



SAPIENZA
UNIVERSITÀ DI ROMA

***DOTTORATO IN AUTONOMIA PRIVATA, IMPRESA, LAVORO E
TUTELA DEI DIRITTI NELLA PROSPETTIVA EUROPEA ED
INTERNAZIONALE***

***La remunerazione variabile degli esponenti apicali del comparto assicurativo.
Cenni comparatistici con il settore bancario e delle società quotate.***

Candidato:

Dott.ssa Sara Butera

Tutor:

Prof. Arturo Maresca

Esame finale anno accademico 2020/2021

“LA REMUNERAZIONE VARIABILE DEGLI ESPONENTI APICALI DEL COMPARTO ASSICURATIVO. CENNI COMPARATIVI CON IL SETTORE BANCARIO E DELLE SOCIETÀ QUOTATE.”

INDICE

INTRODUZIONE - BREVE PREMessa METODOLOGICA E CONSIDERAZIONI PRELIMINARI RIGUARDANTI LA RETRIBUZIONE

CAPITOLO I

FRAMEWORK EUROPEO DI RIFERIMENTO PER IL COMPARTO ASSICURATIVO

1.1	Le disposizioni primarie europee contenute nella Direttiva <i>Solvency II</i>	9
1.2	La disciplina dettata dalla Commissione Europea nel Regolamento n. 35/2015, c.d. Atti Delegati.....	13
1.3	Le indicazioni contenute nelle Linee Guida emanate dall’EIOPA in materia di governo societario dell’impresa di assicurazione o riassicurazione e per il gruppo	16
1.4	L’ <i>Opinion</i> emanata da EIOPA in tema di convergenza delle pratiche di vigilanza in materia di remunerazioni.....	21

CAPITOLO II

CENNI DI COMPARAZIONE: LA REGOLAMENTAZIONE EUROPEA NEL COMPARTO BANCARIO

2.1	Le disposizioni delle direttive CRD IV e V e gli interventi EBA.....	32
2.2	Le disposizioni nazionali di vigilanza dettate da Banca d’Italia.....	45

CAPITOLO III

FRAMEWORK INTERNAZIONALE DEL COMPARTO ASSICURATIVO

3.1 Le raccomandazioni della Commissione europea del 2009.....	49
3.2 I principi emanati dal <i>Financial Stability Board</i>	59

CAPITOLO IV

FRAMEWORK NAZIONALE DEL COMPARTO ASSICURATIVO

4.1 La regolamentazione attuativa emanata da IVASS in materia di remunerazioni...63	
4.2 Le attese dell'Istituto in materia di applicazione del principio di proporzionalità in tema di governo societario e remunerazioni.....	70

CAPITOLO V

IL REGIME DI INFORMATIVA PRESCRITTO IN AMBITO NAZIONALE ALLE SOCIETÀ QUOTATE, IVI INCLUSE LE IMPRESE FINANZIARIE DEL COMPARTO BANCARIO E ASSICURATIVO

5.1 Le previsioni di rango primario contenute nel Testo Unico della finanza.....	73
5.2 Le indicazioni di dettaglio dettate dalla Consob nella regolamentazione attuativa.....	79
5.3 Il Codice di autodisciplina delle società quotate.....	83

CAPITOLO VI

ANALISI DELLA PORTATA PRECETTIVA DELLA REGOLAMENTAZIONE NAZIONALE DELLE AUTORITÀ DI VIGILANZA E DEI RELATIVI EFFETTI SULLA DISCIPLINA DEI RAPPORTI TRA IMPRESE ED ESPONENTI APICALI (DIRIGENTI E AMMINISTRATORI).....	87
--	-----------

Capitolo VII

ALCUNI SPUNTI RINVENIBILI DALL'ANALISI DELLA POLITICA DI REMUNERAZIONE DI TALUNE IMPRESE DI ASSICURAZIONE QUOTATE	107
---	-----

CAPITOLO VII

ALCUNI DEGLI INTERVENTI OPERATI DALLE AUTORITÀ EUROPEE E NAZIONALI NEL CONTESTO DELLA PANDEMIA DA COVID- 19.....	112
--	-----

Introduzione

Breve premessa Metodologica¹

L'elaborato persegue la finalità di analizzare la costruzione della disciplina della remunerazione variabile degli esponenti apicali del comparto assicurativo mediante una comparazione del *framework* normativo di riferimento rispetto a quello bancario e del settore delle società quotate.

In particolare, l'analisi comparata della costruzione degli impianti normativi dimostra, come per il comparto assicurativo, viga una regolamentazione caratterizzata da un approccio *principle based*, quale è quella contenuta nel *framework Solvency II*². Tale approccio ha certamente il pregio di consentire alle imprese una maggiore flessibilità nell'individuazione delle soluzioni organizzative migliori per l'adeguato assetto di governo societario, ovvero pratiche retributive incentivanti che consentano di tener conto delle finalità di allineamento al perseguimento di obiettivi di medio lungo termine dell'impresa.

Tale formulazione, meno stringente di quella contenuta nelle previsioni primarie e attuative vigenti nel settore bancario, lascia lo spazio d'altra parte a interpretazioni potenzialmente divergenti da parte delle imprese nei diversi Stati membri e delle Autorità di vigilanza nazionali,

¹ A cura di Sara Butera. Le opinioni espresse nel presente lavoro sono riferibili unicamente all'Autrice e non impegnano in alcun modo l'Ente di appartenenza (IVASS).

² Direttiva 2009/138/CE del PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 25 novembre 2009 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (Solvibilità II) (GU L 335 del 17.12.2009). La direttiva 2009/138/UE, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione, armonizza le legislazioni degli Stati membri in materia assicurativa, al fine di fornire alle imprese un quadro giuridico per esercitare la propria attività nel mercato interno. Il sistema *Solvency II* rivisita la vigilanza prudenziale sul settore assicurativo, seguendo un approccio orientato al rischio. In sostanza, la direttiva ha rivisitato le modalità di calcolo dei requisiti patrimoniali, maggiormente basati su tutti i rischi effettivamente assunti dall'impresa o dal gruppo nello svolgimento dell'attività, ed ha disposto, oltre a una vigilanza più coordinata sui gruppi, il rafforzamento dei poteri dell'autorità nel cui Paese è stabilita la compagnia capogruppo.

La direttiva è stata recepita dal Decreto Legislativo 12 maggio 2015, n. 74 che ha aggiornato il Codice delle Assicurazioni Private (di seguito CAP, ossia il D. Lgs. n. 209 del 2005). Il decreto contiene numerose modifiche al CAP al fine di mantenere una disciplina unitaria della materia assicurativa salvaguardando, il più possibile, l'impostazione del codice medesimo. L'IVASS ha adottato numerosi regolamenti attuativi rivolti agli operatori del settore: l'elenco completo è raccolto sul sito istituzionale dell'IVASS. Nella sezione del Sito IVASS dedicata alla Normativa Nazionale sono consultabili la Normativa Primaria (tra cui il Codice delle Assicurazioni Private) e la Normativa Secondaria emanata da IVASS secondo le previsioni del Regolamento 5 novembre 2013 n. 3 in tema di processo per l'adozione di atti regolamentari e generali dell'IVASS. Le tipologie di atti regolatori IVASS sono codificate dall'articolo 9 Codice delle Assicurazioni Private, tra cui rilevano i Regolamenti, i Provvedimenti normativi e le Lettere al Mercato. Queste ultime sono raccomandazioni di carattere generale contenenti le aspettative dell'Istituto volte ad orientare l'operato e l'assetto organizzativo delle imprese vigilate.

chiamate a dare applicazione ad un medesimo dettato normativo in giurisdizioni differenti, anche tenuto conto della disomogeneità delle discipline di diritto civile e societario che possono rilevare in tale ambito e a valutare la conformità delle politiche elaborate dagli operatori vigilati alle disposizioni ad essi applicabili.

Ciò, come si vedrà nel proseguo, è una delle affermazioni da cui prende le mosse l'*Opinion* elaborata da EIOPA in tema di convergenza delle pratiche di remunerazione, ossia l'assenza di un approccio univoco nell'implementazione delle disposizioni di principio contenute nel *framework* assicurativo europeo di interesse da parte del mercato e delle Autorità deputate alla supervisione nelle varie giurisdizioni nazionali.

Nonostante il consueto approccio di legislazione, diretto ad ottenere un *level playing field* con il settore bancario nell'ambito del mercato finanziario, in considerazione delle forti interconnessioni tra i due mercati e ambiti complessivamente considerati, la normativa del settore assicurativo ha mantenuto un'impostazione per principi, senza pervenire alla definizione di uno standard uguale per tutti.

Principi valevoli per entrambi gli ambiti del settore finanziario sono in ogni caso la necessità che la politica di remunerazione sia coerente con il perimetro delle attività dell'impresa e con la sua strategia di gestione del rischio. Per i dipendenti coinvolti nelle attività di *risk taking*, (quali ad esempio l'assunzione, la riassicurazione o la gestione degli investimenti) la politica di remunerazione non deve incoraggiare l'assunzione di rischi superiori al livello tollerato e deve essere coerente con la promozione e la gestione dei rischi sana ed efficace. Inoltre, la politica retributiva non dovrebbe avere implicazioni negative sugli interessi di lungo termine dell'impresa e dovrebbe cercare di allineare gli obiettivi dell'impresa e del suo personale ad una prospettiva di lungo termine. Pertanto, la struttura della remunerazione dovrebbe essere basata su una visione a lungo termine della performance finanziaria piuttosto che sui risultati a breve termine, con particolare riguardo alle imprese di assicurazione, soggetti chiamati a svolgere la propria funzione come intermediari finanziari con orizzonte temporale a lungo termine.

Considerazioni preliminari riguardanti in via generale la retribuzione

Il diritto del lavoratore alla retribuzione deriva dal sinallagma caratterizzante il rapporto di lavoro, quale rapporto a prestazioni corrispettive, e rappresenta il corrispettivo dell'attività lavorativa resa - ossia la principale obbligazione in capo al datore di lavoro a fronte dell'attività prestata in suo favore - sull'articolo 36 della Costituzione secondo cui *“Il lavoratore ha diritto ad una retribuzione proporzionata alla quantità e qualità del suo lavoro e in ogni caso sufficiente ad assicurare a sé e alla famiglia una esistenza libera e dignitosa”*.

Tale garanzia costituzionale, apprestata a tutela della quantità e qualità del lavoro prestato, non si estende ad ogni componente del trattamento economico del lavoratore subordinato, ma si riferisce alla retribuzione *“che, nell'ordinario sinallagma contrattuale, è destinata a compensare la prestazione lavorativa eseguita nella normalità delle situazioni; pertanto i criteri della proporzionalità e della sufficienza posti dalla citata norma costituzionale a tutela del lavoratore, nonché il principio dell'intangibilità della retribuzione, non trovano applicazione in caso di un compenso (nella specie, un premio di produzione) collegato alle mere modalità di esecuzione della prestazione, senza alcuna attinenza alla sua intrinseca qualità con riguardo a particolari cognizioni tecniche o professionali”*³.

Nel caso degli esponenti apicali dell'organizzazione aziendale, la retribuzione è principalmente determinata dalla contrattazione individuale e (diversamente da quanto avviene per il restante personale) non è correlata al fattore temporale, tramite una verifica quantitativa dell'attività prestata.

Piuttosto il datore di lavoro negozia con gli esponenti apicali la retribuzione sulla base della qualità, intensità e proficuità dell'impegno da questi profuso.

A tal fine la retribuzione degli esponenti apicali non viene limitata ad emolumenti a carattere fisso, erogati continuativamente in misura stabile, ma assume carattere eventuale e variabile in quanto correlata al raggiungimento di obiettivi e risultati assegnati dal datore di lavoro.

In particolare, la retribuzione variabile identifica quella parte di retribuzione erogata in funzione del raggiungimento di obiettivi e/o risultati.

³ Cass. civ., sez. lav., 09-08-2003, n. 12054.

L'elaborato si concentrerà in particolare su tale componente in modo da analizzare le regole tecniche specifiche dettate per il settore finanziario, ai fini della fissazione di incentivi sottesi al meccanismo di determinazione del compenso, anche secondo una logica di efficienza economica, ma più che altro allo scopo di assicurare coerenza con gli obiettivi di sana e prudente gestione dell'impresa allo scopo ultimo di tutela degli interessi degli assicurati e dei risparmiatori.

Nelle attuali società di capitali, infatti, si assiste spesso, in misura più o meno accentuata, alla scissione tra proprietà, ossia gli azionisti, e il controllo sull'esercizio dell'impresa, esercitato dai *manager*. In questo contesto ed in particolare in ambito finanziario in cui sono coinvolti interessi variegati e molteplici (tra i quali gli assicurati, i depositanti o i risparmiatori ad esempio), il compenso diventa uno strumento per allineare gli interessi delle due parti e concorre a determinare la qualità della *governance* dell'impresa insieme ovviamente ad altri presidi.

Il sistema di remunerazione e incentivazione costituisce inoltre una importante leva gestionale che può contribuire alla creazione di valore, favorendo la selezione del *management*, attraendo e trattenendo risorse qualificate per il conseguimento dei risultati aziendali, orientando il management verso scelte coerenti con la propensione al rischio degli azionisti.

La determinazione della retribuzione variabile è rimessa alla negoziazione individuale stabilita dalle parti del contratto di lavoro.

Attualmente, la disciplina interna in materia di remunerazione dei manager prevede – ai sensi dell'articolo 2389 c.c. – che i compensi spettanti ai membri del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo siano stabiliti dagli azionisti all'atto della nomina o dall'assemblea; per gli amministratori investiti di particolari cariche, in conformità dello statuto, la remunerazione è fissata dal consiglio di amministrazione, sentito il parere del collegio sindacale.

Lo statuto della società può assegnare all'assemblea la facoltà di determinare l'importo complessivo delle retribuzioni degli amministratori, compresi quelli investiti di particolari cariche (come amministratori delegati e presidente del consiglio).

Le remunerazioni dei *manager* apicali diversi dagli amministratori (quale, ad esempio, il direttore generale) sono, invece, di norma determinati dal consiglio di amministrazione.

Si vedrà in modo più diffuso nel proseguo dell'articolato la disciplina di settore dettata in ambito europeo e nazionale per il comparto finanziario e delle società quotate.

CAPITOLO I

1. *Framework europeo del comparto assicurativo*

Sommario: 1.1 Le disposizioni primarie europee contenute nella Direttiva *Solvency II*. 1.2 La disciplina dettata dalla Commissione Europea nel Regolamento n. 35/2015, c.d. Atti Delegati. 1.3 Le indicazioni contenute nelle Linee Guida emanate dall'EIOPA in materia di governo societario dell'impresa di assicurazione o riassicurazione e per il gruppo. 1.4 L'*Opinion* emanata da EIOPA in tema di convergenza delle pratiche di vigilanza in materia di remunerazioni.

La direttiva *Solvency II* che detta le disposizioni riguardanti il regime prudenziale applicabile alle imprese di assicurazione o riassicurazione⁴ non contiene alcuna indicazione in tema di remunerazioni.

Come noto, la direttiva sopra richiamata ha fortemente innovato il quadro normativo fino a quel momento vigente, introducendo un sistema a tre pilastri (quantitativo⁵, qualitativo⁶ e di *reporting*), in vigore dal 1° gennaio 2016, secondo un approccio di vigilanza incentrato sulla adeguata gestione del rischio (*c.d. risk based approach*). *Solvency II*⁷ ha infatti introdotto un nuovo

⁴ Recepita nel Codice delle assicurazioni private, d. lgs. n. 209 del 7 settembre 2005, con il d. lgs. 12 maggio 2015, n. 75, in vigore dal 30 giugno 2015. Si veda, al riguardo, la Guida a *Solvency II*, elaborata in chiave sintetica e esplicativa e pubblicata sul sito istituzionale IVASS,

⁵ Cioè l'obbligo, a carico delle imprese, di mantenere capitali costantemente adeguati all'insieme dei rischi inerenti la propria attività: le cosiddette riserve tecniche (*Solvency II* ha infatti elaborato una precisa metodologia per calcolare il valore delle riserve assicurative, cioè degli impegni presi nei confronti degli assicurati, che compaiono come debiti nel passivo del bilancio patrimoniale di una compagnia), gli investimenti dedicati alla relativa copertura (in particolare con riguardo alla diversificazione di essi, alla relativa coerenza con le passività e con l'appetito al rischio dell'impresa) e il cosiddetto requisito di solvibilità (*Solvency capital requirement* nel nuovo linguaggio di *Solvency II*). Si pone l'attenzione inoltre alla profittabilità e sostenibilità nel tempo dei prodotti offerti, alla capacità di mitigare i rischi tecnici e finanziari.

⁶ In tema di *governance* (controlli interni e consapevolezza del board tra l'altro) e *reporting* al mercato e al supervisore.

⁷ Per una analisi più approfondita dell'impianto *Solvency II*, si rinvia a P. MARANO-M. SIRI, *Insurance Regulation in the European Union: Solvency II and Beyond*, Palgrave, 2017; D. FOCARELLI, *Il ruolo delle imprese di assicurazione nella crisi finanziaria: Solvency II è una risposta adeguata?*, in Banca Impresa Società, 2010, 269-282; A. CANDIAN- A. TITA, *La compliance delle imprese assicurative nel quadro europeo tra Solvency II, EIOPA e direttiva Omnibus II*, in Dir. econ. assic., 2011, 3-30; A. CANDIAN-L. VELLISCIG, *La solvibilità come strumento virtuoso di concorrenza tra imprese: Solvency II*, in Economia dei Servizi, 2/2014, 197-220; D.M. MARINO-S. COSTA, *L'attuazione in Italia della direttiva Solvency II: un quadro di sintesi*, in Diritto Bancario, 2015, 1-11; L. VELLISCIG, *L'accesso e l'esercizio dell'attività assicurativa tra normativa europea e normativa italiana: il modello di Solvency II*, in Contratto e impresa/Europa, 2017, 357-397.

contesto di regolamentazione, volto a conferire alle Autorità di vigilanza di settore gli strumenti appropriati per verificare i livelli di solvibilità complessiva delle imprese di assicurazione o riassicurazione, con misure quantitative e qualitative che consentano di comprendere, per quanto possibile e gestire i rischi.

Sono state quindi introdotte nuove modalità di calcolo dei requisiti di capitale, indirizzi in materia di *corporate governance* e di controllo dei rischi, nonché obblighi crescenti di informativa verso il Supervisore e il pubblico, per accrescere la qualità delle informazioni rese alle Autorità di vigilanza e la trasparenza nei confronti del mercato.

Il nuovo assetto prudenziale del settore assicurativo è stato ridefinito dal Legislatore europeo con il *framework Solvency II*, muovendo dalla inefficienza del sistema regolamentare previgente (i.e. *Solvency I*), in particolare con riguardo al profilo della scarsa trasparenza dei criteri di calcolo della solvibilità (margine di solvibilità) e della inadeguatezza ad esprimere e tener conto dei rischi assunti dalle imprese, anche in chiave prospettica.

L'adozione del nuovo regime ha perseguito quindi lo scopo di: i) eliminare le differenze di disciplina in materia di accesso ed esercizio dell'attività assicurativa fra i diversi Stati membri; ii) incrementare la tutela degli assicurati, prevedendo requisiti di solvibilità più efficaci, volti anche ad assicurare un'efficiente allocazione del capitale; iii) adottare un modello economico basato sul rischio, che incentivi quindi le imprese di assicurazione e di riassicurazione a misurare e gestire correttamente i rischi assunti; iv) dettare regole di vigilanza che tengano conto dell'organizzazione in forma di gruppo delle imprese.

Il legislatore ha inoltre rimarcato l'importanza che la concreta implementazione dei presidi delineati dal nuovo *framework* fossero graduati tenuto conto delle dimensioni e complessità dell'impresa, predisponendo una disciplina regolamentare permeata al principio di proporzionalità; principio secondo cui tanto gli operatori del settore quanto le Autorità di Vigilanza, nell'implementare le misure organizzative e prudenziali, dovranno adottare soluzioni proporzionate alla dimensione, alla complessità dell'attività svolta e ai rischi assunti.

Al centro degli interventi operati in ambito europeo, in reazione al percepito fallimento della *governance*, si persegue l'obiettivo di rafforzare il ruolo del consiglio di amministrazione per evitare un'assunzione di rischi eccessiva ed imprudente. In altri termini il rafforzamento dei

presidi adottati in seno al sistema di governo societario, anche mediante il potenziamento dei sistemi di controllo interno è diretto a massimizzare l'efficienza con cui viene gestita l'esposizione ai rischi dell'impresa, a migliorare in altri termini la *governance* dei rischi. Come emerso nella crisi finanziaria un disequilibrio tra rischi assunti e utili conseguiti è un indicatore cruciale della vulnerabilità dell'impresa.

Con la direttiva *Omnibus II*⁸ è stato compiuto un altro passo in avanti adattando, tra l'altro, le disposizioni prudenziali ai nuovi assetti di vigilanza determinati dalla nascita dell'EIOPA (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) che dal primo gennaio 2011 ha il compito di sorvegliare il mercato continentale delle polizze, in coordinamento con le Autorità nazionali⁹.

Successivamente sono stati emanati i c.d. Atti Delegati¹⁰, misure di secondo livello, con i quali hanno preso forma le misure tecniche indispensabili per l'avvio del nuovo sistema di regolamentazione prudenziale¹¹. Il primo gennaio 2016, la nuova disciplina è entrata in vigore e

⁸ Direttiva 2014/51/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, che modifica le direttive 2003/71/CE e 2009/138/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010 per quanto riguarda i poteri dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) e dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati). Le modifiche introdotte dalla direttiva *Omnibus II* sono volte a tener conto dei seguenti aspetti: nuova architettura di vigilanza europea e in particolare della istituzione dell'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – ovvero, in italiano, AEAP: Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali); nuove procedure legislative previste dal Trattato di Lisbona, tra cui la possibilità per la Commissione europea di emanare atti delegati e standard tecnici (direttamente applicabili); necessità di introdurre misure per fare fronte al problema della volatilità di breve termine sui requisiti di capitale e sui fondi propri.

⁹ Considerando 23 della direttiva *Omnibus II* “La nuova architettura di vigilanza creata dal SEVIF richiederà che le autorità di vigilanza nazionali collaborino strettamente con le AEV. Occorre che le modifiche dell'atto legislativo pertinente assicurino che non vi siano ostacoli giuridici agli obblighi di scambio di informazioni imposti dai regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010 e che la fornitura di dati non comporti inutili formalità burocratiche.”

Ancora rileva altresì quanto statuito nel considerando n. 65 “Poiché gli obiettivi della presente direttiva, vale a dire migliorare il funzionamento del mercato interno assicurando un livello elevato, effettivo e uniforme della regolamentazione e della vigilanza prudenziale, proteggere i contraenti e i beneficiari, e in tal modo le imprese e i consumatori, tutelare l'integrità, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati finanziari, mantenere la stabilità del sistema finanziario e rafforzare il coordinamento internazionale in materia di vigilanza, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri ma, a motivo delle dimensioni dell'azione in questione, possono essere conseguiti meglio a livello dell'Unione, quest'ultima può intervenire, in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo”.

¹⁰ Regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione europea, del 10 ottobre 2014, che integra la direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (Solvibilità II) Testo rilevante ai fini del SEE.

¹¹ Sono state inoltre emanati gli *Implementing Technical Standard*, misure tecniche, adottate dalla Commissione europea con Regolamenti di esecuzione, che non necessitano di un atto formale di recepimento negli ordinamenti nazionali, in quanto l'adozione ne determina la vigenza nei diversi Stati membri, nonché le misure di terzo livello ossia le Linee Guida EIOPA di cui vedremo successivamente.

Solvency II ha preso il posto di 14 direttive precedenti e di 28 regolamentazioni nazionali sostituite da un'unica normativa per l'intera area dell'Unione europea¹².

In via generale occorre premettere che una delle peculiarità del *business* assicurativo è che lo stesso si caratterizza per il c.d. ciclo invertito, in quanto le imprese prima incassano i premi da parte degli assicurati e solo in un momento successivo sono chiamate a erogare le prestazioni (quando si verifica il sinistro o si realizza un evento attinente alla vita umana, procedendo alla liquidazione di esso o alla corresponsione del capitale o di una rendita). Ciò può condurre a condotte opportunistiche da parte dei *managers* dell'impresa che potrebbero, allo scopo di conseguire un maggiore profitto, sottovalutare i rischi che l'impresa sarà chiamata a coprire nel futuro (ad es. sottostimando l'ammontare delle riserve tecniche che sono poste a copertura degli impegni assunti).

Ciò considerato, *Solvency II* persegue l'obiettivo di disegnare un sistema in costante equilibrio tra rischi e requisiti patrimoniali. Si tratta di un equilibrio dinamico, perché i rischi e le attività finanziarie necessarie a fronteggiarli sono in continuo mutamento e necessitano di frequenti aggiustamenti. Ciò detto occorre rammentare che l'obiettivo primario, come si evince dalla lettura dell'articolo 3 del d. lgs. di recepimento della direttiva *Solvency II*, è rappresentato dalla adeguata protezione degli assicurati e degli aventi diritto a prestazioni assicurative.

Tale obiettivo deve intendersi in senso ampio ed è perseguito attraverso i controlli sulla sana e prudente gestione delle imprese (c.d. vigilanza microprudenziale) e sulla trasparenza e correttezza dei comportamenti delle imprese nei confronti dei consumatori (c.d. vigilanza sulla condotta di mercato). Ulteriore obiettivo, subordinato a quello principale, è la vigilanza macroprudenziale sulla stabilità del sistema e dei mercati finanziari.

Il nuovo articolo 3-bis del d. lgs. sopra richiamato individua, a tal proposito, i principi generali della vigilanza che dovrà essere prospettica e basata sui rischi. I requisiti stabiliti dal Codice delle Assicurazioni Private devono essere applicati in modo proporzionato alla natura, alla portata e alla complessità dei rischi inerenti all'attività di un'impresa di assicurazione o di riassicurazione.

¹² La riforma del sistema di vigilanza delle imprese assicurative è stata condotta secondo il c.d. metodo *Lamfalussy* che, come noto, prevede tre distinti livelli di regolamentazione, ai fini dell'adozione di un sistema regolamentare per quanto più possibile dettagliato ed omogeneo.

La disciplina di *Solvency II* interviene inoltre in modo attivo su tutta la struttura dell'azienda in modo tale da assicurare che la cultura del rischio divenga il motore effettivo del *business*, disegnando gli incentivi adeguati perché i *manager* assicurativi ne siano pienamente consapevoli. A questo è dedicato il secondo pilastro *di Solvency* che si occupa, come s'è già detto in precedenza, dei requisiti qualitativi del nuovo sistema prudenziale.

Allo scopo di garantire la sana e prudente gestione dell'impresa assicurativa, la Direttiva (come del resto già il previgente sistema legislativo) accorda dunque un ruolo decisivo alla regolamentazione della *governance*, nonché alla disciplina dell'assetto organizzativo interno dell'impresa. Il presidio rappresentato dal sistema dei controlli interni concorre con i nuovi requisiti patrimoniali di vigilanza a garantire una conduzione sana e prudente dell'impresa.

Il nuovo articolo 30 del Codice delle Assicurazioni Private detta indicazioni e principi di portata generale in materia di governo societario, prevedendo che l'impresa si doti un'adeguata e trasparente struttura organizzativa, caratterizzata dalla chiara ripartizione delle responsabilità, delle funzioni e degli organi dell'impresa; ii) di un efficace sistema di trasmissione delle informazioni; iii) di meccanismi idonei a garantire il rispetto delle disposizioni in materia di *governance*. Rileva in particolare la lettera c) dell'articolo 30 sopra citato che condiziona l'assunzione delle funzioni di amministrazione, di direzione e controllo, nonché la partecipazione a una delle funzioni fondamentali (revisione interna, verifica della conformità, gestione dei rischi e funzione attuariale) al possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza previsti dall'articolo 76, Codice delle Assicurazioni che rimette alla decretazione del Ministero dello Sviluppo Economico la fissazione della relativa disciplina attuativa.

Il sistema di governo societario di Solvibilità II, come si è detto sopra, è stato progettato per incentivare la gestione efficace e diversificata dei rischi. Questi obiettivi vanno declinati promuovendo una cultura aziendale improntata ad un orizzonte "non" di breve termine. A tale riguardo, come si avrà modo di approfondire nel proseguo, sono centrali le politiche di remunerazione, strumento di ribilanciamento che non incoraggi logiche a breve termine. I parametri individuali dovrebbero considerare anche di indicatori di *performance* non finanziarie, quali quelli che misurando il trattamento corretto e la soddisfazione della clientela e l'equità delle politiche liquidative in ottica di *product governance* anche al fine di evitare potenziali ipotesi di *mis-selling*.

Come si legge nella relazione al Regolamento IVASS, n. 20, del 26 marzo 2008, nel riprendere il considerando n. 29, della Direttiva *Solvency II*: «*Taluni rischi possono essere affrontati correttamente solo tramite requisiti di governance, anziché tramite i requisiti quantitativi riflessi nel requisito patrimoniale di solvibilità. Un sistema di governance efficace è pertanto essenziale per la gestione adeguata dell'impresa di assicurazione e per il sistema di regolamentazione*».

Obiettivo di un buon sistema di *corporate governance*¹³ è quello di attribuire precise responsabilità a ciascun organo sociale e giungere a un efficace bilanciamento tra poteri di gestione e poteri di controllo, assicurando l'adeguata dialettica tra i diversi componenti del *board* e con le funzioni di controllo. La qualificazione dei soggetti che rivestono funzioni apicali assume dunque primaria rilevanza per il perseguimento di tali obiettivi.

A tali fini, attesa l'importanza di tale pilastro per l'adeguata conduzione del *business* aziendale, la direttiva *Solvency II* pone rilievo agli articoli relativi al sistema di governo societario (art. 41 e ss) allo scopo di consentire una gestione sana e prudente dell'attività. Innanzitutto la direttiva pone l'accento sulla responsabilità dell'organo amministrativo dell'impresa, fissando la responsabilità ultima in capo a tale organo dell'osservanza delle disposizioni imposte in attuazione di quanto previsto dalla normativa europea medesima.

Una volta stabilita detta responsabilità in capo all'organo chiamato a definire le linee strategiche per la conduzione aziendale, le previsioni della disciplina comunitaria si concentrano sui diversi profili e elementi che compongono un adeguato sistema di governo societario dell'impresa di assicurazione o riassicurazione¹⁴.

¹³ Si consideri quanto enucleato negli standard internazionali, ossia nei Principi elaborati dall'OCSE - OECD G20 *Corporate Governance Principles*, disponibili sul sito istituzionale dell'organismo G20/OECD, 2015, p. 9, disponibile all'indirizzo <http://www.oecd.org/>. In tali principi è precisato: “*Corporate governance involves a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined*”. Per ulteriori elementi di interesse ai fini della definizione di *corporate governance* si rimanda alla panoramica svolta da P. SINGER-C.A. SIRIANNI, *La corporate governance*, Elementi di teoria e profili operativi, Torino, 2015, 23.

¹⁴ Si rammenta che la disciplina contenuta nella direttiva *Solvency II* è attualmente in fase di revisione, anche per la parte concernente il secondo pilastro, ossia le disposizioni in materia di governo societario. Come noto, la Commissione europea ha chiesto ad EIOPA l'elaborazione di un parere tecnico al riguardo che è stato rilasciato da EIOPA (*Opinion on the 2020 review of Solvency II*) in data 17 dicembre 2020, dopo una fase di pubblica consultazione che ha consentito la partecipazione degli *stakeholders*. Attualmente il parere è all'esame della Commissione europea per l'iter successivo di eventuale adozione delle modifiche ritenute opportune alla direttiva

1.1 Le disposizioni primarie europee contenute nella Direttiva Solvency II

Diversi sono gli articoli riguardanti il sistema di governo societario dell'impresa.

Innanzitutto l'articolo 13, recante le definizioni, specifica che per «funzione», in un sistema di *governance*, si intende “*la capacità interna di svolgere compiti concreti; un sistema di governance comprende la funzione di gestione del rischio, la funzione di verifica della conformità, la funzione di audit interno e la funzione attuariale*”. La previsione individua le quattro funzioni fondamentali individuabili nell'ambito di un adeguato sistema di *governance* assicurativo.

Inoltre, tra le condizioni richieste per l'ottenimento dell'autorizzazione all'esercizio da parte del Supervisore, trattandosi di attività riservata a determinati operatori del mercato che soddisfino certe condizioni, vi è il rispetto della disciplina di *governance* contenuta nelle disposizioni europee (art. 18).

Ancora la direttiva specifica che *il sistema di governance, alla cui adozione sono chiamate le imprese di assicurazione o riassicurazione, comprende quanto meno una struttura organizzativa trasparente adeguata, con una chiara ripartizione e un'appropriata separazione delle responsabilità ed un sistema efficace per garantire la trasmissione delle informazioni [...] Le imprese di assicurazione e di riassicurazione dispongono di politiche scritte in relazione quanto meno alla gestione del rischio, al controllo interno, all'audit interno e, laddove rilevante, all'esternalizzazione e garantiscono che tali politiche siano attuate.*

209/138/CE. Si riporta per completezza l'estratto della parte del parere EIOPA in materia di applicazione del principio di proporzionalità in tema di remunerazione:

“Remuneration (deferral of the variable component) 8.50 EIOPA proposes that the scope of the mandatory deferral of a substantial portion of the variable remuneration component in Article 275(2)(c) of the Delegated Regulation is limited in case of low risk profile undertakings, complying with the criteria and applying the process in new Articles 6a and 6b of the Delegated Regulation, taking into account the absolute and relative amount of the variable remuneration received by the staff member. The limited scope would be in line with Article 94 of the Directive (EU) 2019/878; however, the thresholds in the banking framework should be adapted to the characteristics of the insurance market. 8.51 In particular, a new paragraph 4 should be added to Article 275 of the Delegated Regulation with the following draft: “4. Unless the supervisory authority concludes differently based on the specific circumstances of the undertaking, the deferral requirement in point (c) of Article 275 (2) does not apply to variable portion of the remuneration when the undertaking meets the following criteria: a) the undertaking is a low risk profile undertaking complying with the criteria and applying the process in Articles 6a and 6b of the Delegated Regulation; b) the variable portion of the staff member’s remuneration does not exceed 50.000 euros and one third of the total remuneration.” 8.52 Finally, it should be recognised that the proportionality measures explicitly addressed to low risk profile undertakings (i.e. combination of key functions, biennial ORSA, less frequent review of written policies and exemption of the deferral of the variable remuneration) can also be applicable to other undertakings in specific cases, subject to the consent of the supervisory authority (see section 8.2 of the Advice).”

Il sistema di governo societario, anch'esso da strutturarsi in chiave dinamica in modo che possa nel tempo assicurare la copertura dei connessi rischi aziendali, è inoltre soggetto a revisione almeno annuale e deve essere articolato in coerenza con il principio di proporzionalità, ossia in coerenza con la dimensione, durata e complessità dei rischi inerenti al *business* concretamente esercitato dall'impresa o dal gruppo cui la stessa appartiene (art. 41).

Inoltre nell'ambito dell'informativa all'Autorità di vigilanza è richiamata l'importanza di fornire informazioni concernenti il sistema di governo societario adottato dall'impresa, al fine di consentire la valutazione in merito alla qualità di esso nell'ambito del *Regular Supervisory Reporting* al Supervisore (art. 35), ai fini della conduzione del processo di controllo prudenziale, nonché al mercato (*Relazione sulla solvibilità e sulla condizione finanziaria*), proprio con lo scopo sopra rammentato di incrementare il livello di trasparenza delle scelte gestionali operate nei confronti degli *stakeholders* nell'ambito della relazione sulla solvibilità e condizione finanziaria (art. 51).

L'adeguatezza del sistema di *governance* è altresì richiesto per il gruppo¹⁵, per il quale la direttiva rimette ad una declinazione *mutatis mutandis* della disciplina individuale.

Occorre specificare, come si analizzerà più nel dettaglio nel paragrafo specifico sul tema, che l'ordinamento nazionale e l'emanazione da parte di IVASS di articolate disposizioni di dettaglio anche in materia di *governance* avevano in gran parte anticipato le previsioni europee, garantendo un sostanziale allineamento del mercato italiano alle regole dettate dal *framework Solvency II*.

¹⁵ L'articolo 215-bis del Codice delle Assicurazioni Private, infatti, mentre assegna all'ultima società controllante italiana la responsabilità dell'attuazione delle disposizioni sul governo societario di gruppo, lascia impregiudicata la responsabilità del consiglio di amministrazione di ciascuna impresa assicurativa del gruppo relativamente alla configurazione proprio sistema di *governance*. Le disposizioni sul governo societario di gruppo si applicano al sottogruppo nazionale, la cui casa madre abbia sede in uno Stato membro, se l'IVASS decide di esercitare su di esso la vigilanza in tema di *governance* ai sensi dell'articolo 12, comma 2 del Regolamento IVASS 1° giugno 2016, n. 22 in materia di vigilanza sul gruppo. In base a tale disposizione, infatti l'IVASS può applicare uno o più strumenti di vigilanza di gruppo tenendo conto di quanto previsto dall'articolo 358 degli Atti delegati in relazione all'esistenza di obiettive differenze tra il gruppo e il sottogruppo in termini di operazioni, organizzazione e profilo di rischio. Per agevolare l'esercizio della vigilanza sul gruppo è altresì prevista la costituzione di un Collegio delle Autorità di vigilanza (articolo 206-bis Codice delle Assicurazioni Private).

Tuttavia, nonostante il quadro descritto e la rilevanza assegnata al sistema di governo societario nell'ambito del secondo pilastro, nessuna delle disposizioni contenute nella direttiva contiene prescrizioni attinenti al tema delle remunerazioni per il settore assicurativo.

Questa circostanza rappresenta una fondamentale divergenza rispetto alla disciplina dettata dal legislatore europeo per il settore bancario nella quale si possono rintracciare, come si vedrà nel successivo paragrafo contenente la descrizione dell'impianto bancario e i cenni di comparazione, stringenti previsioni in materia di remunerazione per le banche vigilate sia in materia di strutturazione delle politiche retributive che di *governance* del processo e infine individuazione del personale rilevante cui si applicano i presidi in argomento.

A ben vedere le remunerazioni, in particolare nella componente incentivante legata ai risultati quale forma di corresponsione di riconoscimento da parte del datore di lavoro degli obiettivi raggiunti, rappresentano una relevantissima leva gestionale per attrarre e mantenere presso l'impresa professionalità adeguate. Come si è evinto, tali retribuzioni devono essere strutturate in maniera tale da evitare di riconoscere corresponsioni eccessive a chi abbia nella gestione dell'impresa assunto rischi ingenti che possano minare la stabilità dei risultati perseguibili dall'impresa nel medio-lungo termine.

L'adeguatezza della strutturazione delle remunerazioni da parte delle imprese si riflette in termini rilevanti in ultima istanza quindi sull'*accountability* dell'impresa, in quanto parte integrante del sistema di governo societario da essa approntato. Un assetto di governo adeguato ed efficiente contribuisce in modo significativo infatti al perseguimento e alla definizione di obiettivi economico-finanziari di lungo termine, anche in termini di potenziale rispondenza alle finalità di vigilanza e di protezione degli interessi degli assicurati.

In Italia, per effetto della normativa secondaria emanata dall'Ivass, alcuni di questi precetti, nella veste di principi ispiratori delle politiche delle imprese, al momento in cui è stato integrato il nostro ordinamento nazionale con il *framework Solvency II*, erano stati già introdotti da tempo.

Le linee direttrici che guidano la regolazione di settore riguardano, come vedremo più nel dettaglio nel corso dell'elaborato, tre aspetti primari - individuati come elementi di attenzione, a seguito della crisi finanziaria del 2007-2008¹⁶ della disciplina tecnica del comparto finanziario -:

- a) il processo di *governance* per la definizione di adeguate politiche di remunerazione, con la determinazione del ruolo assunto dai diversi attori del sistema di governo societario dell'impresa e il relativo coinvolgimento attivo;
- b) la struttura delle retribuzioni, affinché la stessa possa rappresentare una leva gestionale diretta al mantenimento delle professionalità migliori, uno strumento di creazione di valore nel lungo termine, anche a sostegno della competitività (allineamento delle politiche ai valori mediani di quelle riconosciute ai peers);
- c) l'adeguatezza della trasparenza e dell'informativa in materia, con un ruolo sempre crescente in termini di rilevanza in capo agli azionisti chiamati, ex ante, ad approvare la politica di remunerazione e quindi i principi della struttura del sistema retributivo aziendale e a verificare, ex post, la coerenza complessiva nella fase propriamente attuativa del sistema retributivo con i medesimi criteri e le medesime finalità indicate nella *policy*. L'informativa, rispondente ad alcuni modelli "standardizzati", può essere un utile strumento per favorire la comparazione tra diversi operatori del medesimo segmento di mercato e può essere di aiuto per una eventuale autonoma correzione da parte del soggetto vigilato stesso di condotte devianti rispetto agli standard attesi in linea con le *best practices* individuate¹⁷.

¹⁶ Rilevano ai fini della connessione riscontrata tra sistemi di *governance* inadeguata e crisi finanziaria i seguenti documenti rinvenibili nei rispettivi siti istituzionali: OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*), *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis, 2009*; OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis, Key Findings and Main Messages, June 2009*; OECD, *Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles, February 2010*; European Commission, *Green Paper on Corporate governance in financial institutions and remuneration policies, 2.6.2010, COM(2010) 284 final*; International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report, October 2014: Risk Taking, Liquidity, and Shadow Banking*, in particolare Chapter 3: *Risk taking by banks: the role of governance and executive pay*.

¹⁷ Sul tema si legga anche MIRONE A. MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, ivi, I/2017, 33-80. In particolare si afferma nel documento che "L'attenzione ai profili organizzativi interni delle banche è emersa, in seguito alla crisi finanziaria, sulla base di studi e valutazioni secondo cui una delle cause delle insolvenze bancarie occorse a livello mondiale sarebbe rappresentata dall'eccessiva assunzione di rischi da parte di molti intermediari, a sua volta favorita (per lo meno) anche dalla presenza di regole organizzative inadeguate, che avrebbero lasciato eccessiva discrezionalità e spazio di manovra agli organi delegati ed al management delle banche, con sostanziale incapacità d'intervento da parte degli organi di controllo e dello stesso organo amministrativo collegiale. In realtà, la dottrina anche a livello internazionale è divisa - o quanto meno fortemente incerta - sul ruolo effettivo che le regole di *governance* hanno assunto nella crisi, essendo opinione prevalente che le cause delle difficoltà siano in prevalenza da attribuire ad altri fattori, sui quali pure si è intervenuto, come i meccanismi di remunerazione degli amministratori e dei dirigenti (eccessivamente orientati ad obiettivi di breve periodo), la conformazione delle funzioni

1.2 La disciplina dettata dalla Commissione Europea nel Regolamento n. 35/2015, c.d. Atti Delegati

Proseguendo con la trattazione sintetica del quadro legislativo europeo rilevante per il comparto assicurativo, occorre rammentare che a seguito della direttiva *Solvency II*, sono state emanate le disposizioni europee degli Atti Delegati, direttamente applicabili nei diversi Stati membri. Tali previsioni contengono, diversamente dalla disciplina primaria UE, norme riguardanti le remunerazioni. In particolare rileva il disposto di cui agli articoli 258 e 275 che prevede, secondo un approccio *principle-based*, indicazioni articolate al riguardo.

Nel dettaglio l'articolo 258, paragrafo 1, lettera l) prescrive, nell'ambito dei requisiti che debbono essere osservati nel sistema di governo societario da parte delle imprese di assicurazione o riassicurazione, l'adozione di una politica scritta in materia di remunerazioni.

Inoltre l'articolo 275 individua indicazioni di principio di rilievo per orientare le policy del settore assicurativo al raggiungimento di risultati di medio lungo termine e all'adeguata gestione dei rischi connessi a detta attività. Dispone infatti che le politiche e le prassi di remunerazione, anche nella relativa applicazione, assicurino:

- ✓ **la coerenza con il business e con la strategia di gestione del rischio dell'impresa**, con il suo **profilo di rischio**, gli **obiettivi**, gli **interessi e la performance di lungo termine dell'impresa**, considerata nel suo complesso;
- ✓ l'inclusione di misure dirette a evitare l'insorgenza di conflitti di interesse;
- ✓ la promozione di una **sana e effettiva gestione del rischio e un'assunzione dei rischi che non ecceda i limiti di tolleranza** dell'impresa;
- ✓ **l'applicazione della politica all'impresa nel suo complesso** e la inclusione di specifiche **clausole/accordi che tengano in considerazione i compiti e i risultati dell'AMSB¹⁸**, nonché **delle persone che gestiscono effettivamente**

di controllo aziendale interno e l'efficacia dei controlli pubblici (vedi, in particolare, le misure introdotte dal già richiamato d.lgs. 72/2015)."

¹⁸ *Administrative, Management and Supervisory Body.*

L'impresa o rivestono altre funzioni fondamentali, nonché le altre **categorie di personale la cui attività lavorativa ha un impatto materiale sul profilo di rischio dell'impresa medesima**;

✓ **la responsabilità dell'AMSB di definire dette politiche e di supervisionarne la relativa applicazione**;

✓ **una chiara, trasparente ed efficace *governance* delle remunerazioni**, inclusa la **revisione periodica** di esse;

✓ **l'istituzione di un comitato delle remunerazioni indipendente**, se appropriato in relazione alla rilevanza dell'impresa in termini di **dimensione e di organizzazione interna**, al fine di supportare periodicamente l'AMSB nella supervisione del disegno delle politiche e prassi di remunerazione, nella loro applicazione e operatività;

✓ **la diffusione/ *disclosure* della politica di remunerazione ad ogni membro del personale dell'impresa**.

La rilevanza del ruolo dell'organo amministrativo, quale organo collegiale, chiamato a definire gli indirizzi strategici in materia di governo societario e di remunerazione dei soggetti apicali delle imprese di assicurazione o riassicurazione trova diretta discendenza nell'articolo 40 della direttiva *Solvency II* che individua detto organo come ultimo responsabile della strutturazione di un adeguato sistema di *governance* nelle imprese e dell'osservanza, da parte dell'impresa interessata, delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative adottate in applicazione della direttiva medesima.

Gli accordi specifici da includersi nelle politiche di remunerazione, secondo quanto sopra descritto, si conformano ai seguenti principi:

a) laddove gli schemi di remunerazione includono sia una componente fissa sia variabile, tali componenti siano **bilanciate in modo tale che la componente fissa o garantita rappresenti una proporzione sufficientemente elevata del totale della remunerazione** da evitare che i lavoratori siano eccessivamente dipendenti dalla componente variabile e da **consentire all'impresa di operare una politica pienamente flessibile in tema di riconoscimento della componente incentivante**, ivi inclusa la **possibilità di non corrispondere la componente variabile**;

(b) **laddove la componente variabile sia connessa ai risultati raggiunti**, l'ammontare totale della **componente variabile sia basata su una combinazione della valutazione della performance individuale e della unità di business interessata e del risultato complessivo dell'impresa o del gruppo di appartenenza;**

(c) **la corresponsione di una parte sostanziale della remunerazione variabile, indipendentemente dalla forma nella quale è corrisposta, contenga una componente flessibile, differita** che tenga in considerazione la **natura e l'orizzonte temporale del business dell'impresa: che tale periodo di differimento non debba essere inferiore a tre anni e sia correttamente allineato con la natura dell'attività d'impresa, con i rischi e con le attività dei soggetti impiegati in rilievo;**

(d) siano presi in **considerazione criteri sia finanziari, sia non finanziari** nella valutazione della performance individuale;

(e) la misurazione della performance, quale base per la remunerazione variabile, deve includere **meccanismi di aggiustamento per i rischi attuali e futuri**, prendendo in considerazione il profilo rischio dell'impresa e il costo del capitale;

(f) **i pagamenti di fine rapporto devono essere connessi alla performance raggiunta nel corso dell'intero periodo di attività e disegnati in modo tale da non ricompensare fallimenti;**

(g) le persone soggette alle politiche di remunerazione devono impegnarsi a non utilizzare alcuna strategia di copertura personale o di remunerazione che possano compromettere gli effetti di allineamento al rischio garantiti nei loro accordi di remunerazione.

(h) la componente variabile della remunerazione del **personale impiegato nelle funzioni di controllo** (articoli da 269 a 272 degli Atti Delegati) deve essere **indipendente dai risultati raggiunti dalle unità operative e dalle aree soggette al loro controllo.**

La politica di remunerazione deve essere **strutturata in modo tale da prendere in considerazione l'organizzazione interna dell'impresa di assicurazione o riassicurazione e la dimensione, natura e complessità del business inerente l'attività svolta dall'impresa.**

La disposizione nella sua articolazione complessiva, sebbene secondo un approccio di principio, affronta i profili principali rilevanti per la strutturazione di una politica retributiva

orientata al perseguimento di interessi di medio lungo termine dell'impresa e che consenta l'allineamento degli interessi del percettore della remunerazione medesima alla creazione di valore nel medio lungo periodo da parte del soggetto vigilato.

La formulazione delle disposizioni del Regolamento UE direttamente applicabili, nella loro struttura di individuazione di principi che orientino gli operatori del comparto assicurativo ad un'adeguata strutturazione delle politiche retributive, senza individuare precetti cogenti, hanno lasciato lo spazio a diverse interpretazioni da parte dei Supervisor nazionali dei diversi Stati membri, come si evince dalla relazione all'*Opinion* emanata da EIOPA¹⁹ in materia di vigilanza sulle remunerazioni per il comparto assicurativo²⁰.

Rilevano inoltre le disposizioni di cui agli articoli 294²¹ e 308²² degli Atti Delegati che individuano il set informativo riguardante le remunerazioni, in quanto parte del sistema di *governance* adottato dall'impresa, rispettivamente da trasmettere al mercato, quale informativa pubblica agli *stakeholders*, e al Supervisore, nell'ambito del *reporting* periodico per fini di vigilanza.

1.3 Le indicazioni contenute nelle Linee Guida emanate dall'EIOPA in materia di governo societario dell'impresa di assicurazione o riassicurazione e per il gruppo

¹⁹ L'EIOPA, istituita con Regolamento (UE) n. 1094/2010, ha il compito di rafforzare il coordinamento fra autorità nazionali e garantire l'applicazione coerente delle norme dell'Unione Europea nei paesi membri. Come previsto dall'art. 16, l'Autorità emana orientamenti e formula raccomandazioni indirizzate alle autorità competenti o agli istituti finanziari, al fine di istituire prassi di vigilanza uniformi, efficienti ed efficaci nell'ambito del Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria, e per assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione. L'Autorità effettua consultazioni pubbliche sugli orientamenti e sulle raccomandazioni e ne analizza i potenziali costi e benefici. Dette consultazioni e analisi sono proporzionate rispetto alla sfera d'applicazione, alla natura e all'impatto degli orientamenti o delle raccomandazioni.

²⁰ EIOPA BOS 20-040 31 gennaio 2020

²¹ 1. *La relazione relativa alla solvibilità e alla condizione finanziaria comprende tutte le seguenti informazioni sul sistema di governance dell'impresa di assicurazione o di riassicurazione:*

(c) informazioni sulla politica e sulle pratiche retributive relative all'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza e, salvo disposizione contraria, ai dipendenti, tra cui: i) i principi della politica retributiva, con una spiegazione dell'importanza relativa delle componenti fisse e variabili della remunerazione; ii) informazioni sui criteri di prestazione individuale e collettiva sui quali si basano eventuali diritti a opzioni su azioni, ad azioni o altre componenti variabili della remunerazione; iii) una descrizione delle principali caratteristiche dei regimi pensionistici integrativi o di prepensionamento per i membri dell'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza e per i titolari di altre funzioni fondamentali; OMISIS.

²² 1. *La relazione periodica alle autorità di vigilanza comprende tutte le seguenti informazioni relative al sistema di governance dell'impresa di assicurazione o di riassicurazione:*

(a) informazioni che consentano alle autorità di vigilanza di avere:

(c) la remunerazione spettante ai membri dell'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza nel periodo di riferimento e un confronto delle informazioni con quelle comunicate nel periodo di riferimento precedente, nonché le ragioni di eventuali modifiche sostanziali.

Il quadro normativo europeo per il comparto assicurativo è stato completato con l’emanazione degli orientamenti da parte di EIOPA in materia di governo societario. Tale misure, annoverabili tra quelle di terzo livello emanate dall’Autorità europea, al fine di favorire un approccio di vigilanza convergente da parte dei Supervisor nazionali non hanno carattere direttamente vincolante, sebbene le Autorità nazionali dovranno motivare le ragioni di una mancata conformità alle stesse. I Supervisor nazionali sono infatti tenuti a procedere entro 60 giorni dalla pubblicazione nelle diverse lingue nazionali a effettuare la dichiarazione di *comply or explain*, in cui verrà manifestata la conformità alle indicazioni europee o viceversa la non conformità, indicandone le motivazioni (si può anche dichiarare l’intenzione di conformarsi agli orientamenti, con conseguente necessità di includere tali misure nel proprio ordinamento interno)²³.

Nel dettaglio rilevano per i profili di interesse in materia di remunerazioni la Linea Guida n. 9 riguardante la politica di remunerazione, la Linea Guida n. 10 in materia di comitato remunerazioni.

Più nello specifico, la Linea Guida n. 9 richiede all’impresa di assicurare che le remunerazioni riconosciute **non minaccino la capacità dell’impresa di mantenere una adeguata base di capitale** e che gli accordi di remunerazione con i fornitori nelle ipotesi di esternalizzazione di determinate funzioni o attività **non incoraggino una eccessiva assunzione dei rischi in vista della strategia di gestione del rischio dell’impresa**.

Nell’ipotesi di sussistenza di un gruppo di imprese l’impresa partecipante (sia essa una impresa di partecipazione assicurativa o un’impresa di partecipazione finanziaria mista) dovrebbe adottare e implementare una politica di remunerazione per l’intero gruppo. Tale politica dovrebbe tener conto della complessità e della struttura del gruppo al fine di stabilire, sviluppare e attuare

²³ Dal sito istituzionale IVASS: “Le Linee guida emanate dall’EIOPA, come misure di terzo livello, sono volte a supportare la convergenza dell’applicazione delle disposizioni delle Direttive. Le Linee guida sono soggette a un meccanismo di *comply or explain* in base al quale l’Autorità di vigilanza nazionale deve dichiarare pubblicamente se intende aderire alle Linee guida o indicare le ragioni per la mancata adesione. L’EIOPA definisce anche delle disposizioni di più generale orientamento su tematiche specifiche, non soggette alla procedura di *comply or explain* volte ad accrescere la convergenza delle pratiche di vigilanza (es. *Opinion, decisioni e protocolli di collaborazione, esiti delle peer review*)”.

una politica coerente per il gruppo complessivamente considerato che sia in linea con le strategie di gestione del rischio del gruppo. La politica dovrebbe essere applicata a tutto il personale rilevante nel gruppo e nelle entità a livello individuale.

L'impresa di assicurazione o riassicurazione partecipante, l'impresa di partecipazione assicurativa o la impresa di partecipazione finanziaria mista dovrebbe inoltre assicurare:

- i) la coerenza complessiva delle politiche di remunerazione del gruppo, garantendone la conformità con i requisiti legali richiesti alle imprese che sono parte del gruppo e verificandone la corretta applicazione;
- ii) la conformità da parte di le imprese che appartengono al gruppo ai requisiti in tema di remunerazione;
- iii) la gestione nell'ambito del gruppo dei rischi significativi connessi alle tematiche di remunerazione a livello di gruppo.

L'esistenza di incentivi che attraggano e mantengano presso l'impresa competenti e adeguate professionalità può essere una parte essenziale della strategia di *business* dell'impresa, in quanto come si è detto rappresentano una leva gestionale rilevante che può consentire di assegnare la gestione dell'impresa a soggetti particolarmente qualificati per rivestire detto ruolo. Ciò rileva in particolare in chiave competitiva.

La politica di remunerazione, infatti, non solo aiuta a assicurare che il personale dell'impresa sia adeguatamente qualificato, ma può fornire incentivi per allineare il processo decisionale e le condotte di assunzione del rischio con gli obiettivi di business dell'impresa e con la strategia di gestione del rischio.

Specifiche ulteriori indicazioni sono dettate con riguardo alle corresponsioni erogate in caso di cessazione anticipata del rapporto di lavoro²⁴.

²⁴ *Limitations imposed by collective bargaining arrangements, statutorily determined amounts of redundancy pay-outs and other national legislation as for example termination payments need to be structured to reflect the principles and performance criteria used for the compensation of the individual over the whole period of activity at the undertaking. In this way they will be better aligned with the objectives and implementation of other aspects of the remuneration policy, and avoid rewarding failure. For the purpose of determining what constitutes "failure" in Article 275 (2)(f) of the Commission Delegated Regulation 2015/35, the remuneration policy will consider the overall assessment of an individual's performance, not just the performance of a particular business unit or entity, including cases where the undertaking is facing or is likely to face a difficult or irregular situation that may affect its financial performance.*

La linea guida specifica inoltre che il disegno complessivo della politica di remunerazione sia allineata a:

- a) la complessiva strategia di business;
- b) la politica del rischio e i limiti di tolleranza al rischio;
- c) il sistema di governo societario, inclusa la gestione dei conflitti di interesse che potrebbero insorgere²⁵.

La politica include inoltre la metodologia per l'identificazione del personale che può avere un impatto significativo sul profilo di rischio dell'impresa.

Laddove la remunerazione variabile sia targettizzata sulla performance individuale è necessario che sia utilizzato un bilanciamento di un set di indicatori, che dovrebbero includere inoltre indicatori di aderenza all'effettiva gestione del rischio e di conformità. Ciò aiuterà ad assicurare che gli incentivi di remunerazione siano allineati al complessivo business dell'impresa e alle strategie di gestione del rischio e agli obiettivi.

L'impresa deve considerare l'inclusione, come parte della revisione della politica di remunerazione, una valutazione che riguardi la verifica del raggiungimento degli obiettivi da parte delle prassi implementate. In particolare, che tutti i piani o programmi concordati vengano coperti, che le corresponsioni di remunerazione siano appropriate e che tutti i rischi rilevanti attuali o futuri e le incertezze siano prese in considerazione; che la politica non sia messa in discussione dalla condotta del personale; che la posizione di solvibilità, il profilo di rischio gli obiettivi di lungo termine dell'impresa siano adeguatamente riflessi.

La linea Guida n. 10 invece concerne il comitato remunerazioni.

L'impresa dovrebbe assicurare che la composizione del comitato sia tale da rendere lo stesso in grado di esercitare un giudizio competente e indipendente sulla politica di remunerazione e il suo monitoraggio. Se non è istituito un comitato remunerazioni, l'organo

²⁵ i) per gli individui che stabiliscono la politica e approvano e rivedono le politiche di remunerazione e i contratti
(ii) per coloro che vengono remunerati per vendere o sottoscrivere nuovo business rilevante che può avere impatto sul profilo di rischio dell'impresa.

amministrativo dovrebbe assolvere I compiti del comitato in modo che siano evitati conflitti di interesse.

Nel determinare se è necessaria l'istituzione di un comitato remunerazioni, l'impresa tiene conto di diversi fattori, quali la dimensione, natura, ambito del proprio business, la sua organizzazione interna e la complessità risultante della politica di remunerazione e la sua connessione con il profilo di rischio dell'impresa.

Il comitato remunerazioni o la persona designata per assolvere ai relativi compiti ha necessità di accedere a tutte i dati e le informazioni necessarie per poter esprimere il proprio avviso sulla costruzione e il mantenimento di una efficace politica di remunerazione.

Al fine di assicurare una appropriata *governance*, il comitato assicura l'adeguato coinvolgimento delle persone responsabili delle funzioni fondamentali.

Nel decidere la composizione del comitato remunerazioni l'impresa tiene in considerazione i compiti del comitato o della persona designate per assolvere a detti compiti che includono, ma non si limitano a: supportare l'organo amministrativo nella costruzione della complessiva politica di remunerazione dell'impresa; preparare le decisioni concernenti le remunerazioni; la revisione della politica in modo regolare da assicurare che essa rimanga appropriata durante le modifiche all'operatività dell'impresa o all'ambiente in cui si articola il business dell'impresa; identificare i potenziali conflitti di interesse e i passi assunti per gestire gli stessi; fornire adeguate informazioni all'organo amministrativo riguardanti i risultati della politica di remunerazione.

A seguito della crisi finanziaria del 2008 il legislatore sovranazionale e di conseguenza anche quello nazionale è intervenuto con una serie di previsioni volte a favorire la creazione di un legame e di una connessione salda tra le remunerazioni riconosciute al proprio personale, in particolar modo a quello apicale, e il raggiungimento di risultati di medio-lungo periodo da parte dell'impresa. In tal modo si è inteso evitare che, al fine di massimizzare le retribuzioni incentivanti, gli esponenti apicali ponessero in essere condotte opportunistiche determinanti una massimizzazione dei risultati nel breve periodo, accompagnata da una eccessiva assunzione dei

rischi nel più lungo termine, senza che a tali condotte corrispondesse una reale creazione di valore nel medio-lungo periodo per l'impresa medesima.

La corresponsione di retribuzioni molto elevate a soggetti che abbiano esposto l'impresa a rischi rilevantissimi, manifestatisi in lasso temporale più ampio ed esponendo l'impresa medesima a potenziali fallimenti, è stata una delle cause della crisi finanziaria del 2008.

Il tema della remunerazione degli esponenti del settore finanziario involge variegati e rilevanti interessi, tra i quali senz'altro quello attinente all'inferenza - delle normative del comparto finanziario, emanate per fronteggiare casi di abusi e sproporzioni retributive di esponenti apicali a fronte del risultato non positivo dell'impresa in un arco temporale più esteso - con la libera determinazione di soggetti imprenditoriali (seppure appartenenti ad un settore specifico vigilato a tutela di interessi pubblicistici dei clienti e assicurati) e con i processi decisionali dell'ente, nonché di accordi con il personale e gli esponenti.

In questo ambito ancor più rilevante diviene la strutturazione di un adeguato sistema di governo societario e la trasparenza dell'impresa nei confronti del mercato.

1.4 L'Opinion emanata da EIOPA in tema di convergenza delle pratiche di vigilanza in materia di remunerazioni

Come si è sopra accennato l'EIOPA ha di recente emanato una *Opinion* diretta ai Supervisor nazionali sul tema della convergenza delle prassi di vigilanza sui principi dettati in materia di remunerazioni proprio al fine di accrescere l'omogeneità di approcci dei Supervisor nazionali nella supervisione di tale pratiche da parte delle imprese²⁶.

²⁶ Come si evince dal Feedback Statement di Eiopa: “*The Opinion aims to enhance supervisory convergence by focussing on the supervision of the remuneration principles as set out in the Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2015/ 35). The Opinion is addressed to the national supervisory authorities (NSAs) and gives them guidance on how to challenge the application of certain principles by supervised undertakings. The Opinion focuses on the application of the principles to a reduced scope of staff, which are identified as potential higher profile risk-takers.*”

La base legale dell'*Opinion* è stata individuata nell'articolo 29 del Regolamento istitutivo EIOPA, n. 1094/2010. Tale previsione, infatti, assegna all'Eiopa il mandato di esercitare un ruolo di promozione della costruzione di una comune cultura di supervisione in ambito europeo e pratiche di supervisioni coerenti, che assicurino procedure e approcci omogenei delle competenti Autorità nazionali.

L'adozione del documento in argomento da parte dell'Autorità europea, emanato all'esito di una procedura di pubblica consultazione²⁷, rappresenta certamente un importante passo in avanti per la elaborazione di indicazioni per quanto possibile condivise a supporto dei supervisori nazionali ai fini della vigilanza sull'applicazione delle disposizioni europee dettate.

Come si è già evidenziato la definizione di un quadro regolatorio strutturato mediante indicazioni di principio determina una maggiore flessibilità nell'applicazione delle previsioni da parte dei soggetti regolati, ma dall'altra parte può comportare divergenti prassi interpretative della disciplina, in assenza di indicazioni stringenti che contengano, ad esempio, l'individuazione di soglie quantitative specifiche.

Nel preambolo dell'*Opinion* si rammenta che il *framework* SII riconosce politiche e pratiche di remunerazione che promuovano l'assunzione di rischi che eccedano i livelli di tolleranza al rischio approvati dall'impresa possono pregiudicare l'effettiva gestione del rischio da parte delle imprese in una prospettiva di sana e prudente gestione e prevenire accordi di remunerazione che incoraggino una assunzione eccessiva di rischi medesimi.

Sono quindi citati gli articoli 258 e 275 degli Atti delegati, nonché gli articoli 294 e 308 in materia di informativa sulle remunerazioni.

²⁷ Alla consultazione hanno partecipato n. 21 soggetti rappresentativi di diversi interessi: Autorità di vigilanza nazionali, associazioni rappresentative del mercato o operatori di mercato e istituti di ricerca, tra i quali: ACPR (Autorità di vigilanza assicurativa francese); AFPA *Austrian Financial and Insurance Professionals Association*; Allianz SE; AMICE; ANIA - Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici; Assuralia; *Austrian Federal Chamber of Labour*; *Employers` Association of Insurance Companies* (AGV); *German Insurance Association* (GDV); *Independent Economic and Financial Research*; *Insurance Europe*; *Kienbaum and Flick Gocke Schaumburg*; *Muenchener Rueckver-sicherungs-Gesellschaft Aktiengesell- schaft in Muenchen*; PIU - *Polish Chamber of Insurance*; *Provinzial Nordwest Holding AG* (PNW); QBE; *The European Federation of Financial Advisers and Financial Intermediaries* (FECIF); *UNI Europa Finance*; *UNIPOL Group SpA*; *Vienna Insurance Group AG*.

Proprio nel preambolo dell'*Opinion* l'Eiopa chiarisce l'approccio della regolamentazione degli Atti Delegati che contengono disposizioni di principio di alto livello e che lasciano quindi discrezionalità alle imprese e ai Supervisor nazionali nella relativa interpretazione e nelle connesse pratiche applicative, articolate in taluni casi in modo divergente.

L'*Opinion* è finalizzata a rafforzare la convergenza di pratiche di vigilanza focalizzandosi su un set di principi in tema di remunerazione di cui agli Atti delegati. Mediante l'*Opinion* in argomento si fornisce una guida ai Supervisor sulle modalità di supervisione di certi principi e al fine di promuovere un approccio proporzionale e basato sul rischio²⁸.

La finalità dell'intervento di EIOPA è assicurare un efficace e coerente livello di supervisione per garantire un livello, per quanto possibile, omogeneo di protezione degli assicurati e dei beneficiari in ambito europeo.

La convergenza delle pratiche di supervisione dovrebbe fondarsi su un comune intendimento delle leggi e dei regolamenti europei, senza che sia pregiudicato un approccio di vigilanza fondato sull'applicazione del principio di proporzionalità.

L'*Opinion* si sofferma poi sul concetto di vigilanza basata su un approccio fondato sul rischio, come approccio bi-dimensionale che tenga conto, da un lato, del complessivo profilo di rischio dell'impresa e dall'altra parte della definizione della politica di remunerazione dell'impresa che potrebbe essere identificata come maggiormente rischiosa di altre.

L'*Opinion* è stata articolata in modo tale da assicurare flessibilità ai Supervisor nazionali nell'applicazione delle indicazioni in essa contenute al personale che si trovi al di sotto delle soglie di rilevanza nella stessa individuate, tenendo conto di indicatori quali la rilevanza nel mercato

²⁸ Come si evince dal Feedback Statement EIOPA: *"The thresholds or examples included in this Opinion should be considered for the purposes of triggering supervisory dialogue between the supervisory authority and the supervised undertaking and should not be treated in any case as hard targets reflecting the practical implementation of the remuneration principles. In this spirit thresholds or examples mentioned in this Opinion do not preclude the NSAs from having stricter practices to trigger a supervisory dialogue with undertakings if it is deemed appropriate considering the risk-based approach and at the same time NSAs may also adopt a proportionate and more flexible approach in the supervision of the remuneration principles when undertakings are categorised as 'low risk'."*

nazionale delle pratiche di remunerazione dell'impresa, delle responsabilità, del profilo lavorativo, nonché della dimensione e del profilo di rischio dell'impresa.

Per i membri dell'organo di amministrazione, direzione o vigilanza (AMSB) e per i dipendenti con le maggiori remunerazioni delle entità a rilevanza globale sistemica (GSII), oltre alle indicazioni contenute nell'*Opinion*, le NCAs dovranno considerare l'applicazione dei principi internazionali redatti dal *Financial Stability Board (Principles and Standards for Sound Compensation Practices)*, se applicabili nelle suddette giurisdizioni.

Ulteriore precisazione contenuta nell'*Opinion* che assicura flessibilità nell'applicazione dei principi ivi recati da parte delle Autorità nazionali prevede che i benchmark e le soglie incluse nell'*Opinion* medesima debbano essere considerate per instaurare un dialogo di vigilanza con le imprese e non come indicazioni stringenti per l'implementazione concreta dei principi in tema di remunerazione.

Tali soglie consentono in ogni caso per le autorità di vigilanza nazionali la possibilità di consentire l'applicazione di pratiche meno stringenti (es. più bassi *benchmarks*/soglie) ed avviare un dialogo con le imprese, se ciò risulti adeguato tenuto conto di un approccio basato sul rischio. Come viene specificato nell'*Opinion* l'Autorità può adottare una maggiore flessibilità nell'approccio rispetto a imprese categorizzate come a basso profilo di rischio, attesa la minore rischiosità rintracciabile in tale categoria di entità vigilate anche in tema di remunerazioni.

L'*Opinion* EIOPA individua quindi l'ambito di applicazione, in coerenza con quanto previsto in ambito bancario con la CRDV²⁹ nonché con i principi di proporzionalità e di approccio basato sul rischio, nel personale dell'impresa la cui remunerazione variabile annuale ecceda i 50.000 euro e rappresenti più di 1/3 della remunerazione complessiva annuale. Tale personale è identificato nell'ambito di una delle seguenti categorie: membri dell'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza; altri direttori esecutivi che gestiscono l'impresa; i titolari delle funzioni fondamentali come identificate dalle Linee Guida Eiopa³⁰; categorie del personale

²⁹

³⁰ Funzione attuariale, di conformità, gestione del rischio e revisione interna (si veda anche articolo 30, comma 1 Codice delle Assicurazioni Private che ha recepito la direttiva Solvency II che contiene l'individuazione delle 4 funzioni fondamentali identificate per il comparto assicurativo. Si veda al riguardo il Par. 1.4 of EIOPA's

le cui attività professionali abbiano un impatto significativo sul profilo di rischio dell'impresa (cd. *material risk takers* o MRTs).

L'*Opinion* concerne quindi i diversi profili individuati negli AD con riguardo alle remunerazioni. In primo luogo, il tema del bilanciamento tra componente fissa e variabile della remunerazione. EIOPA specifica infatti che, laddove ambedue le componenti siano previste (nel silenzio sul punto degli AD si potrebbe financo ritenere che il legislatore europeo non abbia inteso imporre all'impresa il riconoscimento della remunerazione variabile, ammettendo anche l'ipotesi estrema di riconoscimento della sola componente fissa della remunerazione), le stesse debbano essere adeguatamente bilanciate in modo tale che il soggetto che viene remunerato non divenga eccessivamente dipendente dall'erogazione della componente variabile. Ciò, al fine di evitare condotte che non siano in linea con la strategia di gestione del rischio e di *business* dell'impresa, che possano minare la sana e prudente gestione dell'impresa e incoraggiare un'assunzione dei rischi eccessiva al fine di massimizzare la remunerazione.

Rilevanza assume quindi il bilanciamento delle due componenti, ai fini di una adeguata strutturazione della remunerazione riconosciuta.

L'*Opinion* fornisce quindi altre utili indicazioni al fine di consentire la verifica nel concreto ai Supervisor nazionali di tale bilanciamento delle componenti. Laddove quindi l'impresa abbia ecceduto la soglia di rapporto di 1 a 1 tra componente fissa e variabile³¹ con riguardo a membri dell'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza, di altri direttori esecutivi, dei titolari delle funzioni fondamentali o altri *Material Risk takers*, l'Autorità di vigilanza dovrebbe avviare con l'impresa un dialogo e investigare se la politica di remunerazione è bilanciata con riguardo alla proporzione della componente variabile. In particolare, si dovrà valutare se soglie inferiori siano

Guidelines on System of Governance (BoS-14/253): “*At least the four functions included in the system of governance, namely the risk management, the compliance, the actuarial and the internal audit function, are considered to be key functions and consequently also important or critical functions. Furthermore, persons are considered to be persons having key functions if they perform functions of specific importance for the undertaking in view of its business and organisation. These additional key functions, if any, are identified by the undertaking, but the determination of whether such functions should be considered key or not may be challenged by the supervisory authority.*”

³¹ Come chiarito nel document contenente gli esiti alla pubblica consultazione del documento da parte di EIOPA (Consultation Table) “*The 1:1 ratio is an indicative threshold for the supervisory authority to start a discussion with the undertaking and not an hard target for what would be an accepted ratio between fixed and variable remuneration. It is acceptable higher and lower ratios as long as they are adequately justified to be in line with the principles.*”

appropriate in base ad un approccio fondato sul rischio in considerazione della posizione lavorativa rivestita ad esempio (titolari di funzioni fondamentali etc.).

Inoltre le Autorità di vigilanza nazionali devono porre particolare attenzione nei casi in cui la componente fissa sia estremamente esigua, considerato il contesto delle pratiche nazionali di remunerazione.

L'*Opinion* si concentra quindi sul differimento di una porzione sostanziale della remunerazione variabile, in coerenza con quanto previsto dall'articolo 275, par. 2, degli Atti Delegati. Nella valutazione di adeguatezza del periodo di differimento della componente variabile della remunerazione si dovrà porre attenzione alla natura del business condotto dall'impresa, i suoi rischi e le attività svolte dal personale in questione. Occorre tenere presente che i periodi di differimento possono essere di diversa durata, tenuto conto dei rischi inclusi nel business esercitato dall'impresa.

L'*Opinion* fornisce quindi ulteriori indicazioni di dettaglio, prevedendo che il differimento del 40% della remunerazione variabile può essere ritenuta una porzione sostanziale. Occorre considerare la necessità di differire un ammontare maggiore della remunerazione o un periodo di differimento temporalmente più esteso, come parte dell'approccio di vigilanza basato sul rischio.

Laddove il differimento sia inferiore al 40% le Autorità sono chiamate a avviare con le imprese un dialogo per meglio comprendere la specifica situazione. Il differimento si deve applicare a tutte le componenti variabili della remunerazione, sia quelle legate ad un orizzonte temporale di breve, sia quelle legate ad un orizzonte temporale di lungo termine.

La soglia da differire dovrebbe essere più elevata del 40% in caso di remunerazioni particolarmente elevate, ad esempio nelle ipotesi di un rapporto tra componente fissa e variabile superiore a 1:1.

L'*Opinion* si sofferma quindi su un altro profilo di estremo rilievo per connettere le remunerazioni riconosciute al raggiungimento di risultati valutabili in un orizzonte temporale di medio-lungo termine ed assicurare la creazione di valore per l'impresa tenuto conto di un periodo

di tempo più ampio³². Per la valutazione delle performance individuali occorre infatti prevedere il ricorso a criteri finanziari e non finanziari, ai sensi dell'articolo 275, par. 2, lett. d) degli Atti delegati. Al riguardo, si specifica che, laddove la remunerazione variabile sia connessa alla performance, l'ammontare totale della remunerazione variabile debba essere basata su una combinazione della valutazione della performance individuale, della performance della unità di business interessata e del risultato complessivo dell'impresa o del gruppo, al quale l'impresa appartiene. ³³

Le Autorità di vigilanza nazionali dovrebbero assicurare che nella valutazione ex ante della performance siano individuati indicatori finanziari (di carattere quantitativo) e non finanziari (di carattere qualitativo) e siano descritte le conseguenze del mancato raggiungimento di tali indicatori dall'individuo.

I criteri utilizzati dovrebbero essere connessi alle decisioni assunte dai membri del personale e assicurare che il processo di corresponsione della remunerazione abbia un impatto adeguato sulla condotta individuale. I criteri dovrebbero includere obiettivi raggiungibili e misure rispetto alle quali i membri del personale abbiano una qualche influenza diretta.

³² Come si evince dall'analisi degli esiti alla pubblica consultazione all'Opinion EIOPA (*Table Statement*) in cui si chiarisce che: *"The remuneration policies of the undertakings are aligned with the multi-year objectives and risk management framework. Long-term interests and performance are explicitly mentioned in Article 275(1) (a) of the Delegated Regulation."*

³³ Si noti che la versione del documento sottoposto da EIOPA a pubblica consultazione conteneva altresì un'indicazione specifica in merito alla composizione della remunerazione variabile da riconoscere al personale incluso nell'ambito di applicazione del documento medesimo. Si statuiva infatti, al fine di favorire l'allineamento agli interessi di lungo termine dell'impresa, che il 50% della remunerazione dovesse essere riconosciuto in azioni. Nel processo di consultazione pubblica tale profilo è stato oggetto di specifiche osservazioni che hanno sostanzialmente contestato la base legale di tale indicazione, non supportata dal dettato degli AD. Così si legge nel Feedback Statement EIOPA *"Stakeholders argued that the 50% of variable remuneration to be awarded in shares has no legal basis in the Delegated Regulation. EIOPA acknowledges that the principle is in fact not reflected in the Delegated Regulation and concluded that the section should therefore be deleted from the Opinion. EIOPA is discussing if such a principle should be proposed to the European Commission as part of Solvency II 2020 Review (to be in line with the CRD V (EU Directive 2019/878))."*

Di seguito il testo presente nel paragrafo 4 del documento di consultazione, poi espunto dal testo finale dell'Opinion. *"Composition of the variable remuneration 4.1 Supervisory authorities should ensure that undertakings award 50% of variable remuneration of the staff mentioned in paragraph 3.1 in shares, equivalent ownership or share-linked instruments, if proportionate and feasible. 4.2 These instruments should be subject to an appropriate retention policy designed to align incentives with the longer-term interests of the undertaking. This applies to the portion of the variable remuneration component that has to be deferred in time as well as the portion of the variable remuneration component that is not deferred in time. 4.3 A risk-based and proportionate assessment of the specific situation might lead a supervisory authority to conclude that the 'composition requirement' should be applied in a simpler and less burdensome manner for specific undertakings. 4.4 Appropriate (financial) instruments might not be available to a considerable group of undertakings due to their legal form. In those circumstances such undertakings are encouraged to consider developing equivalent non-cash instruments."*

Precisazione molto rilevante riguarda ancora l'arco temporale nel quale deve essere condotta la valutazione della performance individuale, ossia in un orizzonte temporale multi-annuale. Gli indicatori sui quali i criteri sono basati e l'intero processo decisionale dovrebbe essere chiaro e predeterminato, adeguatamente spiegato e documentato. Nella valutazione dovrebbero essere presi in considerazione i seguenti fattori:

- a) criteri finanziari (quantitativi) che dovrebbero coprire un periodo che sia abbastanza lungo da catturare il rischio assunto dai membri dello staff e che sia corretto per i rischi;
- b) criteri non finanziari (qualitativi) che dovrebbero contribuire alla creazione di valore nel lungo termine per l'impresa, quale ad esempio la conformità con la regolamentazione interna e esterna, l'efficienza nella gestione dei servizi alla clientela, il raggiungimento di obiettivi strategici (ad esempio connessi a criteri *ESG*, ossia aspetti di natura ambientale, sociale e di governo societario - *Environmental, social and governance*, nonché aspetti etici), la condotta nei confronti dei consumatori, la turnazione dei membri del personale, l'adesione a valori dell'impresa, l'impatto sulla reputazione dell'impresa, la soddisfazione della clientela, l'adesione alla cultura di gestione del rischio dell'impresa, ai valori connessi alla creazione di un ambiente favorevole alla crescita professionale e manageriale (quale la leadership, la creazione di un clima favorevole al lavoro di gruppo, la creatività, la motivazione e cooperazione con altre unità di business, le funzioni di controllo interno).

Inoltre i criteri finanziari e non finanziari dovrebbero essere inoltre adeguatamente bilanciati. Ad esempio laddove i criteri siano per l'80% finanziari e per il 20% non finanziari le Autorità di vigilanza potrebbero giungere alla conclusione che il framework di valutazione non sia adeguatamente bilanciato.

In ogni caso i criteri non finanziari non dovrebbero essere di valore trascurabile e dovrebbero avere un valore sostanziale come indicatori dei sopra menzionati aspetti.

Le Autorità di vigilanza dovrebbero “sfidare” il bilanciamento dei criteri non coerente con la sana e efficace politica di remunerazione corretta per i rischi o non riflettano sufficientemente gli obiettivi strategici dell’impresa.

La valutazione dei criteri non finanziari rileva in particolare per la valutazione della performance dei titolari delle funzioni fondamentali, sulla base di quanto disposto dall’articolo 275, paragrafo 2, lettera h) degli Atti delegati.

La misurazione della performance deve includere una correzione al ribasso per l’esposizione ai rischi correnti e futuri (si veda anche quanto previsto dall’articolo 275(2)(e) degli Atti delegati).

Ai fini del dialogo di supervisione con le imprese le Autorità di supervisione dovrebbero considerare come parte della correzione ogni tipo di aggiustamento, per esempio i meccanismi di malus e clawback³⁴ (ad esempio abbassando il bonus pool complessivo che potrà anche eventualmente coincidere con la mancata corresponsione della remunerazione variabile individuale.

La remunerazione variabile non dovrebbe essere corretta al ribasso solo se i membri del personale non soddisfano i loro obiettivi individuali, ma anche quando l’unità di business o l’impresa non riesca a soddisfarli. Se l’impresa potrebbe violare o ha violato il requisito patrimoniale di solvibilità, la sua politica di remunerazione dovrebbe prescrivere l’applicazione di un aggiustamento al ribasso.

³⁴ Per tali si intendono clausole contrattuali, di derivazione anglosassone. Le prime operano prima della corresponsione del compenso, quindi durante il periodo di differimento, consentendo alla società di ridurre unilateralmente l’ammontare della remunerazione variabile maturata dall’amministratore (o manager); mentre le seconde consentono alla società di esigere, al verificarsi di determinate condizioni, la restituzione di un compenso già pagato. Attraverso questo secondo meccanismo contrattuale l’emittente può, dunque, rientrare nel possesso delle somme già corrisposte, qualora la valutazione, effettuata ex post, delle performance aziendali e individuali dia un esito negativo. Al riguardo, il paragrafo 3.4 della Raccomandazione UE n. 385/2009, raccomanda che «*Le intese contrattuali con gli amministratori aventi incarichi esecutivi o poteri di gestione dovrebbero includere clausole che consentano alla società di chiedere la restituzione di componenti variabili della remunerazione versate sulla base di dati che in seguito sono risultati manifestamente errati*».

Le Autorità di supervisione dovrebbero richiedere una chiara descrizione dei meccanismi di aggiustamento al ribasso dell'impresa, includendo almeno:

- a) una dimostrazione di come i rischi di breve e lungo termine, il costo del capitale, i requisiti di capitale, così come i dividendi della politica siano presi in considerazione;
- b) includa esempi di come funzionino i meccanismi di correzione al ribasso;
- c) includa la ratio per i meccanismi di correzione al ribasso e i trigger utilizzati;
- d) in ogni caso, i meccanismi di aggiustamento al ribasso dovrebbero essere strutturati in modo che – in caso di contributo individuale negativo ai risultati dell'impresa in ogni anno di differimento – ogni parte non investita della remunerazione variabile sia soggetta al meccanismo di malus.

Nell'*Opinion* si afferma anche un principio di estremo rilievo, ossia che in coerenza con quanto già sostenuto nell'*Opinion* EIOPA in materia di armonizzazione dei *framework di recovery e resolution* in ambito assicurativo tra gli Stati membri, EIOPA ritiene che le Autorità di Supervisione dovrebbero disporre di un potere di intervento precoce, ossia il potere di richiedere alle imprese di limitare la componente variabile e i bonus. Se il potere è già disponibile a livello nazionale, le Autorità di Supervisione dovrebbero considerare di ricorrere a tale potere nelle ipotesi di possibile violazione del Requisito Patrimoniale di Solvibilità.

I pagamenti di fine rapporto devono essere collegati alle performance raggiunte lungo l'intero periodo di attività ed essere disegnati in modo tale da non ricompensare fallimenti (ai sensi della previsione di cui all'articolo 275, paragrafo 2, lettera f) degli Atti Delegati).

La valutazione di vigilanza sulle politiche di remunerazione delle imprese dovrebbe coprire la politica per il possibile ricorso ai pagamenti di fine rapporto, che dovrebbe contenere una guida del massimo pagamento possibile o dei criteri per determinare l'ammontare del pagamento. Le Autorità di vigilanza dovrebbero prendere in considerazione la circostanza per la quale i pagamenti di fine rapporto sono spesso largamente regolati dalla legislazione nazionale e

differiscono tra imprese e Paesi in ragione a queste circostanze connesse alla diversa regolamentazione vigente³⁵.

Da ultimo l'*Opinion* indica alcuni profili della politica di remunerazione dell'impresa che dovrebbero essere tenuti in considerazione nel dialogo di vigilanza con riguardo all'ammontare dei pagamenti di fine rapporto:

a) nel determinare il rapporto tra componente fissa e variabile della remunerazione, come l'impresa considera i) la somma di ogni più elevato ammontare della remunerazione fissa per i periodi futuri che saranno corrisposti per il periodo coperto dalla clausola di non concorrenza, se il personale sia ancora impiegato ai sensi del paragrafo 3.18, b) e ii) se ogni altro pagamento di fine rapporto non indicato nel paragrafo 3.18;

b) come è riconosciuto l'ammontare e i criteri utilizzati per determinare l'ammontare, incluso se connesso al risultato ottenuto nel tempo;

c) se e a quali condizioni il pagamento di fine rapporto è differito nel tempo;

d) la relazione tra la gravità dei fallimenti e l'ammontare del pagamento di fine rapporto e come è assicurato che il pagamento di fine rapporto non ripaghi fallimenti;

e) l'identificazione da parte dell'impresa delle situazioni in cui i pagamenti di fine rapporto non dovrebbero essere effettuati.

Infine il documento chiarisce che le Autorità di Supervisione dovrebbero collezionare informazioni di natura qualitativa e quantitativa che siano in grado di valutare e rivedere le

³⁵ L'*Opinion* scende quindi in indicazioni più di dettaglio circa i pagamenti di fine rapporto che usualmente non sono annoverati nelle remunerazioni di natura variabile: i pagamenti obbligatori secondo la legislazione giuslavorista nazionale, i pagamenti obbligatori a seguito di una decisione giurisprudenziale o pagamenti calcolati mediante una formula generica fissata nella policy di remunerazione riferibile a quanto previsto ai sensi del paragrafo 3.19; liquidazioni effettuate per la perdita del posto di lavoro che siano soggette ad una clausola di non concorrenza nel contratto e riconosciuti in periodi futuri fino all'ammontare della remunerazione fissa che sarebbe stata pagata per il periodo di non concorrenza, se il personale fosse ancora impiegato; pagamenti che appartengono alla categoria elencata nel paragrafo 3.19 e che non soddisfano le condizioni di cui al paragrafo a) sopra, laddove l'impresa abbia dimostrato all'autorità di supervisione le ragioni e l'appropriatezza dell'ammontare del pagamento di fine rapporto.

Dopo questa prima ricognizione, l'*Opinion* indica invece i pagamenti di fine rapporto annoverabili ordinariamente tra le componenti variabili della remunerazione: a) laddove l'impresa termini i contratti a seguito del fallimento della stessa; b) se l'impresa termina il contratto a seguito di una riduzione significativa delle attività in cui il personale era impegnato le cui aree di attività siano acquisite da altre imprese, senza opzione per il personale di rimanere impiegato nell'impresa acquirente; c) se l'impresa e il personale si accordano in caso di potenziale o attuale disputa lavoristica per evitare una pronuncia di liquidazione di natura giudiziale.

remunerazioni in coerenza con tale Opinion. Gli strumenti per collezionare le informazioni potrebbero essere sia acquisite mediante reporting regolare sia su richiesta³⁶.

CAPITOLO II

CENNI DI COMPARAZIONE: LA REGOLAMENTAZIONE EUROPEA NEL COMPARTO

BANCARIO

Sommario 2.1 Le disposizioni delle direttive CRD IV e V e gli interventi EBA. 2.2. Le disposizioni nazionali di vigilanza dettate da Banca d'Italia.

2. 1 Le disposizioni della direttiva CRD IV e V e gli interventi EBA

Giova in questa sede affrontare in chiave comparatistica un'analisi delle previsioni contenute in materia di remunerazioni dalla disciplina europea dettata per il comparto bancario,

³⁶Il Feedback Statement di EIOPA sull'Opinion si chiude con una serie di sintetiche *FAQ (Frequently Asked Questions)* a supporto degli operatori, riportate di seguito per completezza:

Expected consequences of issuing the Opinion - FAQ

In order to facilitate a better understanding by all stakeholders of the content of the Opinion and its consequence for both undertakings and supervisors, EIOPA prepared some frequently asked questions and answers.

Does my company need to review the remuneration policy?

Remuneration policies are to be revised according to the review standards each company has implemented internally and in line with System of Governance requirements. It is assumed that the remuneration policies in place in insurance undertakings have taken duly consideration of the principles set down in Delegated Regulation and would not need to be amended as a result of the Opinion. It is however expected that undertakings with riskier remuneration policies are challenged in a convergent way by supervisors and, if adequate and not already done, are required to adequately justify their policies in light of the principles.

Do I need to contact my supervisor?

Supervision of remuneration policies is performed by NSAs under the Supervisory Review Process and following a proportionate and risk-based approach. It is not expected that this Opinion triggers a contact from undertakings to NSA. It is however expected that NSAs take the Opinion into consideration when establishing the scope, frequency and intensity of supervision of remuneration policies. What am I expected to do? Can my company have different ratios from the ones referred in the Opinion? And different deferral times for variable remuneration?

Undertakings are expected to revise the remuneration policies according to the review standards each company has implemented internally and in line with System of Governance requirements. Higher and lower ratios than 1:1 are acceptable as well as deferral amounts higher or lower than 40% and deferral times longer than 3 years, as long as the different ratios used by each undertaking are justified as:

- balanced, so that the fixed component represents a sufficiently high proportion of the total remuneration to avoid employees being overly dependent on the variable components,

- allowing the undertaking to operate a fully flexible bonus policy, including the possibility of paying no variable component; and

- aligned with the undertaking's business and risk management strategy, its risk profile, objectives, risk management practices and the long-term interests and performance of the undertaking as a whole.

attesa l'attiguità dei due settori di operatività e la forte integrazione in ambito nazionale delle Autorità di vigilanza deputate alla supervisione dei mercati in rilievo.

La disciplina bancaria comunitaria presenta un significativo disallineamento di approccio rispetto a quella assicurativo. Il livello prescrittivo delle indicazioni contenute nel *framework* di riferimento è fortemente di dettaglio rispetto a quello dettato dal legislatore europeo per il settore delle assicurazioni.

La regolamentazione sovranazionale del comparto bancario copre tutti i profili rilevanti:

- i) il processo di elaborazione e controllo dei sistemi di remunerazione;
- ii) la struttura dei compensi (es. rapporto fisso/variabile; requisiti della parte variabile; modalità di erogazione del compenso);
- iii) gli obblighi di informativa al pubblico, di carattere qualitativo e quantitativo;
- iv) il ruolo delle autorità di vigilanza, i connessi compiti di controllo e gli specifici poteri di intervento correttivi.

Innanzitutto la direttiva CRD IV³⁷ nel fornire una definizione di *governance* interna di cui si dotano le imprese bancarie include nel sistema anche politiche di remunerazione che favoriscano una gestione sana e prudente dell'entità³⁸. Come visto nei precedenti paragrafi, la

³⁷ Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE. Già la direttiva CRDIII (n. 2010/76/CE) conteneva disposizioni in materia. Al fine di assicurare il raggiungimento degli obiettivi sottesi alla disciplina sulle remunerazioni, la direttiva ha sottoposto la remunerazione variabile del personale più rilevante (ovvero dei soggetti che svolgono un'attività che ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della banca, "PPR") alle regole sul differimento, sul pagamento in strumenti finanziari e sui benefici pensionistici discrezionali ("regole di maggior dettaglio"). L'applicazione di queste regole a livello nazionale, secondo quanto previsto dalla Direttiva CRDIII, doveva avvenire tenendo conto di una serie di caratteristiche dimensionali e operative delle banche al fine di garantire il rispetto del principio di proporzionalità, riconoscendo tuttavia agli Stati membri rilevanti margini di discrezionalità. Questa impostazione è stata confermata con la dir. 2013/36/UE ("CRD IV"), che ha ulteriormente rafforzato le regole sui compensi senza tuttavia rivedere l'approccio alla proporzionalità. Nel recepimento della CRD III, la Banca d'Italia con il Provvedimento del 30 marzo 2011 – in linea con gli Orientamenti dell'EBA del 2010 di attuazione della CRD III – ha declinato il principio di proporzionalità per prevedere l'applicazione delle regole di maggior dettaglio alla sola remunerazione variabile del PPR, in modo graduato a seconda della tipologia di banca; a questo scopo, ha distinto il sistema in tre macro-categorie: le "banche maggiori" (quelle significative ai fini della supervisione⁴), le "banche intermedie" (quelle con attivo di bilancio compreso tra 3,5 e 30 miliardi di euro) e le "banche minori" (quelle con attivo di bilancio pari o inferiore a 3,5 miliardi di euro).

³⁸ Articolo 74 - Governance interna e piani di risanamento e risoluzione 1. *Gli enti sono dotati di solidi dispositivi di governance, ivi compresa una chiara struttura dell'organizzazione con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti, di*

direttiva *Solvency II* non contiene alcun espresso riferimento al sistema di remunerazione come parte del sistema di *governance*. Tale richiamo è contenuto invece negli Atti delegati che contengono un articolo che fornisce secondo un approccio *principle based* le indicazioni primarie per orientare le imprese assicurative a politiche di remunerazione coerenti con gli interessi di lungo termine dell'impresa stessa.

L'articolo 75 della CRD IV inoltre individua la necessità della raccolta di dati e informazioni in materia di remunerazione da parte delle Autorità di vigilanza con conseguente obbligo di trasmissione delle informazioni raccolte anche all'EBA. L'attenzione del Legislatore europeo si sofferma poi in particolare sui soggetti che percepiscono un importo pari o superiore ad un milione di euro l'anno. Il livello di dettaglio della cornice normativa bancaria si evince anche dall'analisi della disposizione in argomento che a sua volta richiama il Regolamento UE 575/2013 e gli orientamenti dettati dall'EBA sul tema.

Ancora l'articolo 76 nell'ambito del trattamento dei rischi dispone che “per sostenere la realizzazione di politiche e prassi di remunerazione sane, il comitato dei rischi esamina, fatti salvi i compiti del comitato per le remunerazioni, se gli incentivi forniti dal sistema di remunerazione tengono conto dei rischi, del capitale, della liquidità, nonché della probabilità e della tempistica degli utili.” Dunque la norma dispone il coinvolgimento dei comitati endoconsiliari rischi e remunerazioni, istituiti in via generale per finalità consultive e propositive, per verificare che politiche e prassi di remunerazione assicurino l'allineamento con la strategia e la politica di gestione del rischio dell'impresa, in modo tale da favorire una gestione sana e prudente.

Proseguendo nell'esame delle previsioni dettate dalla direttiva si rintracciano gli articoli da 92 a 96 che recano le indicazioni principali di interesse per il comparto bancario.

Innanzitutto rintracciamo un monito alle Autorità di vigilanza a verificare l'applicazione del disposto di cui all'articolo 92, paragrafo 2, riguardante le politiche di remunerazione, a livello di gruppo, di imprese madri e filiazioni.

L'articolo individua l'ambito applicativo delle disposizioni in tema di politiche di remunerazione, identificando certe categorie di personale apicale dell'impresa (es. alta dirigenza)

processi efficaci per l'identificazione, la gestione, la sorveglianza e la segnalazione dei rischi ai quali sono o potrebbero essere esposti, e di adeguati meccanismi di controllo interno, ivi comprese valide procedure amministrative e contabili nonché politiche e prassi di remunerazione che riflettano e promuovano una sana ed efficace gestione del rischio.

e altri soggetti che assumono il rischio o la cui attività possa avere un impatto materiale sul profilo di rischio dell'impresa (c.d. *risk takers*), nonché il personale di funzioni di controllo o altri dipendenti che ricevano una remunerazione complessiva che li collochi nella fascia degli esponenti apicali, per i quali si richiede che le politiche osservino certi principi.

Una prima precisazione riguarda la circostanza per cui l'individuazione nel dettaglio dei *material risk takers* in ambito bancario è rimandato ad un regolamento UE direttamente applicabile³⁹. Sono stati infatti adottati dalla Commissione europea alcune norme tecniche di regolamentazione (RTS) relative ai criteri qualitativi e quantitativi per l'identificazione di tale categoria di personale⁴⁰. L'identificazione del personale che rileva a detti fini è quindi guidata in ambito bancario dal Legislatore europeo prevedendo che sia da considerare tale il personale che ha o può avere un impatto sostanziale sul profilo di rischio dell'ente il personale laddove soddisfi uno o più dei criteri qualitativi o quantitativi stabiliti dallo stesso regolamento. Sono definiti: i) criteri qualitativi, che attengono al ruolo, al potere decisionale e alle responsabilità dirigenziali dei membri del personale e mirano ad individuare i membri dell'alta dirigenza, i soggetti che assumono il rischio (*risk takers*) e il personale impegnato in funzioni di controllo e ii) criteri quantitativi, ovvero le soglie riguardanti il livello della remunerazione complessiva lorda attribuita ad un membro del personale in termini assoluti o relativi. Anche il livello di informativa che deve essere reso dalle banche con riguardo alle remunerazioni è normato con elevato livello di dettaglio dalla legislazione europea⁴¹.

³⁹ Regolamento delegato (UE) n. 604/2014.

⁴⁰ Si tratta dei soggetti le cui attività professionali hanno, ex articolo 92, paragrafo 2, della Direttiva 2013/36/UE (c.d. CRD IV), un impatto sostanziale sul profilo di rischio dell'ente (c.d. *material risk takers*). Conformemente all'articolo 92, paragrafo 1, della stessa Direttiva, i criteri, che confluiscono in un regolamento delegato della Commissione, si applicano a livello di gruppo, di impresa madre e filiazioni, comprese quelle site nei centri finanziari off-shore.

⁴¹ Regolamento delegato (UE) n. 604/2014 (c.d. Regolamento CRR), in particolare l'articolo 450. Articolo 450 che prevede quanto segue:

Politica di remunerazione 1. In merito alla politica e alle prassi di remunerazione dell'ente relative alle categorie di personale le cui attività professionali hanno un impatto rilevante sul profilo di rischio dell'ente, l'ente pubblica almeno le seguenti informazioni:

a) informazioni relative al processo decisionale seguito per definire la politica di remunerazione, nonché numero di riunioni tenute dal principale organo preposto alla vigilanza sulle remunerazioni durante l'esercizio, comprese, se del caso, informazioni sulla composizione e sul mandato del comitato per le remunerazioni, il consulente esterno dei cui servizi ci si è avvalsi per definire la politica di remunerazione e il ruolo delle parti interessate; b) informazioni sul collegamento tra remunerazione e performance; c) le caratteristiche di maggior rilievo del sistema di remunerazione, tra cui le informazioni sui criteri utilizzati per la valutazione delle performance e l'adeguamento ai rischi, le politiche di differimento e i criteri di attribuzione; d) i rapporti tra le componenti fissa e variabile della remunerazione stabiliti conformemente all'articolo 94, paragrafo 1, lettera g), della direttiva /2013/36/UE e) informazioni sui criteri di valutazione delle performance in virtù dei quali sono concesse opzioni, azioni o altre componenti variabili della remunerazione; f) i principali parametri e le motivazioni per qualsiasi regime di remunerazione variabile e di ogni altra prestazione non monetaria; g) informazioni quantitative aggregate sulle remunerazioni, ripartite per linee di attività; h) informazioni quantitative aggregate sulle remunerazioni, ripartite per

Per tali soggetti che rientrano nell'ambito applicativo tracciato dalla legislazione europea le politiche di remunerazione devono rispettare determinati principi, chiaramente in coerenza con un'applicazione proporzionale e che tenga conto dell'organizzazione interna e della complessità dell'attività d'impresa. Innanzitutto la politica deve: i) promuovere una gestione sana ed efficace del rischio e non incoraggiare un'assunzione di rischio superiore al livello tollerato dall'impresa; ii) essere in linea con la strategia aziendale, gli obiettivi, i valori e gli interessi di lungo termine della stessa e includere misure dirette a evitare conflitti di interesse.

Particolare rilievo è assegnato all'organo di gestione dell'impresa che nella sua funzione di supervisione strategica adotta e riesamina periodicamente i principi generali della politica di remunerazione, oltre ad essere responsabile del monitoraggio della relativa attuazione.

La politica di remunerazione deve inoltre essere nel continuo adeguata rispetto all'operatività aziendale e alle evoluzioni intervenute nel contesto interno ed esterno in cui opera l'impresa; pertanto, la stessa è soggetta, con cadenza almeno annuale, ad un riesame interno centrale e indipendente volto a verificare l'osservanza delle politiche e procedure di remunerazione adottate dall'organo di gestione.

La norma prosegue specificando un principio che si rinviene anche nel *framework* assicurativo in forza del quale il personale che svolge funzioni di controllo è indipendente dalle unità operative soggette al relativo controllo e percepisce remunerazioni connesse al conseguimento di obiettivi legati allo svolgimento delle proprie funzioni, indipendentemente dai risultati conseguiti dalle unità soggette al controllo medesimo. Ciò, come abbiamo visto si

alta dirigenza e membri del personale le cui azioni hanno un impatto significativo sul profilo di rischio dell'ente, con indicazione dei seguenti elementi: i) gli importi della remunerazione per l'esercizio, suddivisi in remunerazione fissa e variabile e il numero dei beneficiari; ii) gli importi e le forme della componente variabile della remunerazione, suddivisa in contanti, azioni, strumenti collegati alle azioni e altre tipologie; iii) gli importi delle remunerazioni differite esistenti, suddivisi in quote attribuite e non attribuite; iv) gli importi delle remunerazioni differite riconosciuti durante l'esercizio, pagati e ridotti mediante correzioni delle performance; v) i nuovi pagamenti per trattamenti di inizio e di fine rapporto effettuati durante l'esercizio e il numero dei relativi beneficiari;

vi) gli importi dei pagamenti per trattamento di fine rapporto riconosciuti durante l'esercizio, il numero dei relativi beneficiari e l'importo più elevato riconosciuto per persona; i) il numero di persone remunerate con 1 milione di EUR o più per esercizio, per remunerazioni tra 1 e 5 milioni di EUR ripartite in fasce di pagamento di 500 000 EUR e per remunerazioni pari o superiori a 5 milioni di EUR ripartite in fasce di pagamento di 1 milione di EUR; j) a richiesta dello Stato membro o dell'autorità competente, la remunerazione complessiva per ciascun membro dell'organo di gestione dell'alta dirigenza.

2. Nel caso di enti che sono significativi per dimensioni, organizzazione interna e natura, portata e complessità delle attività, le informazioni quantitative di cui al presente articolo sono inoltre messe a disposizione del pubblico a livello dei membri dell'organo di gestione dell'ente. Gli enti rispettano le disposizioni di cui al presente articolo, secondo modalità appropriate alle loro dimensioni, alla loro organizzazione interna e alla natura, portata e complessità delle loro attività, fatta salva la direttiva 95/46/CE.

rintraccia anche nella regolamentazione europea per il comparto assicurativo contenuta nell'articolo 275 degli Atti Delegati, allo scopo di evitare che coloro che sono deputati al controllo possano percepire incentivi connessi ai risultati conseguiti dalle unità operative sulle quali tale verifica devono svolgere. Come vedremo nel proseguo, la regolamentazione nazionale emanata da IVASS aveva già anticipato la previsione europea successivamente intervenuta nel quadro assicurativo di riferimento.

Inoltre l'articolato prosegue specificando che la remunerazione dei soggetti responsabili delle funzioni di gestione dei rischi e di conformità alle norme è soggetta al diretto controllo del comitato remunerazione, o se tale comitato non è stato istituito, dall'organo di gestione nella funzione di supervisione strategica.

La previsione dispone che la politica di remunerazione debba individuare in modo chiaro i criteri per distinguere tra componente fissa e variabile⁴². Contiene poi un riferimento espresso al concetto di remunerazione fissa e variabile: la prima individuata come remunerazione di base, connessa all'esperienza professionale e alle responsabilità organizzative; la seconda chiamata a riflettere le prestazioni sostenibili, corrette per il rischio, e le prestazioni lavorative “che vanno oltre il lavoro richiesto per rispondere alla descrizione delle funzioni quale figurante nelle

⁴²Al riguardo, si rammenta che la regolamentazione nazionale per il comparto bancario include definizioni di elevato livello di dettaglio con riguardo alla remunerazione, distinta nelle due componenti fissa e variabile. In particolare nella circolare 285/2013 della Banca d'Italia nella parte riguardante le istruzioni di vigilanza in materia di remunerazioni si rintracciano le seguenti definizioni: **Remunerazione**: ogni forma di pagamento o beneficio, incluse eventuali componenti accessorie (c.d. allowances), corrisposto, direttamente o indirettamente, in contanti, strumenti finanziari o servizi o beni in natura (fringe benefits), in cambio delle prestazioni di lavoro o dei servizi professionali resi dal personale alla banca o ad altre società del gruppo bancario. Possono non rilevare i pagamenti o i benefici marginali, accordati al personale su base non discrezionale, che rientrano in una politica generale della banca e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi; **Remunerazione fissa**: la remunerazione che ha natura stabile e irrevocabile, determinata e corrisposta sulla base di criteri prestabiliti e non discrezionali – quali, in particolare, i livelli di esperienza professionale e di responsabilità – che non creano incentivi all'assunzione di rischi e non dipendono dalle performance della banca; **Remunerazione variabile**: i. la remunerazione il cui riconoscimento o la cui erogazione possono modificarsi in relazione alla performance, comunque misurata (obiettivi di reddito, volumi, etc.), o ad altri parametri (es. periodo di permanenza), esclusi il trattamento di fine rapporto stabilito dalla normativa generale in tema di rapporti di lavoro e l'indennità di mancato preavviso, quando il loro ammontare è determinato secondo quanto stabilito dalla legge e nei limiti da essa previsti; ii. i benefici pensionistici discrezionali e gli importi pattuiti tra la banca e il personale in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o per la cessazione anticipata dalla carica, indipendentemente dal titolo, dalla qualificazione giuridica e dalla motivazione economica per i quali sono riconosciuti. Tra questi importi sono inclusi quelli riconosciuti a titolo di patto di non concorrenza o nell'ambito di un accordo per la composizione di una controversia attuale o potenziale, qualunque sia la sede in cui esso viene raggiunto; iii. i carried interest, come qualificati dalle disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione per il settore del risparmio gestito, di attuazione delle direttive 2009/65/CE (c.d. UCITS) e 2011/61/UE (c.d. AIFMD); iv. ogni altra forma di remunerazione che non sia univocamente qualificabile come remunerazione fissa.

condizioni di impiego”. Tale definizione manca nel quadro regolamentare europeo delineato per il comparto assicurativo.

Rileva quindi il precetto di cui all’articolo 94, riguardante gli elementi variabili della remunerazione, che indica i principi fondanti per una retribuzione incentivante, connessa ai risultati, coerente con il perseguimento degli interessi di lungo termine dell’impresa.

In primo luogo, nelle ipotesi in cui la remunerazione sia connessa ai risultati, l’importo totale della remunerazione deve essere basato su una combinazione della valutazione dei risultati del singolo e dell’unità aziendale interessata, dei risultati dell’ente e, per la valutazione dei risultati individuali, dalla considerazione di criteri finanziari e non finanziari. Principio speculare si rintraccia nella regolamentazione europea vigente per il comparto assicurativo.

In secondo luogo, la valutazione dei risultati è effettuata in un arco temporale pluriennale, in modo che sia assicurato un processo di valutazione basato su risultati a lungo termine e che la corresponsione delle remunerazioni connesse ai risultati sia ripartita su un periodo che tenga conto del ciclo di attività dell’ente creditizio e dei relativi rischi d’impresa. Analoga indicazione si rinviene nelle indicazioni dettate per il comparto assicurativo in ambito europeo, negli Atti delegati e nel contenuto dell’Opinion emanata da EIOPA.

Altra indicazione rilevante riguarda la componente variabile complessiva della remunerazione che deve essere tale da non limitare la capacità dell’ente di rafforzare la propria base di capitale. La previsione risulta anche questa coerente con le regole dettate per il comparto assicurativo dalle Linee Guida emanate da Eioa in materia di governo societario.

Si precisa inoltre che la remunerazione variabile garantita, proprio perché per sua stessa definizione non è ancorata al raggiungimento di risultati, non è conforme al principio di sana gestione del rischio né all’approccio che prevede il riconoscimento della componente variabile al raggiungimento di determinati risultati. Rappresenta quindi un’ipotesi eccezionale accordata in circostanze specifiche e purché ricorrano determinate condizioni⁴³.

Altro principio cardine concerne l’equilibrio tra componente fissa e variabile della remunerazione complessiva, rappresentando infatti la componente fissa una parte della

⁴³ La lettera e) specifica infatti che “*la remunerazione variabile garantita è eccezionale, è accordata solo in caso di assunzione di nuovo personale e a condizione che l’ente disponga di una base di capitale solida e sana ed è limitata al primo anno d’impiego*”.

remunerazione complessiva sufficientemente elevata da consentire l'attuazione di una politica flessibile di riconoscimento della componente variabile, ivi inclusa la possibile non erogazione di essa. Anche in questo caso tale principio trova esatta corrispondenza nella regolamentazione europea assicurativa di cui agli Atti Delegati. La finalità perseguita è quella di evitare che la componente fissa della remunerazione abbia una consistenza trascurabile e che per tale motivo il soggetto che viene remunerato tenda a massimizzare i risultati per assicurarsi la percezione della componente variabile, oltre che dotare l'impresa della flessibilità adeguata in modo da consentire ad essa di non erogare la componente incentivante al mancato raggiungimento dei risultati o in caso di andamento negativo dell'impresa medesima (anche eventualmente ricorrendo ai meccanismi contrattuali di malus o claw back).

Le imprese sono dunque chiamate a prevedere rapporti adeguati tra le due componenti secondo i seguenti principi: i) la componente variabile non supera il 100 % della componente fissa della remunerazione complessiva per ciascun individuo. Rimane ferma la possibilità per gli Stati membri di stabilire una percentuale massima più bassa e ii) la possibilità per gli Stati membri di consentire ad azionisti, proprietari o soci dell'ente di approvare un livello massimo più elevato del rapporto tra le componenti variabile e fissa della remunerazione, al ricorrere di determinate condizioni e purché il livello complessivo della componente variabile non superi il 200 % della componente fissa della remunerazione complessiva per ciascun individuo⁴⁴.

⁴⁴ Si legga il disposto di cui all'articolo 94, paragrafo 1, della direttiva CRDIV "Ogni approvazione di un rapporto più elevato conformemente al presente punto, primo comma, è effettuata conformemente alla seguente procedura: - gli azionisti, i proprietari o i soci dell'ente agiscono sulla base di una raccomandazione dettagliata dell'ente in cui si danno i motivi e la portata dell'approvazione richiesta, indicante tra l'altro il numero di membri del personale interessati, le loro funzioni e l'impatto previsto in relazione all'obbligo di detenere una solida base di capitale; — gli azionisti, i proprietari o i soci dell'ente deliberano con una maggioranza di almeno il 66 %, a condizione che sia rappresentato almeno il 50 % delle azioni o dei diritti di proprietà equivalenti o, in mancanza di questo, deliberano con una maggioranza del 75 % dei diritti di proprietà rappresentati; — l'ente informa tutti gli azionisti, i proprietari o i soci dell'ente, fornendo in anticipo un preavviso ragionevole, che sarà richiesta un'approvazione a norma del presente punto, primo comma; — l'ente informa senza indugio l'autorità competente della raccomandazione fornita ai suoi azionisti, proprietari o soci, indicando tra l'altro il rapporto massimo più elevato proposto e i motivi di tale proposta, ed è in grado di dimostrare all'autorità competente che il rapporto più elevato proposto non è in contrasto con gli obblighi dell'ente a norma della presente direttiva e del regolamento (UE) n. 575/2013, tenendo conto in particolare degli obblighi dell'ente in materia di fondi propri; — l'ente informa senza indugio l'autorità competente delle decisioni adottate dai suoi azionisti, proprietari o soci, compresi gli eventuali rapporti massimi più elevati approvati a norma del presente punto, primo comma, e le autorità competenti utilizzano le informazioni ricevute per confrontare le prassi degli enti a tale proposito. Le autorità competenti trasmettono dette informazioni all'ABE, che le pubblica su base aggregata per Stato membro d'origine in un formato comune di presentazione. L'ABE può predisporre orientamenti volti a facilitare l'attuazione del presente trattato e a garantire la coerenza delle informazioni raccolte; — i membri del personale direttamente interessati dai livelli massimi più elevati della remunerazione variabile di cui al presente punto non sono autorizzati, ove applicabile, ad esercitare direttamente o indirettamente diritti di voto che possono detenere in quanto azionisti, proprietari o soci dell'ente; iii) gli Stati membri possono consentire agli enti di applicare il tasso di sconto di cui al presente punto, secondo comma, fino a un massimo del 25 % della remunerazione variabile complessiva, a

Altro principio rilevante riguarda i pagamenti erogati in caso di risoluzione anticipata del rapporto di lavoro che devono riflettere i risultati ottenuti nel tempo e non ricompensare gli insuccessi; analoga disposizione si rinviene nel *framework* assicurativo europeo di cui agli Atti delegati.

Ogni forma di remunerazione variabile dovrebbe essere strutturata in modo tale da assicurare l'allineamento con il raggiungimento di interessi di lungo termine dell'impresa, anche con riguardo al periodo di mantenimento degli strumenti finanziari, il periodo di differimento e i meccanismi di correzione per i risultati e i rischi.

Ritorna quindi l'importanza di una remunerazione che tenga adeguatamente conto dei rischi associati al raggiungimento dei risultati, al ricorrere dei quali viene riconosciuta e erogata la componente incentivante della remunerazione. La misurazione dei risultati, utilizzata quale base per il calcolo delle singole componenti della remunerazione variabile prevede una rettifica per tutti i tipi di rischi presenti e futuri e tiene conto del costo del capitale e della liquidità richiesti; con analoga finalità, l'allocazione delle componenti variabili della remunerazione all'interno dell'impresa tiene conto altresì di tutti i tipi di rischi presenti e futuri.

La previsione in ambito bancario interviene quindi con l'individuazione di una soglia quantitativa minima, ossia una parte sostanziale della componente variabile, quota pari almeno al 50% che deve essere composta da strumenti finanziari⁴⁵.

La previsione dispone in una prospettiva di favorire ancora una volta l'allineamento delle remunerazioni agli interessi di lungo termine dell'impresa che tali strumenti siano soggetti ad un'adeguata politica di mantenimento. Si esplicita inoltre l'applicabilità del precetto sia alla componente differita che non differita della remunerazione variabile. Analoga previsione non si

condizione che sia versata in strumenti differiti per un periodo non inferiore a cinque anni. Gli Stati membri possono stabilire una percentuale massima più bassa.

L'ABE elabora e pubblica, entro il 31 marzo 2014, orientamenti in merito al tasso di sconto nominale applicabile, tenendo conto di tutti i fattori pertinenti, compresi il tasso e il rischio di inflazione, compresa la durata del differimento. Gli orientamenti dell'ABE in merito al tasso di sconto considerano in maniera specifica le modalità di incentivazione dell'impiego di strumenti differiti per un periodo non inferiore a cinque anni;"

⁴⁵ Un bilanciamento, prevede la disposizione, tra: “i) azioni o partecipazioni al capitale equivalenti, in funzione della struttura giuridica dell'ente interessato, ovvero strumenti legati alle azioni o strumenti non monetari equivalenti, se l'ente non è quotato in borsa, e ii) ove possibile, altri strumenti ai sensi dell'articolo 52 o 63 del regolamento (UE) n. 575/2013, o altri strumenti che possano essere pienamente convertiti in strumenti del capitale primario di classe 1 o detratti, che in ogni caso riflettano in modo adeguato la qualità del credito dell'ente in modo continuativo e siano adeguati per essere utilizzati ai fini della remunerazione variabile.”

rinviene al momento attuale nella regolamentazione di riferimento per il comparto assicurativo a livello europeo. Si rammenta al riguardo che, a seguito delle osservazioni pervenute nel corso della pubblica consultazione alla *Opinion*, pubblicata da EIOPA in tema di convergenza delle pratiche di vigilanza sulle remunerazioni, è stata ritenuta su tale profilo assente la copertura normativa di cui agli Atti delegati e dunque espunta dal testo finale dell'*Opinion* medesima.

Altra indicazione rilevante è l'individuazione della parte sostanziale della remunerazione variabile, individuata in una quota almeno pari al 40%, oggetto di differimento per un periodo non inferiore a tre-cinque anni. Tale quota differita deve essere correttamente allineata alla tipologia di impresa, ai relativi rischi, nonché alle attività del membro del personale percettore della remunerazione medesima. Analoga individuazione della soglia sostanziale della remunerazione variabile oggetto di differimento non è contenuta nel *framework* assicurativo europeo di riferimento. La disposizione bancaria specifica inoltre che la remunerazione corrisposta secondo meccanismi di differimento è attribuita non più velocemente che pro rata. Qualora la componente variabile della remunerazione rappresenti un importo particolarmente elevato, almeno il 60 % di tale importo è differito. La durata del periodo di differimento è stabilita conformemente al ciclo d'attività, al tipo d'impresa, ai suoi rischi e alle attività del membro del personale in questione.

Inoltre la previsione statuisce che la remunerazione variabile, inclusa la parte differita, è corrisposta o attribuita solo se sostenibile rispetto alla situazione complessiva dell'entità e giustificata sulla base dei risultati dell'entità medesima, dell'unità aziendale e del soggetto interessato.

L'articolato normativo si concentra quindi sul ricorso a meccanismi di malus e claw back, da intendersi come clausole contrattuali che consentono all'impresa di non erogare la remunerazione variabile o di chiederne la restituzione al ricorrere di specifiche circostanze, tra le quali, a titolo esemplificativo, il ricorrere di risultati negativi o inferiori alle attese dell'ente. La disposizione specifica che fino al 100% della remunerazione variabile totale sia soggetta a detti meccanismi. La previsione europea per il comparto assicurativo prevede meccanismi di aggiustamento per i rischi delle remunerazioni, in cui sono da ritenersi inclusi i sopra citati meccanismi contrattuali. La disciplina del comparto bancario presenta tuttavia un livello maggiore

di dettaglio anche con riguardo ai criteri che debbono ricorrere e che interessano le situazioni in cui dovrebbe venirsi a trovare il membro del personale.

In particolare, tra di esse sono annoverate la partecipazione o la responsabilità di condotte che hanno determinato perdite significative per l'ente; il mancato soddisfacimento dei livelli richiesti di competenza e onorabilità; l'allineamento della politica pensionistica alla strategia aziendale, agli obiettivi, valori, interessi di lungo termine dell'impresa.

Laddove il dipendente dovesse lasciare l'ente prima della pensione, i benefici pensionistici discrezionali saranno trattenuti dall'ente per un periodo di 5 anni, sotto forma di strumenti finanziari. Inoltre, è da evitarsi il ricorso a strategie di copertura personale o assicurazioni da parte del dipendente che inficino l'effettivo allineamento al rischio inclusi nei meccanismi di remunerazione. Da ultimo la previsione specifica che la componente variabile della remunerazione non può essere erogata tramite strumenti o con modalità che agevolino l'inosservanza delle disposizioni di cui alla direttiva o al regolamento europeo n. 575/2013.

Vi è poi una specifica previsione, in analogia alla disciplina europea assicurativa, riguardante la costituzione del comitato remunerazioni, in coerenza con il principio di proporzionalità e con l'organizzazione interna e la complessità delle attività svolte, quale organo endo-consiliare chiamato ad esprimere un giudizio indipendente e tecnico sulle politiche di remunerazione, gli incentivi previsti per la gestione del rischio, del capitale e della liquidità. La costituzione del comitato è richiesta in particolare per gli enti significativi.

Sono quindi dettate indicazioni specifiche con riguardo alla costituzione del comitato e dei soggetti chiamati a farne parte⁴⁶.

Per le imprese che dispongono di un sito web è disposta la pubblicazione sullo stesso delle informazioni relative a come le stesse diano attuazione alle disposizioni in materia di remunerazioni.

⁴⁶ Si veda l'articolo 95, par. 2, al riguardo "Le autorità competenti assicurano che il comitato per le remunerazioni sia responsabile della preparazione delle decisioni in materia di remunerazioni, comprese quelle aventi implicazioni per il rischio e la gestione del rischio degli enti interessati, che devono essere adottate dall'organo di gestione. Il presidente e i membri del comitato per le remunerazioni sono membri dell'organo di gestione che non svolgono alcuna funzione esecutiva presso l'ente in questione. Ove il diritto nazionale preveda la rappresentanza dei lavoratori nell'organo di gestione, il comitato per le remunerazioni comprende uno o più rappresentanti dei lavoratori. Nell'elaborazione di tali decisioni, il comitato per le remunerazioni tiene conto degli interessi a lungo termine degli azionisti, degli investitori e di altre parti interessate dell'ente, nonché dell'interesse pubblico."

Il quadro normativo per il comparto bancario ha subito un'ulteriore evoluzione con l'approvazione, lo scorso 20 maggio, da parte del Consiglio Europeo del testo della quinta direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD V⁴⁷) che ha introdotto alcune modifiche alla CRD IV. La pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea è avvenuta in data 7 giugno 2019 e il termine di recepimento negli ordinamenti nazionali da parte degli Stati Membri è stato fissato al 1° gennaio 2021. La CRD V sarà poi integrata dalle nuove linee guida dell'Autorità Bancaria Europea sulle politiche di remunerazione⁴⁸, in fase di elaborazione e finalizzazione.

L'intervento sulle previsioni comunitarie prende le mosse da una serie di analisi condotte sull'applicazione concreta della direttiva CRD nei diversi Stati membri⁴⁹. Innanzitutto, l'EBA ha eseguito analisi nel 2015 nell'ambito della consultazione delle “*Guidelines on sound remuneration policies*”, sulla base delle quali la Commissione ha ritenuto che l'applicazione delle regole sul differimento e sul pagamento in strumenti finanziari in alcuni casi eccessivamente onerosa per le banche di dimensione e complessità operativa ridotta che non possono far leva sulle economie di scala e sulle risorse (umane e informatiche) in possesso delle altre banche. Costi eccessivi potrebbero anche risultare dall'applicazione delle regole alle remunerazioni variabili di importo ridotto, indipendentemente dalla banca in cui è impiegato il personale che le riceve, alla luce dello scarso contributo all'allineamento del loro incentivo al rischio; potrebbe inoltre registrarsi

⁴⁷ DIRETTIVA (UE) 2019/878 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 20 maggio 2019 che modifica la direttiva 2013/36/UE per quanto riguarda le entità esentate, le società di partecipazione finanziaria, le società di partecipazione finanziaria mista, la remunerazione, le misure e i poteri di vigilanza e le misure di conservazione del capitale.

⁴⁸ Come si legge nei considerando 7 e 8 della direttiva CRD V: “*La relazione della Commissione, del 28 luglio 2016, sulla valutazione delle norme sulla remunerazione previste dalla direttiva 2013/36/UE e dal regolamento (UE) n. 575/2013 («relazione della Commissione del 28 luglio 2016») ha evidenziato che, se applicati a enti piccoli, alcuni dei principi stabiliti dalla direttiva 2013/36/UE, vale a dire i requisiti sul differimento e sul pagamento in strumenti, sono eccessivamente onerosi e non commisurati ai loro vantaggi prudenziali. Si è inoltre riscontrato che il costo dell'applicazione di tali requisiti supera i loro vantaggi prudenziali nel caso del personale con una bassa componente variabile della remunerazione, perché questi livelli di remunerazione variabile non incoraggiano, o incoraggiano poco, il personale a prendere rischi eccessivi. Di conseguenza, mentre tutti gli enti dovrebbero avere l'obbligo generale di applicare tutti i principi a tutti i membri del loro personale le cui attività professionali hanno un impatto rilevante sul profilo di rischio dell'ente, è opportuno prevedere disposizioni che esentino gli enti piccoli e il personale con una bassa componente variabile della remunerazione dai principi sul differimento e sul pagamento in strumenti stabiliti dalla direttiva 2013/36/UE. (8) Sono necessari criteri chiari, coerenti e armonizzati per individuare tali enti piccoli e il personale con una bassa componente variabile della remunerazione, al fine di garantire la convergenza in materia di vigilanza e promuovere condizioni di parità per gli enti e l'adeguata tutela di depositanti, investitori e consumatori in tutta l'Unione. Al tempo stesso bisogna offrire una qualche flessibilità agli Stati membri, perché possano adottare un approccio più rigoroso quando lo reputino necessario.*”

⁴⁹ Al riguardo si veda anche il documento elaborato dal Senato della Repubblica, “*Relazione di Analisi di impatto della regolamentazione – Revisione delle disposizioni su politiche e prassi di remunerazione nelle banche e nei gruppi bancari: la nuova declinazione del principio di proporzionalità*”, XVIII Legislatura, n. 18, (Articolo 12, comma 2, della legge 29 luglio 2003, n. 229), Presentata dalla Banca d'Italia, Comunicata alla Presidenza il 27 novembre 2020.

un'eccessiva riduzione della remunerazione *up-front* che a sua volta potrebbe disincentivare l'assunzione dell'incarico da parte di personale qualificato. La Commissione ha anche evidenziato un'applicazione particolarmente diversificata del principio di proporzionalità da parte degli Stati membri.

Nel 2015 l'EBA aveva già formulato un parere⁵⁰ per raccomandare una modifica alla disciplina europea al fine di consentire una migliore applicazione del principio di proporzionalità; in particolare, aveva espresso il suo consenso a escludere dall'ambito di applicazione delle regole sul differimento e sul pagamento in strumenti finanziari gli enti di minori dimensione e complessità operativa e il personale che percepisce livelli ridotti di remunerazione variabile.

Nel 2016 la Commissione europea, in stretta cooperazione con l'EBA, ha quindi presentato al Parlamento europeo e al Consiglio la “*Relazione sull'efficienza, sull'attuazione e sull'applicazione delle disposizioni in materia di remunerazione*” a cui è stata allegata una valutazione d'impatto⁵¹, evidenziando in particolare che l'applicazione di queste regole genera costi diretti – una tantum e ricorrenti connessi ai servizi informatici, alle risorse umane e alle eventuali consulenze esterne – che talvolta potrebbero risultare particolarmente elevati e non proporzionati ai benefici ottenuti.

Per quanto riguarda il tema delle remunerazioni, scopo principale della CRDV è dunque quello di semplificare le disposizioni su differimento e pagamento in strumenti finanziari della componente variabile delle banche di minori dimensioni e, in particolare, del personale che riceve un livello di remunerazione variabile relativamente basso.

⁵⁰ Al riguardo, si rammenta anche l'*Opinion EBA (Review of the application of the principle of proportionality to the remuneration provisions in Directive 2013/36/EU – The EBA's response to the European Commission's Letter – 21/11/2016, 21 novembre 2016, EBA – OP- 2016- 20)* in materia di revisione dell'applicazione del principio di proporzionalità con riguardo alle remunerazioni nel comparto bancario BA, consultabile in:

[https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/983359/588134c4-c438-4315-9b61-4fb5b4e67b15/EBA-Op-2015-](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/983359/588134c4-c438-4315-9b61-4fb5b4e67b15/EBA-Op-2015-25%20Opinion%20on%20the%20Application%20of%20Proportionality.pdf?retry=1)

[25%20Opinion%20on%20the%20Application%20of%20Proportionality.pdf?retry=1](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/983359/588134c4-c438-4315-9b61-4fb5b4e67b15/EBA-Op-2015-25%20Opinion%20on%20the%20Application%20of%20Proportionality.pdf?retry=1). Nell'*Opinion* si evince che anche la maggior parte degli Stati membri e delle autorità di vigilanza, nonché i rappresentanti del settore bancario hanno espresso nel tempo preoccupazioni in merito all'eccessiva onerosità dell'applicazione delle regole sul differimento e sul pagamento in strumenti finanziari alle banche di minore dimensione e complessità operative e alle remunerazioni variabili di importo ridotto.

⁵¹ La Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio (COM(2016) 510), “*Valutazione delle norme sulla remunerazione previste dalla direttiva 2013/36/UE e dal regolamento UE n. 575/2013*”, richiesta dall'art. 161, 2° comma, CRD, è consultabile in: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/IT/1-2016-510-IT-F1-1.PDF>.

In tale prospettiva la direttiva chiarisce l'applicazione concreta del principio di proporzionalità, specificando che le disposizioni in materia di differimento, *retention* e pagamento in strumenti finanziari saranno applicate da tutti gli enti fatta eccezione per le banche di minori dimensioni o complessità operativa (definite come quelle banche che, in media, hanno avuto un valore dell'attivo pari o inferiore a 5 miliardi di Euro nei 4 anni precedenti all'anno fiscale in corso) e per il personale con una remunerazione variabile annua non superiore ad Euro 50.000 lordi, a condizione che non rappresenti più di un terzo della sua remunerazione totale annua.

Le disposizioni contenute nella CRDV prevedono - diversamente - un irrigidimento delle previsioni sul differimento. In particolare, è esteso il periodo di differimento ad un minimo di 4 anni (in luogo dei 3 attualmente previsti dalla CRD IV). Per le posizioni apicali il periodo minimo di differimento è pari a 5 anni⁵².

Inoltre, con l'entrata in vigore della CRD V, anche le banche quotate – in un'ottica di complessiva semplificazione - potranno utilizzare gli strumenti finanziari collegati al valore delle azioni per soddisfare l'obbligo relativo al pagamento in strumenti finanziari⁵³.

Da ultimo la CRD V prevede una definizione di "personale più rilevante" che sostituisce quella attualmente prevista nei *Regulatory Technical Standards (RTS)*. Tale definizione include il personale che riceve: (i) una remunerazione complessiva almeno pari a Euro 500.000 lordi e (ii) una remunerazione più elevata rispetto alla retribuzione media che è corrisposta al senior management. La definizione è più generica rispetto a quella attualmente contenuta negli RTS ma sarà integrata dalle linee guida dell'Autorità Bancaria Europea.

Le politiche e le prassi di remunerazione devono essere infine neutre con riguardo al genere ("*gender neutral*"): le politiche di remunerazione dovranno prevedere il principio di parità di retribuzione tra uomini e donne che svolgono la medesima attività lavorativa o attività di

⁵² Così si legge quanto previsto dall'articolo 1, punto 27), lettera m) della direttiva CRDV: «*m) una parte sostanziale, e in ogni caso almeno il 40 %, della componente variabile della remunerazione è differita su un periodo non inferiore a quattro-cinque anni ed è correttamente allineata al tipo d'impresa, ai suoi rischi e alle attività del membro del personale interessato. Per i membri dell'ente di gestione e dell'alta dirigenza degli enti che sono significativi per le loro dimensioni, organizzazione interna e per la natura, ampiezza e complessità delle loro attività, il periodo di differimento non dovrebbe essere inferiore a cinque anni. La remunerazione corrisposta secondo meccanismi di differimento è attribuita non più velocemente che pro rata. Qualora la componente variabile della remunerazione rappresenti un importo particolarmente elevato, almeno il 60 % di tale importo è differito. La durata del periodo di differimento è stabilita conformemente al ciclo d'attività, al tipo d'impresa, ai suoi rischi e alle attività del membro del personale interessato.*».

⁵³ La CRD IV attualmente richiede alle banche quotate di utilizzare le azioni per il pagamento della remunerazione variabile. Solo le banche non quotate possono utilizzare strumenti finanziari collegati al mero valore delle azioni.

equivalente valore. Come si legge nel considerando 9 della direttiva CRDV “*il principio della parità di retribuzione tra lavoratori di sesso maschile e di sesso femminile per uno stesso lavoro o per un lavoro di pari valore è stabilito all'articolo 157 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). Tale principio deve essere applicato in modo coerente dagli enti creditizi e dalle imprese di investimento, che dovrebbero quindi attuare una politica retributiva neutrale rispetto al genere.*” L'Autorità Bancaria Europea adotterà delle Linee Guida relative a tali politiche.⁵⁴

2.2 Le disposizioni nazionali di vigilanza dettate da Banca d'Italia

L'emanazione delle disposizioni europee ha determinato la necessità di intervenire sulle disposizioni di vigilanza in materia di politiche e prassi di remunerazione nelle banche e nei gruppi bancari, contenute nella Circolare della Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013, le cui modifiche sono state poste in pubblica consultazione il 18 novembre 2020 dalla Banca d'Italia⁵⁵,

⁵⁴ La CRD V prevede che le disposizioni sulla remunerazione non si applicheranno su base consolidata alle società del gruppo soggette a diverse disposizioni regolamentari comunitarie riguardanti la remunerazione. Questa esclusione è soggetta a deroghe, ad esempio, laddove le attività svolte dal personale delle società controllate hanno un impatto significativo e diretto sul business del gruppo. Attualmente, le linee guida dell'Autorità Bancaria Europea prevedono che le società controllate applichino le disposizioni della CRD IV che non siano state inserite nelle disposizioni regolamentari a loro direttamente applicabili (e.g., bonus cap).

⁵⁵ Il documento di pubblica consultazione, elaborato da Banca d'Italia, chiarisce le ragioni dell'intervento “*Nel rivedere le norme in materia di remunerazioni, la CRD V rimette all'EBA il potere di: elaborare norme tecniche di regolamentazione (regulatory technical standards, RTS) per l'individuazione del personale le cui attività professionali hanno un impatto sostanziale sul profilo di rischio della banca (art. 94, par. 2, terzo capoverso). In particolare, l'EBA è chiamata a: (i) fornire le definizioni per la corretta individuazione del personale più rilevante (i.e., quelle di “responsabilità manageriali”, “funzioni di controllo”, “unità operativa/aziendale rilevante”, “impatto significativo sul profilo di rischio di un'unità operativa/aziendale rilevante”); (ii) individuare categorie di personale che assumono rischi rilevanti per la banca, ulteriori rispetto a quelle espressamente menzionate nell'art. 92, par. 3, della direttiva. Il regolamento delegato che dovrà essere emanato dalla Commissione europea sulla base degli RTS dell'EBA andrà a sostituire il vigente Regolamento delegato (UE) n. 604 del 4 marzo 2014; emanare Orientamenti in materia di politiche di remunerazione neutrali rispetto al genere (art. 74, par. 3, secondo capoverso) per dare attuazione alla norma della direttiva sopra richiamata (cfr. lett. c); emanare Orientamenti per facilitare l'attuazione delle deroghe introdotte all'art. 94 della CRD e l'esercizio da parte degli Stati membri delle discrezionalità ivi previste (cfr. supra, lett. a). A seguito delle modifiche apportate dalla CRD V agli articoli 92, 94 e 109 della CRD, l'EBA è chiamata, inoltre, ad aggiornare gli Orientamenti in materia di politiche e prassi di remunerazione (ABE/GL/2015/22), emanati in attuazione del mandato di cui all'art. 74, par. 3, primo capoverso, che è stato confermato. Qui dovrebbero confluire sia gli Orientamenti in materia di politiche di remunerazione neutrali rispetto al genere sia quelli riguardanti le deroghe all'applicazione delle regole di maggior dettaglio sulla remunerazione variabile. L'EBA dovrà inoltre rivedere gli Orientamenti per la raccolta di informazioni sulle remunerazioni (ABE/GL/2014/7 relative ai dati sui cc.dd. high earners e ABE/GL/2014/8 relative al c.d. esercizio di benchmarking): questi dovranno essere modificati per tenere conto delle modifiche apportate dal CRR II (Regolamento (UE) 2019/876) all'art. 450 del CRR, che contiene le informazioni di Terzo Pilastro che le banche devono fornire al pubblico e su cui queste rilevazioni si fondano (cfr. infra, Sez. VI, in particolare par. 1, e Comunicazione della Banca d'Italia del 7 ottobre 2014). Non sono invece attese modifiche agli RTS in materia di strumenti finanziari da utilizzare per il pagamento della remunerazione variabile (Regolamento (UE) n. 527/2014), considerato che la CRD V – pur confermando il mandato dell'EBA su questo tema – non ha modificato la disciplina sostanziale che ne è alla base (art. 94, par. 1, lettera l, punto (ii), della CRD). A seguito della revisione della Parte VIII del CRR operata dal CRR II, all'EBA è stato attribuito anche il mandato di elaborare norme tecniche di attuazione (implementing technical standards, ITS) per specificare i modelli e le istruzioni sulla*

chiusasi il successivo 18 gennaio 2021. Tale intervento si è reso necessario per recepire le novità introdotte dalla CRD V e ha tenuto conto delle proposte di revisione agli orientamenti in materia di politiche e prassi di remunerazione emanati dall'EBA (la “Bozza di Orientamenti”). Tali orientamenti sono stati pubblicati da EBA nella versione finale il 2 luglio 2021 con applicabilità dal prossimo 31 dicembre 2021. Le nuove disposizioni di vigilanza di Banca d'Italia in esito alla procedura di pubblica consultazione conclusasi di recente non sono state ancora emanate nella versione finale.

Per quanto riguarda l'identificazione del personale più rilevante (c.d. “risk taker”), le nuove disposizioni della Circolare 285 danno attuazione alle novità introdotte dalla CRD V.

In particolare, la CRD V da una parte espressamente indica la lista – in ogni caso non esaustiva – dei *risk taker*, dall'altra rimette all'EBA la predisposizione della bozza di *regulatory technical standards* (“RTS”) volti a precisare le definizioni per la corretta individuazione di tali soggetti e a stabilire i criteri per l'individuazione di ulteriori soggetti qualificabili come tali. Gli RTS – la cui bozza è già stata emanata dall'EBA e che saranno trasposti in un regolamento delegato della Commissione Europea – saranno applicabili in luogo del vigente Regolamento Delegato (UE) n. 604/2014 (il “Regolamento Delegato”).

In tale contesto, le nuove disposizioni della Circolare 285 richiedono alle banche di identificare i *risk taker*, anche a livello di gruppo, sulla base: (i) delle categorie esplicitamente previste dalle nuove disposizioni della Circolare 285, di attuazione della CRD V; (ii) degli RTS, come saranno trasposti nel regolamento delegato della Commissione Europea; e (iii) nelle more dell'emanazione degli RTS definitivi in forma di regolamento delegato, della bozza degli RTS del 28 giugno 2020 (EBA/RTS/2020/05) (la “Bozza di RTS”).

Le proposte di modifica volte a dare attuazione alla CRD V hanno introdotto alcuni importanti cambiamenti, prevedendo che le regole concernenti la remunerazione variabile in materia di (i) differimento, (ii) pagamento in strumenti finanziari e (iii) benefici pensionistici

cui base effettuare l'informativa al pubblico di Terzo pilastro, inclusa l'informativa sulle politiche di remunerazione prevista dall'art. 450 del CRR. L'EBA, con il supporto delle Autorità nazionali, compresa la Banca d'Italia, sta lavorando per attuare i mandati previsti dalla CRD V e dal CRR II. In particolare, nel mese di giugno l'EBA ha pubblicato sul proprio sito web i progetti di RTS per l'identificazione del personale più rilevante (cfr. <https://eba.europa.eu/reviced-regulatory-technical-standards-identified-staff-remuneration-purposes>) e i progetti di ITS sull'informativa di Terzo Pilastro (cfr. <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/transparency-and-pillar-3/its-of-institutions-public-disclosures-of-the-information-referred-to-in-titles-ii-and-iii-of-part-eight-of-regulation-eu-no-575-2013>), che dovranno essere poi adottati dalla Commissione europea.”

discrezionali non si applichino al personale: (a) appartenente a una “banca di minori dimensioni o complessità operativa”; o (b) la cui retribuzione variabile percepita non superi Euro 50.000 e non rappresenti più di un terzo della remunerazione totale annua.

In aggiunta a quanto precede, in riferimento allo specifico regime applicabile ai *risk taker*, le nuove disposizioni della Circolare 285 prevedono che il periodo di differimento della remunerazione di tali soggetti sia pari a 4-5 anni, a differenza del vigente quadro normativo che richiedono un differimento di 3-5 anni.

Fra le novità introdotte dalla CRD V, pare opportuno segnalare l'introduzione del principio di “*gender neutral remuneration policy*”, volto a garantire la parità di retribuzione fra lavoratori di sesso maschile e di sesso femminile per uno stesso lavoro o per un lavoro di pari valore.

In ossequio di tale principio e in conformità con quanto previsto dalla Bozza di Orientamenti, le proposte di modifica alla Circolare 285 richiedono che le politiche di remunerazione delle banche (i) siano neutrali rispetto al genere del personale e contribuiscano a perseguire la completa parità fra il personale, e (ii) assicurino che, a parità di attività svolta, il personale percepisca un pari livello di remunerazione, anche in termini di condizioni per il suo riconoscimento e pagamento.

Le novità sopra descritte renderanno necessari alcuni interventi di modifica e integrazione delle politiche di remunerazione delle banche e dei gruppi bancari, le quali dovranno essere oggetto di approvazione da parte dell'assemblea ordinaria della singola banca e/o della banca capogruppo.

CAPITOLO III

IL FRAMEWORK SOVRA-NAZIONALE RILEVANTE PER IL COMPARTO ASSICURATIVO

Sommario: 3.1 Le raccomandazioni della Commissione europea del 2009. 2 I principi emanati dal *Financial Stability Board*.

3.1 Le raccomandazioni della Commissione europea del 2009

Nel 2009 la Commissione europea ha emanato due raccomandazioni, in materia di remunerazioni e di natura trasversale, una per il settore finanziario (n. 384) e una per gli amministratori delle società quotate (n. 385)⁵⁶.

Come si evince dai considerando delle raccomandazioni UE, l'intervento posto in essere, mediante un atto non vincolante ma che suggerisce linee di azione senza imporre obblighi giuridici a carico dei destinatari, muove dalla considerazione che *“l'eccessiva assunzione di rischi nell'industria dei servizi finanziari e, in particolare, nelle banche e nelle imprese di investimento, ha contribuito al fallimento di numerose imprese finanziarie e ha causato problemi di tipo sistemico negli Stati membri e a livello mondiale, che si sono poi estesi al resto dell'economia con costi elevati per la società. Benché le pratiche retributive inadeguate non costituiscano la causa principale della crisi sviluppatasi nel 2007 e 2008, vi è un consenso diffuso che, nell'industria dei servizi finanziari, esse abbiano favorito comportamenti eccessivamente rischiosi, contribuendo alle perdite significative subite da imprese finanziarie di grande importanza. Di fatto le pratiche retributive adottate in gran parte dell'industria dei servizi finanziari sono andate nella direzione opposta a quella di una efficace e sana gestione del rischio. Tali pratiche, infatti, tendevano a ricompensare i profitti di breve termine, incentivando il personale a lanciarsi in operazioni inaccettabilmente rischiose che garantivano profitti maggiori nel breve termine, esponendo tuttavia l'impresa finanziaria a elevate perdite potenziali nel lungo termine”*.

⁵⁶ Si intende far riferimento alla Raccomandazione della Commissione europea del 30 aprile 2009 sulle politiche retributive nel settore dei servizi finanziari e alla Raccomandazione della Commissione europea del 30 aprile 2009 che integra le raccomandazioni 2004/913/CE e 2005/162/CE per quanto riguarda il regime concernente la remunerazione degli amministratori delle società quotate.

La finalità delle Raccomandazioni è da rintracciarsi nella fissazione di principi in materia di remunerazioni che possano favorire un'armonizzazione tra i diversi Stati membri dell'Unione.

I principi individuati nelle Raccomandazioni risultano essere gli elementi fondanti della disciplina in materia per il settore finanziario, rintracciabili nella normativa come successivamente modificata e integrata in esito all'evoluzione della stessa nel tempo intervenuta.

Innanzitutto si rinviene una definizione di componente variabile della retribuzione, quale la componente concessa sulla base dei risultati e che comprende i bonus e si prevede l'applicazione delle politiche a livello di gruppo, laddove esistente.

Si enuclea quindi il principio di proporzionalità nell'elaborazione e applicazione delle politiche di remunerazione, in forza del quale la politica retributiva dovrebbe essere commisurata alle dimensioni dell'impresa e alla natura e complessità delle sue attività.

Si afferma la rilevanza di una politica di remunerazione che favorisca l'allineamento con la politica di gestione dei rischi e che non determini una eccessiva esposizione agli stessi.

Si individua quindi l'ambito di applicazione delle disposizioni in materia di politica retributiva mediante l'individuazione delle categorie del personale le cui attività hanno un impatto materiale sul profilo di rischio dell'impresa.

Si chiarisce inoltre che la politica retributiva persegue la connessione degli obiettivi personali dei dipendenti con gli interessi di lungo termine, quali ad esempio la crescita sostenibile e la coerenza con i principi di protezione dei clienti e degli investitori nel periodo in cui forniscono servizi a questi ultimi, dell'impresa finanziaria interessata.

Si statuisce che la valutazione delle componenti della remunerazione collegate ai risultati dovrebbe essere basata sui risultati a lungo termine e tenere conto dei rischi connessi con tali risultati. I risultati dovrebbero essere infatti valutati su un arco pluriennale, ad esempio da tre a cinque anni, allo scopo di assicurare che il processo si basi

sui risultati di lungo termine e che l'erogazione delle componenti della remunerazione collegate ai risultati sia ripartita sul ciclo economico della società.

Si prevede che le imprese finanziarie dovrebbero poter esigere il rimborso delle componenti variabili della remunerazione pagate sulla base di dati rivelatisi in seguito manifestamente errati e che, in linea generale, gli importi erogati in caso di risoluzione anticipata del contratto e concessi sulla base dello stesso non dovrebbero essere una ricompensa del fallimento.

Si afferma inoltre che affinché la politica retributiva sia in linea con gli obiettivi, la strategia economica, i valori e gli obiettivi di lungo termine dell'istituzione finanziaria, dovrebbero essere considerati altri fattori oltre al risultato economico, quali il rispetto dei sistemi e controlli dell'istituzione finanziaria e delle norme che disciplinano le relazioni con clienti e investitori.

Con riferimento alla *governance* e al processo decisionale relativo alla politica retributiva di un'impresa finanziaria si chiarisce che lo stesso dovrebbe essere intrinsecamente trasparente e articolato in modo tale da evitare conflitti di interesse e garantire l'indipendenza di tutti tutte le persone coinvolte. All'organo di governo societario dell'impresa finanziaria dovrebbe spettare la responsabilità ultima di definire la politica retributiva per tutta l'impresa e di controllarne l'applicazione.

La Raccomandazione contiene anche indicazioni sulla struttura della remunerazione, prevedendo:

- a) il principio dell'adeguato bilanciamento tra componente fissa e variabile, laddove la remunerazione si componga di entrambe le tipologie. Un adeguato equilibrio tra le componenti della remunerazione può variare a seconda del personale, delle condizioni del mercato e del contesto specifico in cui opera l'impresa finanziaria;
- b) un limite massimo alla componente variabile. La componente fissa dovrebbe costituire una percentuale sufficientemente elevata della remunerazione totale, tale da permettere all'impresa finanziaria di perseguire una politica pienamente flessibile in materia di bonus;
- c) dovrebbe essere consentito all'impresa finanziaria di non erogare, in tutto o in parte, i bonus, qualora i singoli dipendenti, un'unità operativa o l'impresa

finanziaria stessa non rispettino i criteri di efficienza. Dovrebbe inoltre essere consentito all'impresa finanziaria di non erogare i bonus in caso di deterioramento marcato della sua situazione, in particolare quando esistano dubbi sulla sua capacità presente o futura di proseguire normalmente le sue attività.

Infine si prevede che al fine di disporre delle competenze necessarie dovrebbero essere coinvolti nel processo le funzioni di controllo e, se opportuno, i dipartimenti delle risorse umane e gli esperti esterni. In particolare le funzioni di controllo dovrebbero contribuire a elaborare e rivedere l'attuazione della politica retributiva e garantire una remunerazione adeguata per attirare personale qualificato e garantirne l'indipendenza dalle divisioni operative soggette al loro controllo.

La raccomandazione si chiude quindi con alcune indicazioni in materia di informativa sulle remunerazioni prevedendo che l'impresa comunichi in modo chiaro e facilmente comprensibile a tutte le parti interessate le informazioni relative alla politica retributiva, nonché gli eventuali aggiornamenti in caso di modifiche.

Le informazioni dovrebbero concernere il processo decisionale utilizzato per la definizione della politica di remunerazione, incluse informazioni sulla composizione e il mandato del comitato retribuzioni, l'eventuale nome del consulente esterno del quale ci si sia avvalsi per la definizione della politica retributiva e il ruolo delle parti interessate coinvolte; informazioni sul collegamento tra retribuzione e risultati conseguiti; informazioni sui criteri utilizzati per la valutazione dei risultati e l'adeguamento ai rischi; informazioni sui criteri di valutazione dei risultati in virtù dei quali vengono concesse opzioni, azioni, o altre componenti variabili della remunerazione; i parametri principali e le motivazioni per la concessione di premi annuali e di ogni altra prestazione non monetaria.

La Raccomandazione attinente alla remunerazione degli amministratori di società quotate specifica che la remunerazione di tali soggetti dovrebbe promuovere la sostenibilità a lungo termine della società e garantire che la remunerazione sia basata sui risultati conseguiti. Le componenti variabili delle remunerazioni dovrebbero essere

connesse a criteri predeterminati e misurabili in materia di risultati, tra i quali anche quelli di natura non finanziaria.

Si rinvencono inoltre principi concernenti i limiti alla remunerazione variabile; l'opportunità che la corresponsione di tali retribuzioni sia dilazionata nel tempo (ad esempio per i successivi 3-5 anni); il potere di chiedere la restituzione della componente variabile della remunerazione versata sulla base di risultati che si siano rivelati manifestamente errati; il trattamento di fine rapporto⁵⁷ che non dovrebbe in alcun caso essere tale da ricompensare fallimenti (tale trattamento andrebbe inoltre essere individuato nei suoi limiti quantitativi e temporali); le azioni o altri strumenti finanziari assegnati agli amministratori, quale forma di remunerazione incentivante, dovrebbero essere soggetti a periodi di mantenimento e essere in maggior misura collegati al conseguimento di obiettivi e alla creazione di valore aggiunto a lungo termine per l'impresa. La Raccomandazione inoltre contiene anche un riferimento all'incoraggiamento alla partecipazione alle assemblee degli azionisti e al ruolo degli investitori istituzionali⁵⁸.

Ulteriori indicazioni riguardano la struttura della remunerazione enucleando principi, in coerenza con quanto previsto nella Raccomandazione 284; ulteriori specificazioni di rilievo concernono: i) il comitato per le remunerazioni che, nell'esercizio delle proprie funzioni, dovrebbe controllare che la remunerazione dei singoli amministratori aventi incarichi esecutivi o poteri di gestione sia proporzionata alla remunerazione di altri amministratori aventi incarichi esecutivi o poteri di gestione e di altri membri del personale della società; ii) il regime informativo sulla politica di remunerazione degli amministratori di cui si richiede chiarezza e comprensibilità. La stessa dovrebbe inoltre contenere una illustrazione di come la scelta dei criteri relativi ai risultati contribuisca agli interessi di lungo termine della società, dei metodi applicati al fine di determinare se i criteri in materia di risultati sono stati soddisfatti; i periodi di dilazione

⁵⁷ La Raccomandazione contiene inoltre una definizione di trattamento di fine rapporto di lavoro. La stessa specifica infatti che per tale si intende “*il pagamento dovuto in caso di recesso anticipato, previsti nei contratti degli amministratori con incarichi esecutivi o di gestione, compresi i pagamenti dovuti per il periodo di preavviso o per un obbligo di non concorrenza previsti dal contratto.*”

⁵⁸ Si legga il considerando n. 10 della Raccomandazione in argomento: “*Per ribadire la responsabilità delle società, gli azionisti dovrebbero essere incoraggiati a partecipare alle assemblee generali e a usare nel modo opportuno i loro diritti di voto. In particolare, gli azionisti istituzionali dovrebbero assumere un ruolo di primo piano nell'assegnare al consiglio di amministrazione maggiori responsabilità con riguardo alle remunerazioni.*”

applicati alle componenti variabili della remunerazione; la politica in materia di trattamento di fine rapporto; i periodi per l'acquisizione della remunerazione basata sulle azioni; la politica relativa all'obbligo di mantenere le azioni dopo la loro acquisizione; la composizione di gruppi di società pari, la cui politica retributiva è stata valutata per determinare la politica in materia di remunerazione della compagnia in esame.

A ben vedere, dunque, i due atti della Commissione europea, emanati nel 2009, contengono, in parte in nuce, i principi fondanti le remunerazioni del settore finanziario e delle società quotate che hanno trovato negli anni successivi, con l'emanazione degli atti normativi che si sono susseguiti nel tempo per il comparto bancario e assicurativo, ulteriore articolazione, sviluppo e dettaglio.

3.2 I principi emanati dal Financial Stability Board

Rilevante è inoltre il contributo del *Financial Stability Board*, organismo di natura internazionale istituito nel 2009, come evoluzione del già esistente *Financial Stability Forum (Fsf)*, allo scopo di promuovere la stabilità del sistema finanziario internazionale, migliorare il funzionamento dei mercati finanziari e ridurre il rischio sistemico, attraverso lo scambio di informazioni e la cooperazione internazionale tra le autorità di vigilanza, le banche centrali e le principali organizzazioni sovranazionali⁵⁹.

Rileva in particolare il documento del 2009 con il quale sono stati enucleati i *Principles for Sound Compensation Practices* in cui si rintracciano principi rilevanti in ambito internazionale per favorire l'allineamento delle politiche di remunerazione delle imprese del settore finanziario⁶⁰ agli interessi di lungo termine. Particolare rilievo assume

⁵⁹ In tale organismo sono rappresentati oltre alle giurisdizioni del G20 (rappresentati dai ministeri delle finanze, dalle banche centrali e dalle autorità di mercato), anche Svizzera, Singapore ed Hong Kong. Sono membri del *Financial stability board* anche: la Commissione europea, la Banca centrale europea, il Fondo monetario internazionale, la Banca mondiale, l'Ocse ed alcuni *standard setting bodies* (tra cui il Comitato di Basilea e l'*International organization of securities commissions*). Ha la propria sede a Basilea, presso la Banca per i regolamenti internazionali (Bri). L'organo decisionale del Fsb, è il *Plenary*, composto dai rappresentanti dei paesi membri. Si riunisce almeno due volte l'anno; riunioni straordinarie possono essere convocate dal Presidente ogni volta che le circostanze lo richiedano. Le istituzioni italiane membri della *Plenary* sono il Ministero dell'Economia e delle Finanze, la Banca d'Italia e la Consob.

⁶⁰ In particolare, i principi "*are intended to apply to significant financial institutions, but they are especially critical for large, systemically important firms*".

l'adeguatezza del sistema di governo societario e dei controlli interni dell'impresa affinché le politiche di remunerazione assicurino una sana e prudente gestione dei rischi.

In primo luogo il documento si sofferma sull'importanza di un'efficace processo di *governance* delle remunerazioni; in particolare l'organo amministrativo dovrebbe esercitare una buona amministrazione delle pratiche di remunerazione e assicurare che queste assicurino una gestione dei rischi bilanciata. Il principio di allineamento delle politiche retributive delle imprese ad un'adeguata gestione dei rischi dovrebbe essere integrato nella cultura aziendale dell'ente.

L'organo amministrativo dovrebbe con un ruolo proattivo supervisionare il sistema di remunerazione e la relativa operatività. Il sistema di remunerazione infatti non può essere controllato principalmente dal *Chief Executive Officer* e dal management dell'impresa.

Il sistema di *governance* delle remunerazioni dovrebbe includere controlli ed una revisione periodica regolare per verificare se le pratiche retributive siano in linea con il disegno delle policy e con le procedure. A tali fini, ad esempio, dovrebbero far parte del comitato remunerazioni soggetti indipendenti, non esecutivi.

Il personale impiegato nei controlli finanziari e dei rischi dovrebbe essere indipendente, avere una adeguata autorevolezza e ricevere compensi indipendenti dai risultati conseguiti dalle unità operative soggette ai relativi controlli.

I principi si soffermano quindi sull'effettivo allineamento delle remunerazioni con una prudente gestione dei rischi; le retribuzioni accordate dovrebbero quindi tenere in considerazione il rischio assunto dal percettore della remunerazione per conto dell'impresa ed essere calibrate anche in base ad esso. Inoltre dette remunerazioni dovrebbero tenere in considerazione i rischi in chiave prospettica e i risultati dei rischi assunti e già realizzati. La remunerazione dovrebbe tener conto di tutte le tipologie di

rischio (tra le quali ad esempio il rischio di liquidità, il rischio reputazionale e il costo del capitale) anche mediante meccanismi di correzione per i rischi.

Altrettanto rilevante è la connessione delle remunerazioni accordate con i risultati perseguiti complessivamente dall'impresa e con la performance individuale, fino a contrarsi significativamente nelle ipotesi di risultati modesti da parte dell'impresa o dell'unità di business cui il percettore appartiene.

Il riconoscimento delle retribuzioni deve essere allineato all'orizzonte temporale dei rischi e a tali fini è previsto il differimento nel riconoscimento della componente variabile della remunerazione. Ciò favorisce l'allineamento delle remunerazioni agli interessi di lungo termine, evitando di accordare il riconoscimento di retribuzioni al ricorrere di risultati realizzatisi nel solo breve periodo.

In questa prospettiva occorrerebbe favorire una combinazione di contanti, strumenti finanziari e altre forme di remunerazione, in modo da garantire l'allineamento ai rischi.

Le imprese sono chiamate a dimostrare ai Supervisor nazionali la conformità con detti principi e le Autorità a supervisionare la relativa applicazione da parte dei soggetti vigilati. Anche a tali fini è necessaria una adeguata informativa tempestiva e completa circa le politiche e le pratiche di remunerazioni poste in essere.

Altro documento di riferimento è costituito dagli *Implementation Standards* emanati dall'FSB con riguardo ai *Principles for Sound Compensation Practices*⁶¹.

⁶¹ Nel 2017 sono stati pubblicati gli esiti di una *peer review* sulla *corporate governance* in cui l'FSB ha verificato lo stato di attuazione e implementazione da parte dei diversi Stati dei Principi emanati dal FSB. Con particolare riguardo alle remunerazioni si legge quanto segue con riguardo all'opportunità di accrescere il livello di informative e trasparenza sul tema, nonché sul ruolo degli *shareholders* rispetto all'approvazione delle politiche di remunerazione dell'impresa "Remuneration: One right of shareholders is the ability to make their views known on the remuneration of board members and key executives. The principle of "say on pay" states that shareholders should be informed of and have an opportunity to express views on the remuneration policy as well as the total value of compensation arrangements made under the policy and how remuneration is linked to the firm's performance. Some FSB member jurisdictions do not currently require these disclosures. (see recommendations 10 and 12). Say-on-pay can be carried out through various means, for example, binding or advisory votes, individual

Tali indicazioni ulteriori integrano i principi sopra descritti elevandone il livello di dettaglio e di articolazione a beneficio di un'applicazione degli stessi da parte dei soggetti vigilati del settore finanziario. Innanzitutto si fa riferimento al comitato remunerazioni come parte integrante del sistema di governo societario dell'impresa e dell'organizzazione al fine di supervisionare il sistema di remunerazioni nel suo disegno e operatività per conto dell'organo amministrativo. Si forniscono indicazioni, in linea con le Raccomandazioni della Commissione Europea che abbiamo già analizzato, con riguardo alla composizione del comitato stesso, tale da assicurare l'espressione di una consulenza indipendente e qualificata da un punto di vista tecnico in tema di remunerazioni, anche in chiave prospettica in modo che le decisioni sul riconoscimento delle retribuzioni risulti in linea con la sana e prudente gestione dell'impresa e dei rischi connessi all'attività svolta.

Si riaffermano i principi circa la remunerazione del personale chiamato a svolgere funzioni di controllo che dovrebbe essere indipendente rispetto ai risultati conseguiti dalle unità operative soggette alle relative verifiche e invece connesso ai risultati effettivamente raggiunti nell'esercizio del controllo che a tali funzioni compete.

Il riconoscimento della componente variabile della remunerazione non dovrebbe minare la base di capitale dell'impresa, eventualmente in tali casi intervenendo l'Autorità di vigilanza per limitarne l'ammontare e dovrebbe tener conto di tutti i rischi insiti in tale riconoscimento (costo e quantità del rischio di liquidità e del capitale richiesto per sostenere i rischi assunti).

Il documento si sofferma quindi sulla necessità di una contrazione, anche mediante il ricorso ai meccanismi di malus o claw back, della componente variabile riconoscibile nelle ipotesi in cui i risultati complessivi dell'impresa o dell'unità di business di appartenenza siano modesti.

and/or aggregate compensation, and is one way in which the strength and tone of shareholder sentiment is conveyed to the board. The Principles call for the approval by shareholders of equity schemes for either individuals or the scheme as a whole.”

In particolare per i senior manager esecutivi o per l'ulteriore personale la cui attività può avere impatto significativo sull'esposizione al rischio dell'impresa, si dispone che una parte sostanziale della remunerazione dovrebbe essere variabile e corrisposta in base ai risultati effettivamente conseguiti.

Una parte sostanziale della componente variabile (ossia dal 40 al 60 %) dovrà essere differita per un certo periodo di anni, crescente al crescere del ruolo e della responsabilità rivestita, non inferiore a tre anni e correttamente allineato alla natura del business svolto, dei rischi e delle attività del personale. In caso di differimento, l'assegnazione della componente differita dovrebbe avvenire secondo un criterio pro rata temporis.

Una parte sostanziale della componente variabile, come ad esempio più del 50%, dovrebbe essere riconosciuta in azioni o strumenti connessi ad azioni (o altri strumenti non contanti) soggetto ad un adeguato periodo di mantenimento, atteso che detti strumenti favoriscono la creazione di valore nel lungo periodo. La rimanente parte della remunerazione differita può essere pagata in contanti riconosciuti con gradualità nel tempo. In caso di risultato negativo dell'impresa o della linea di business in rilievo, durante il periodo di mantenimento, la componente sarà oggetto di claw back.

Il documento affronta quindi il tema dei bonus garantiti, non coerenti con la sana e prudente gestione del rischio, da limitare al ricorrere di specifiche circostanze. I pagamenti riconosciuti in caso di cessazione anticipata del rapporto devono essere esaminati per valutarne la coerenza con gli obiettivi di creazione di valore nel lungo termine e una sana e prudente gestione del rischio, sempre con il fine di evitare che gli stessi ricompensino fallimenti⁶².

⁶² Per una disamina della questione si veda Andrea Chiloiro, *"I golden parachutes, tra ibridismo causale e confusione nelle competenze deliberative"*, Analisi Giuridica dell'Economia, Fascicolo 2, dicembre 2014. In tale documento sono tra l'altro esaminate le diverse fattispecie realizzabili ai fini del verificarsi del riconoscimento di una somma qualificabile come c.d. "paracadute d'oro": revoca priva di giusta causa; dimissioni dell'amministratore; rinuncia e transazione; patti di non concorrenza.

Infine il documento si sofferma sui profili di informativa e *disclosure* sulle remunerazioni, su base annuale e di natura pubblica, richiedendo una descrizione del processo utilizzato per determinare la politica di remunerazione, inclusa la composizione e il mandato del comitato remunerazioni; le caratteristiche del sistema di remunerazione, inclusi i criteri di misurazione dei risultati e della correzione per i rischi, di differimento, di mantenimento degli strumenti finanziari, nonché dati quantitativi aggregati sulle remunerazioni e l'ammontare e la composizione degli importi, in particolare della parte variabile, per determinati soggetti apicali.

Nel tempo sono stati emanati numerosi documenti di aggiornamento e di ulteriore analisi da parte del FSB. Di particolare interesse risulta la pubblicazione del 20 aprile 2018 - "*Strengthening Governance Frameworks to Mitigate Misconduct Risk: A Toolkit for Firms and Supervisors*" - con la quale l'FSB ha analizzato il legame tra adeguate politiche di remunerazione e la prevenzione del rischio di condotte inadeguate che possono minare la fiducia del pubblico nel mercato finanziario e provocare perdite significative a carico dell'impresa.

Elemento significativo emerge ⁶³riguardo al concetto di *conduct risk*, che in via generale può ritenersi ravvisabile in una condotta deviante, in qualche modo, rispetto agli standard attesi rispetto agli interessi di tutela dei consumatori, all'integrità del mercato e alla concorrenza.

Tale rischio può essere prevenuto in particolare mediante un sistema di governo societario e di controlli interni adeguato, attraverso una cultura del rischio e etica effettivamente integrata nella struttura aziendale.

In questo senso adeguate politiche di remunerazione che assicurino il corretto allineamento alle politiche di gestione dei rischi dell'impresa e alla sana e prudente

⁶³ Si veda Frigeni C., Il ruolo del *conduct risk* nella *governance* bancaria, 27 settembre 2018, CETIF – Università Cattolica del Sacro Cuore. Nella presentazione si legge: "Reference is usually made to risks that arise from "behaviour" of financial firms or "decisions" of business lines. In most cases, such decisions or behaviour are considered as possible source of conduct risk when they fall short from expected standards. In this light, it is often remarked that "conduct risk" has to do with "operational risks".

gestione, mediante i meccanismi di valutazione dei risultati perseguiti e di aggiustamento per i rischi, sia ex ante sia ex post, integrati nelle policy aziendali, sono un fattore cruciale per orientare i percettori delle retribuzioni verso condotte virtuose, quindi in sostanza per la prevenzione del rischio di *misconduct*. Rischio quest'ultimo che può determinare perdite economico patrimoniali anche estremamente significative a carico dell'ente e che, dunque, rileva anche sotto il profilo della supervisione prudenziale, oltre che di condotta sugli enti vigilati.

Nel comparto assicurativo rilevano da ultimo i principi elaborati dalla IAIS, l'Associazione internazionale dei Supervisor del comparto assicurativo⁶⁴, operativa a livello mondiale, che ha elaborato gli *Insurance Core Principle* tra i quali in particolare rileva con riguardo alla *governance* i nn. 7 e 9.

Innanzitutto tale documento annovera esplicitamente tra gli elementi fondanti un adeguato sistema di governo societario politiche di remunerazioni coerenti con il perseguimento di interessi di lungo termine dell'impresa e che evitino un'eccessiva esposizione ai rischi e che tengano in adeguata considerazione gli interessi dei propri assicurati e degli altri *stakeholders*.

⁶⁴ Dal sito istituzionale IVASS: *Dal 1994 l'Associazione riunisce i supervisori assicurativi di più di 200 organizzazioni in 140 Paesi, che rappresentano il 97% della produzione assicurativa mondiale. La LAIS ha tra i suoi obiettivi quello di: i) promuovere una supervisione efficace e globalmente coerente al fine di assicurare, nel modo più omogeneo possibile una sana e prudente gestione del mercato assicurativo garantendone la stabilità e la tutela degli assicurati; ii) contribuire alla stabilità finanziaria globale. La LAIS produce, tra l'altro, Insurance Core Principles (ICP), Common Framework, Guidance Papers e Issues Papers. Tutti i Paesi aderenti effettuano regolarmente una autovalutazione del proprio assetto di vigilanza, analizzando il grado di conformità ai criteri contenuti in ciascun ICP.*

Dal sito istituzionale della IAIS si evince che: *The Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups (ComFrame), adopted in November 2019, establishes supervisory standards and guidance focusing on the effective group-wide supervision of Internationally Active Insurance Groups (LAIGs). ComFrame is a comprehensive and outcome-focused framework aimed at facilitating effective group-wide supervision of LAIGs, by providing qualitative and (in a future phase) quantitative supervisory minimum requirements tailored to the international activity and size of LAIGs. This should help supervisors address group-wide risks and avoid supervisory gaps. One of the main objectives of ComFrame is to support coordination of supervisory activities between the group-wide supervisor and other involved supervisors. As such, ComFrame will provide supervisors with a common language for the supervision of LAIGs. The ICP Self-Assessment Tool (SAT) is a joint initiative of the LAIS and the A2ii. It uses the analytic tools from the Peer Review Process (the self-assessment questionnaire and the scoring criteria).*

Sul punto rileva quanto previsto nei punti 7.6 e seguenti. Si può affermare che anche tali indicazioni contengono, secondo un approccio *principle based*, gli elementi fondanti una politica di remunerazione che favorisca la coerenza con il perseguimento di obiettivi di lungo termine dell'impresa e che eviti una eccessiva assunzione di rischi⁶⁵, con

⁶⁵ 7.6 The supervisor requires the insurer's Board to: • adopt and oversee the effective implementation of a written remuneration policy for the insurer, which does not induce excessive or inappropriate risk taking, is in line with the corporate culture, objectives, strategies, identified risk appetite, and long term interests of the insurer, and has proper regard to the interests of its policyholders and other stakeholders; and • ensure that such a remuneration policy, at least, covers those individuals who are members of the Board, Senior Management, Key Persons in Control Functions and other employees whose actions may have a material impact on the risk exposure of the insurer (major risk-taking staff).

7.6.1 Sound remuneration policy and practices are part of the corporate governance framework of an insurer. This standard and guidance are neither intended to unduly restrict nor reduce an insurer's ability to attract and retain skilled talent by prescribing any particular form or level of individual remuneration. Rather, they aim to promote the alignment of remuneration policies with the long term interests of insurers to avoid excessive risk taking, thereby promoting sound overall governance of insurers and fair treatment of customers.

Overall remuneration strategy and oversight

7.6.2 As a part of effective risk management, an insurer should adopt and implement a prudent and effective remuneration policy. Such a policy should not encourage individuals, particularly members of the Board and Senior Management, Key Persons in Control Functions and major risk-taking staff, to take inappropriate or excessive risks, especially where performance-based variable remuneration is used.

7.6.3 The Board, particularly members of the remuneration committee where one exists, should collectively have the requisite competencies to make informed and independent judgments on the suitability of an insurer's remuneration policy. Such competencies include skills, such as a sufficient understanding of the relationship between risk and remuneration practices. The remuneration committee, where established, should have an adequate representation of non-executive members to promote objectivity in decision-making.

7.6.4 In order to satisfy itself about the effectiveness of the remuneration policy and practices, the Board should consider at least:

- the components of the overall remuneration policy, particularly the use and balance of fixed and variable components;
- the performance criteria and their application for the purposes of determining remuneration payments;
- the remuneration of the members of the Board, Senior Management and major risk-taking staff; and
- any reports or disclosures on the insurer's remuneration practices provided to the supervisor or the public.

7.6.5 The Board should ensure that in structuring, implementing and reviewing the insurer's remuneration policy, the decision-making process identifies and manages conflicts of interests and is properly documented. Members of the Board should not be placed in a position of actual or perceived conflicts of interests in respect of remuneration decisions.

7.6.6 The Board should also ensure that the relevant Key Persons in Control Functions are involved in the remuneration policy-setting and monitoring process to ensure that remuneration practices do not create incentives for excessive or inappropriate risk taking, are carried out consistently with established policies and promote alignment of risks and rewards across the organisation. Similarly, the remuneration and risk management committees of the Board, if such committees exist, should interact closely with each other and provide input to the Board on the incentives created by the remuneration system and their effect on risk-taking behaviour.

7.6.7 The potential for conflicts of interests that may compromise the integrity and objectivity of the staff involved in control functions should be managed. This can be achieved by a variety of means, such as making their remuneration:

- predominantly based on the effective achievement of the objectives appropriate to such control functions. Performance measures for staff in control functions should represent the right balance between objective assessments of the control environment (eg the conduct of the relationship between the control functions and executive management) and outputs delivered by the control functions, including their impact, quality and efficiency in supporting the oversight of risks. Such output measures may include recommendations made and implemented to reduce risks, reduction in number of compliance breaches and measures adopted to promptly rectify identified breaches, results of external quality reviews and losses recovered or avoided through audits of high risk areas;
- not linked to the performance of any business units which are subject to their control or oversight. For example, where risk and compliance functions are embedded in a business unit, a clear distinction should be drawn between the remuneration policy applicable to staff undertaking control functions and other staff in the business unit, such as through the separation of the pools from which remuneration is paid to the two groups of staff; and
- adequate as an overall package to attract and retain staff with the requisite skills, knowledge and expertise to discharge those control functions effectively and to increase their competence and performance.

7.6.8 Where any control function is outsourced, the remuneration terms under the agreement with the service provider should be consistent with the objectives and approved parameters of the insurer's remuneration policy.

Variable remuneration

7.6.9 Variable remuneration should be performance-based using measures of individual, unit or group performance that do not create incentives for inappropriate risk taking.

7.6.10 To better align performance-based incentives with the long term value creation and the time horizon of risks to which the insurer may be exposed, due consideration should be given to the following:

- There should be an appropriate mix of fixed and variable components, with adequate parameters set for allocating cash versus other forms of remuneration, such as shares. A variable component linked to performance that is too high relative to the fixed component may make it difficult for an insurer to reduce or eliminate variable remuneration in a poor financial year;
- The reward for performance should include an adjustment for the material current and future risks associated with performance. Since the time horizon of performance and associated risks can vary, the measurement of performance should, where practicable, be set in a multi-year framework to ensure that the measurement process is based on longer term performance;
- If the variable component of remuneration is significant, the major part of it should be deferred for an appropriate specified period. The deferral period should take account of the time frame within which risks associated with the relevant performance (such as the cost of capital required to support risks taken and associated uncertainties in the timing and the likelihood of future revenues and expenses) may materialise. The deferral period applied may vary depending on the level of seniority or responsibility of the relevant individuals and the nature of risks to which the insurer is exposed;
- The award of variable remuneration should contain provisions that enable the insurer, under certain circumstances, to apply malus or claw back arrangements in the case of subdued or negative financial performance of the insurer which is attributed to the excessive risk taking of the staff concerned and when risks of such performance have manifested after the award of variable remuneration; and
- Guaranteed variable remuneration should generally not be offered, as they are not consistent with sound risk management and performance-based rewards.

7.6.11 The variable component should be subject to prudent limits set under the remuneration policy that are consistent with the insurer's capital management strategy and its ability to maintain a sound capital base taking account of the internal capital targets or regulatory capital requirements of the insurer.

7.6.12 The performance criteria applicable to the variable components of remuneration should promote a complete assessment of risk-adjusted performance. For this purpose, due consideration should be given to the need for performance criteria to:

- be clearly defined and be objectively measurable;
- be based not only on financial but also on non-financial criteria as appropriate (such as compliance with regulation and internal rules, achievement of risk management goals, adequate and timely follow up of internal audit recommendations as well as compliance with market conduct standards and fair treatment of customers);
- take account of not only the individual's performance, but also the performance of the business unit concerned where relevant and the overall results of the insurer and the group; and
- not treat growth or volume as a criterion in isolation from other performance criteria.

Share-based components

7.6.13 Where share-based components of variable remuneration (such as shares, share options or similar instruments) are used, appropriate safeguards should be implemented to align incentives and the longer-term interests of the insurer. Such safeguards may include that:

- shares do not vest for a minimum specified period after their award ("vesting restrictions");
- share options or other similar rights are not exercisable for a minimum specified period after their award ("holding restrictions"); and
- individuals are required to retain an appropriate proportion of the shares awarded until the end of their employment or other specified period beyond their employment ("retention restrictions").

7.6.14 Subject to any applicable legal restrictions, it is appropriate that future vesting and holding restrictions for share-based remuneration remain operative even upon cessation of employment (ie there should be no undue acceleration of the vesting of share-based payments or curtailing of any holding restrictions).

Severance payments

7.6.15 Where an insurer provides discretionary pay-outs on termination of employment ("severance payments", sometimes also referred to as "golden parachutes"), such payment should be subject to appropriate governance controls and limits. In any case, such pay-outs should be aligned with the insurer's overall financial condition and performance over an appropriate time horizon. Severance payments should be related to performance over time; should not reward failure and should not be payable in the case of failure or threatened failure of the insurer, particularly to an individual whose actions have contributed to the failure or potential failure of the insurer.

Reliable and transparent financial reporting

7.7 The supervisor requires the insurer's Board to ensure there is a reliable financial reporting process for both public and supervisory purposes that is supported by clearly defined roles and responsibilities of the Board, Senior Management and the external auditor.

7.7.1 The Board is responsible for overseeing the insurer's systems and controls to ensure that the financial reports of the insurer present a balanced and accurate assessment of the insurer's business and its general financial condition and viability.

The Board carries out functions including:

- overseeing the financial statements, financial reporting and disclosure processes;
- monitoring whether accounting policies and practices of the insurer are operating as intended;
- overseeing the internal audit process (reviews by internal audit of the insurer's financial reporting controls) and reviewing the internal auditor's plans and material findings; and
- reporting to the supervisor on significant issues concerning the financial reporting process, including actions taken to address or mitigate identified financial reporting risks.

7.7.2 The Board should ensure that significant findings and observations regarding weaknesses in the financial reporting process are promptly rectified. This should be supported by a formal process for reviewing and monitoring the implementation of recommendations by the external auditor.

External Audit

7.8 The supervisor requires the insurer's Board to ensure that there is adequate governance and oversight of the external audit process.

7.8.1 The Board should ensure that the insurer:

- applies robust processes for approving, or recommending for approval, the appointment, reappointment, removal and remuneration of the external auditor;
- applies robust processes for monitoring and assessing the independence of the external auditor and to ensure that the appointed external auditor has the necessary knowledge, skills, expertise, integrity and resources to conduct the audit and meet any additional regulatory requirements;
- monitors and assesses the effectiveness of the external audit process throughout the audit cycle;
- investigates circumstances relating to the resignation or removal of an external auditor, and ensuring prompt actions are taken to mitigate any identified risks to the integrity of the financial reporting process, and
- reports to the supervisor on circumstances relating to the resignation or removal of the external auditor.

7.8.2 The Board should oversee the external audit process and safeguard and promote an effective relationship with the external auditor.

For this purpose the Board should ensure that:

- the terms of engagement of the external auditor are clear and appropriate to the scope of the audit and resources required to conduct the audit and specify the level of audit fees to be paid;
- the auditor undertakes a specific responsibility under the terms of engagement to perform the audit in accordance with relevant local and international audit standards;
- the external auditor complies with internationally accepted ethical and professional standards and, where applicable, the more stringent requirements applicable to audits of listed entities and public interest entities;
- there are adequate policies and a process to ensure the independence of the external auditor, including: restrictions and conditions for the provision of non-audit services which are subject to approval by the Board; periodic rotation of members of the audit team and/or audit firm as appropriate; and safeguards to eliminate or reduce to an acceptable level identified threats to the independence of the external auditor.
- there is adequate dialogue with the external auditor on the scope and timing of the audit to understand the issues of risk, information on the insurer's operating environment which is relevant to the audit, and any areas in which the Board may request for specific procedures to be carried out by the external auditor, whether as a part or an extension of the audit engagement; and
- there is unrestricted access by the external auditor to information and persons within the insurer as necessary to conduct the audit.

7.8.3 In order to establish the degree of assurance that the Board can draw from the external auditor's report, the Board should also understand the external auditor's approach to the audit. This includes the assessment of the external auditor's ability to:

- identify and assess the risks of material misstatement in the insurer's financial statements, taking into consideration the complexities of insurance activities and the need for insurers to have a strong control environment;
- respond appropriately to the risks of material misstatement in the insurer's financial statements; and
- develop appropriate relationships with the internal audit function and the actuarial function.

The Board should take appropriate actions where doubts arise as to the reliability of the external audit process.

7.8.4 In order to enable the Board to carry out its oversight responsibilities and to enhance the quality of the audit, the Board should have an effective communication with the external auditor. This should include:

- regular meetings between the Board and the external auditor during the audit cycle, including meetings without management present; and

particolare riguardo alla tutela degli interessi degli assicurati tra gli indicatori non finanziari utilizzati per la misurazione delle performance e degli obiettivi raggiunti.

Sommario: CAPITOLO IV Framework nazionale del comparto assicurativo 4.1 La regolamentazione attuativa emanata da IVASS in materia di remunerazioni. 4.2 Le attese dell'Istituto in materia di applicazione del principio di proporzionalità in tema di governo societario e remunerazioni.

CAPITOLO IV

IL *FRAMEWORK* NAZIONALE DEL COMPARTO ASSICURATIVO

Sommario: 4.1 La regolamentazione attuativa emanata da IVASS in materia di remunerazioni. 4.2 Le attese dell'Istituto in materia di applicazione del principio di proporzionalità in tema di governo societario e remunerazioni

4.1 La regolamentazione attuativa emanata da IVASS in materia di remunerazioni.

In ambito nazionale per il comparto assicurativo, nel solco delle due Raccomandazioni del 2009 della Commissione europea, l'IVASS ha emanato il Regolamento n. 39 in tema di remunerazioni, anticipando gran parte dei principi contenuti nelle disposizioni degli Atti delegati, successivamente emanati nel 2015. Le indicazioni, dettate dal Regolatore nazionale per tale comparto nel 2011, hanno rappresentato un rilevante tassello nella costruzione di un quadro normativo di riferimento per il settore assicurativo in materia di remunerazioni, orientato alla prudente gestione del rischio e

• *prompt communication of any information regarding internal control weaknesses or deficiencies of which the external auditor becomes aware.*

The Board should require the external auditor to report to it on all relevant matters.

7.8.5 The supervisor and the external auditor should have an effective relationship that includes appropriate communication channels for the exchange of information relevant to carrying out their respective statutory responsibilities.

7.8.6 Reports prepared by the external auditor for the insurer (eg management letters) should be made available to the supervisor by the insurer or the external auditor.

7.8.7 The supervisor should require the external auditor to report matters that are likely to be of material significance. This would include material fraud, suspicion of material fraud and regulatory breaches or other significant audit findings identified in the course of the audit. Such information should be provided to the supervisor without the need for prior consent of the insurer and the external auditor should be duly protected from liability for any information disclosed to the supervisor in good faith.

all'allineamento delle retribuzioni agli interessi di lungo termine dell'impresa. Infatti all'epoca di emanazione del suddetto Regolamento in ambito europeo non era ancora stata emanata la direttiva *Solvency II*, né la stessa, come si è visto nel paragrafo xxx, ha previsto alcuna disposizione sul tema delle remunerazioni. Si è tenuto conto, quindi, per la disciplina settoriale delle indicazioni contenute nelle Raccomandazioni UE citate, nei principi elaborati dall'FSB e da quelli elaborati dalla IAIS.

A titolo di premessa si rammenta che il Codice delle Assicurazioni private è stato integrato in occasione dell'emanazione del decreto legislativo 44/2020 c.d. Correttivo SHRD2⁶⁶ con alcuni riferimenti in materia di remunerazione, in coerenza con gli Atti Delegati e con il *framework* europeo e nazionale di riferimento, vigente anche per il comparto bancario. Attualmente dunque il Testo Unico primario per il comparto assicurativo contiene dette integrazioni, per i fini che rilevano, in particolare con riguardo a:

- a) l'inclusione esplicita nella definizione del sistema di governo societario, di cui all'articolo 30 e 191 del Codice, dei sistemi di remunerazione e incentivazione, anche con riguardo al potere regolamentare dell'IVASS;
- b) il potere dell'IVASS di adottare misure preventive o correttive nei confronti anche delle singole imprese di assicurazione o riassicurazione, ivi inclusi i provvedimenti specifici riguardanti la distribuzione di utili o di altri elementi del patrimonio, nonché la fissazione di limiti all'importo totale della parte variabile delle remunerazioni dell'impresa;
- c) le sanzioni irrogabili agli esponenti aziendali, ai sensi dell'articolo 311-sexies del Codice, per l'inosservanza delle previsioni in materia di remunerazione ed incentivazione, quando l'esponente è la parte interessata.

⁶⁶ Si intende far riferimento al decreto legislativo, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 190 del 30 luglio 2020, 14 luglio 2020, n. 84, di attuazione dell'articolo 7 della legge 4 ottobre 2019, n. 117 (Legge di delegazione europea 2018), che darà compiuta attuazione alla Direttiva (UE) 2017/828 sull'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti e la disciplina del sistema di governo societario nelle società quotate. La direttiva 2017/828/CE (c.d. "*SHRD IP*") è stata emanata con lo scopo di migliorare la *governance* delle società quotate e di rafforzarne la competitività e la sostenibilità a lungo termine, accrescendo la trasparenza degli assetti proprietari e incoraggiando la partecipazione attiva dei loro azionisti¹. In seguito all'emanazione della Direttiva, all'interno dell'ordinamento nazionale è stato approvato il Decreto Legislativo n. 49/2019.

Come evidenziato nella relazione al regolamento, l'allineamento delle politiche retributive agli interessi di lungo termine dell'impresa contribuisce al rafforzamento della tutela degli interessi degli *stakeholders*, inclusi gli assicurati, e alla stabilità del mercato.

Oltre ai principi di orientamento al perseguimento di interessi di lungo termine da parte dell'impresa, il Regolamento individua il ruolo dei diversi organi societari coinvolti nella definizione, approvazione e monitoraggio delle politiche di remunerazione.

Nel dettaglio, all'assemblea spetta la competenza ad approvare le politiche retributive degli organi sociali e del personale⁶⁷. Funzionale all'esercizio consapevole di tale ruolo è una adeguata ed esaustiva informazione ex ante ed ex post. Al consiglio di amministrazione compete la responsabilità di definire le politiche di remunerazione da sottoporre all'approvazione dell'assemblea e di garantirne la corretta applicazione. In linea con gli indirizzi internazionali, è stato previsto il coinvolgimento delle funzioni di controllo interno (*internal audit, risk management e compliance*) e risorse umane nella definizione delle politiche retributive. Inoltre si prevede, per le imprese di maggiore dimensione o complessità, la costituzione di un comitato remunerazioni, composto da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti, al fine di coadiuvare, senza esonerarlo dalla responsabilità, il consiglio di amministrazione⁶⁸. Il regolamento individua un set minimo di attività consultive e propositive e attribuisce al comitato il compito di verificare che non sussistano sproporzioni retributive all'interno dell'impresa.

Le previsioni regolamentari richiamano un'applicazione proporzionale delle stesse. Si deve a tali fini tenere conto della natura, dimensioni e caratteristiche operative dell'impresa, rilevando, a tali fini, tra l'altro, la natura e il numero dei rami assicurativi

⁶⁷ Art. 6 (Ruolo dell'assemblea) 1. *Lo statuto delle imprese prevede che l'assemblea ordinaria, oltre a stabilire i compensi spettanti agli organi dalla stessa nominati, approvi le politiche di remunerazione a favore degli organi sociali e del personale, inclusi i piani di remunerazione basati su strumenti finanziari.*

⁶⁸ Il Comitato remunerazioni, ai sensi dell'articolo 43 del Regolamento IVASS n. 38/2018, tra l'altro: a) *svolge funzioni di consulenza e di proposta nell'ambito della definizione delle politiche di remunerazione e formula proposte in materia di compensi di ciascuno degli amministratori investiti di particolari cariche;* b) *verifica la congruità del complessivo schema retributivo, nonché la proporzionalità delle remunerazioni dell'amministratore esecutivo rispetto al personale rilevante dell'impresa;* c) *sottopone periodicamente a verifica le politiche di remunerazione al fine di garantirne l'adeguatezza anche in caso di modifiche all'operatività dell'impresa o del contesto di mercato in cui la stessa opera;* d) *individua i potenziali conflitti di interesse e le misure adottate per gestirli* e) *accerta il verificarsi delle condizioni per il pagamento degli incentivi del personale rilevante;* f) *fornisce adeguata informativa al consiglio di amministrazione sull'efficace funzionamento delle politiche di remunerazione.*

esercitati, l'ammontare dei premi e delle riserve tecniche, l'assetto proprietario, l'appartenenza a un gruppo, la quotazione su mercati regolamentati.

I principi fondanti una adeguata politica di remunerazione sono tutti rintracciabili nel testo regolamentare, tra i quali: l'adeguato bilanciamento tra componente fissa e variabile; il ricorso a indicatori che tengano conto dei rischi associati e a indicatori non finanziari che misurino i risultati in una prospettiva di creazione di valore per l'impresa nel lungo periodo⁶⁹; in caso di riconoscimento della variabile in forma di strumenti finanziari, l'assoggettamento di essi ad un adeguato periodo di mantenimento; l'utilizzo dei meccanismi contrattuali di malus e claw back⁷⁰ per chiedere la non erogazione o la restituzione delle remunerazioni variabili al ricorrere di risultati negativi o condotte dolose o gravemente colpose; in caso di *golden parachutes*, la previsione di adeguati limiti di importo per il trattamento dovuto per la risoluzione anticipata del mandato e il collegamento del compenso erogato in tali circostanze alla performance realizzata e ai rischi assunti in modo che non siano remunerati comportamenti non coerenti con una prudente gestione del rischio o con il reale risultato operativo dell'impresa⁷¹.

⁶⁹ Art. 47 (Fissazione e misurazione dei risultati). 1. Ai fini di cui all'articolo 275, paragrafo 2, lettera b), degli Atti delegati, il riconoscimento della componente variabile è subordinato al raggiungimento di risultati predeterminati, oggettivi e agevolmente misurabili. 2. Anche ai fini di cui all'articolo 275, paragrafo 2, lettere a), b), d) ed e) degli Atti delegati, la politica di remunerazione, nella fissazione dei risultati da raggiungere: a) prevede l'adozione di indicatori di performance che tengano conto dei rischi attuali e prospettici connessi ai risultati prefissati e dei correlati oneri in termini di costo del capitale impiegato e di liquidità necessaria; b) tiene conto, ove appropriato, anche di criteri non finanziari che contribuiscono alla creazione di valore per l'impresa, quali la conformità alla normativa esterna ed interna e l'efficienza della gestione del servizio alla clientela; c) assicura che l'importo complessivo della componente variabile sia basato su una adeguata combinazione dei risultati ottenuti dal singolo, dall'unità produttiva di appartenenza e dei risultati complessivi dell'impresa o del gruppo di appartenenza. 3. La misurazione dei risultati è effettuata su un adeguato arco temporale, preferibilmente pluriennale.

⁷⁰ 2. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 46, comma 2 ed in coerenza con l'articolo 275, paragrafo 2, degli Atti delegati, se la politica di remunerazione degli amministratori prevede il riconoscimento di una componente variabile, l'impresa adotta opportune disposizioni contrattuali che le consentono di: a) non erogare in tutto o in parte tali compensi se i risultati prefissati non sono stati raggiunti ovvero se si è verificato un significativo deterioramento della situazione patrimoniale o finanziaria dell'impresa; b) chiedere la restituzione, in tutto o in parte, dei compensi erogati sulla base di risultati che si sono rivelati non duraturi o effettivi a causa di condotte dolose o gravemente colpose o in caso di violazioni di codici etici applicabili all'impresa, nei casi da questa stabiliti.

⁷¹ Art. 50 (Importi erogati in caso di anticipata cessazione dall'incarico) 1. L'impresa prevede che le somme accordate in caso di anticipata cessazione dell'incarico, ivi inclusi benefici discrezionali di natura pensionistica o integrativa previdenziale, nonché eventuali compensi corrisposti in base a patti di non concorrenza o quale indennità di mancato preavviso per l'eccedenza rispetto a quanto previsto dalla legge, sono soggette a stringenti limiti quantitativi; il pagamento è differito ai sensi dell'articolo 48, e sono determinati i casi in cui tali somme non devono essere corrisposte, nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 275, paragrafo 2, lettera f), degli Atti delegati.

Sono state inoltre introdotte con il Regolamento in rilievo regole specifiche per i diversi soggetti nell'impresa, tra i quali, gli amministratori non esecutivi, gli addetti allo svolgimento di funzioni di controllo per i quali sono dettate disposizioni più stringenti con riguardo alla componente variabile. Disposizioni di principio sono dettate anche con riguardo alla rete degli intermediari di cui si avvalga l'impresa, affinché anche la remunerazione di questi ultimi sia allineata agli interessi di lungo termine della società e non incentivi l'assunzione di condotte contrarie agli interessi degli assicurati⁷², considerato l'obbligo che incombe su tali soggetti di agire nel “*migliore interesse del cliente*”.

Particolare attenzione è inoltre posta nel Regolamento alle finalità di evitare che le politiche di remunerazione possano essere di incentivo ad attività illegali o devianti rispetto agli standard etici ovvero indurre propensioni al rischio contrastanti con la sana e prudente gestione dell'impresa e comportamenti non coerenti con la tutela degli assicurati e degli altri aventi diritto a prestazioni assicurative. In questa prospettiva viene rimarcata la connessione tra i sistemi di remunerazione e il rispetto del complesso delle disposizioni di legge, regolamentari e statutarie nonché di eventuali codici etici dell'impresa o del gruppo.

L'attenzione del Regolatore, dunque, è rivolta alla tutela degli interessi degli assicurati, finalità ultima della vigilanza dell'Istituto come anticipato sopra, ai sensi delle norme del Codice delle Assicurazioni Private.

L'articolato si chiude quindi con indicazioni riguardanti il regime di verifica e informativa sulle remunerazioni, con l'esplicito coinvolgimento dell'assemblea⁷³.

⁷² Art. 56 (Intermediari assicurativi e riassicurativi) 1. *Nella definizione delle politiche di remunerazione degli intermediari assicurativi e riassicurativi, le imprese hanno cura di assicurare che i compensi e gli incentivi siano coerenti con i principi della sana e prudente gestione e in linea con gli obiettivi strategici, la redditività e l'equilibrio dell'impresa nel lungo termine e che, in ogni caso, non incentivino condotte contrarie all'obbligo di comportarsi secondo correttezza nei confronti degli assicurati.* 2. *L'impresa, ai fini di cui al comma 1, evita politiche di remunerazione basate in modo esclusivo o prevalente su risultati di breve termine, tali da incentivare una eccessiva esposizione al rischio.*

⁷³ Art. 58 (Verifica delle politiche di remunerazione) 1. *L'attuazione delle politiche di remunerazione adottate dall'impresa è soggetta, con cadenza almeno annuale, ad una verifica da parte delle funzioni fondamentali che collaborano ciascuna secondo le rispettive competenze. A tal fine, tra l'altro: a) la funzione di revisione interna verifica la corretta applicazione delle politiche di remunerazione sulla base degli indirizzi definiti dal consiglio di amministrazione in ottica di efficienza e salvaguardia del patrimonio dell'impresa; b) la funzione di verifica della conformità accerta che le politiche di remunerazione siano coerenti con gli obiettivi di rispetto delle norme del presente Capo, dello statuto nonché di eventuali codici etici o altri standard di condotta applicabili all'impresa, in modo da prevenire e contenere i rischi legali e reputazionali; c) la funzione di gestione dei rischi contribuisce, tra l'altro, ad assicurare la coerenza delle*

Le disposizioni contenute nel Regolamento IVASS n. 39/2011 sono state aggiornate e razionalizzate in occasione della revisione del Regolamento IVASS n. 38/2018 in materia di governo societario, assicurando tra l'altro la coerenza con le previsioni degli Atti Delegati, nel frattempo emanati.

Come evidenziato nella Relazione accompagnatoria al Regolamento, l'approccio seguito nell'aggiornamento della normativa di settore è stato sostanzialmente di tipo di conservativo⁷⁴. Il Regolamento contiene quindi le previsioni in materia di remunerazioni

politiche di remunerazione con la propensione al rischio, come definita ai sensi dell'articolo 5, comma 2, lettera e), anche attraverso la definizione degli indicatori di rischio di cui agli articoli 47 e 48, comma 2, e la verifica del relativo corretto utilizzo.

2. Le funzioni di cui al comma 1 riferiscono sui risultati delle verifiche compiute agli organi competenti all'adozione di eventuali misure correttive, che ne valutano la rilevanza ai fini di una pronta informativa all'IVASS. Gli esiti delle verifiche condotte sono portati annualmente a conoscenza dell'assemblea nell'ambito dell'informativa di cui all'articolo 59, comma 2.c) i criteri utilizzati per definire l'equilibrio tra componente fissa e variabile ed i parametri, le motivazioni e i relativi periodi di differimento per il riconoscimento delle componenti variabili, nonché la politica in materia di trattamento di fine mandato; d) le informazioni sulle modifiche apportate rispetto alle politiche già approvate.

Art. 59 (Informativa all'assemblea) 1. Al fine dell'approvazione delle politiche di remunerazione di cui all'articolo 41, il consiglio di amministrazione fornisce all'assemblea, distintamente per gli organi sociali e per il personale rilevante ed in maniera disaggregata per ruoli e funzioni: a) una illustrazione delle linee generali, delle motivazioni e delle finalità che l'impresa intende perseguire attraverso la politica retributiva; b) le informazioni relative al processo decisionale utilizzato per definire la politica retributiva, comprese quelle sui soggetti coinvolti; c) i criteri utilizzati per definire l'equilibrio tra componente fissa e variabile ed i parametri, le motivazioni e i relativi periodi di differimento per il riconoscimento delle componenti variabili, nonché la politica in materia di trattamento di fine incarico; la descrizione delle circostanze in presenza delle quali l'impresa ricorre ai meccanismi di cui agli articoli 48, comma 2, lettere a) e b); d) una descrizione delle principali caratteristiche della previdenza complementare o dei piani di prepensionamento per coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo e per i titolari delle funzioni fondamentali; e) le informazioni sulle modifiche apportate rispetto alle politiche già approvate.

2. Il consiglio di amministrazione rende annualmente all'assemblea un'adeguata informativa sull'applicazione delle politiche di remunerazione, corredata da informazioni quantitative sui compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento ai singoli membri dell'organo amministrativo e di controllo e al direttore generale o ad altro membro dell'alta direzione che eserciti funzioni equivalenti, come individuati dalle previsioni di cui al regolamento ministeriale di attuazione dell'articolo 76 del Codice. È in tale sede fornita altresì un'adeguata rappresentazione di ciascuna delle voci, fissa e variabile, che compongono la remunerazione, compresi i trattamenti previsti in caso di cessazione anticipata dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, evidenziandone la coerenza con la politica in materia di remunerazione approvata nell'esercizio precedente. Le informazioni sui compensi riguardanti i soggetti menzionati e i titolari delle funzioni fondamentali sono rese nell'ambito dell'informativa da trasmettersi all'IVASS ai sensi dell'articolo 47-quater del Codice e relative disposizioni di attuazione, nelle modalità e con il livello di dettaglio definito dall'allegato 3 al Regolamento. Per l'ulteriore personale rilevante, come definito dall'articolo 2, comma 1, lettera m), l'informativa è resa mediante l'invio all'IVASS del dato aggregato, a meno che l'importo complessivo della remunerazione di uno di tali soggetti sia superiore rispetto al compenso più elevato riconosciuto ad uno dei soggetti per cui è prevista la comunicazione del dato nominativo. In tal caso è comunicato all'IVASS il dato nominativo.

3. Nelle imprese che hanno adottato il sistema di amministrazione di cui all'articolo 2409- octies del codice civile, le disposizioni di cui ai commi 1 e 2 relative alle funzioni del consiglio di amministrazione sono da intendersi riferite al consiglio di sorveglianza.

⁷⁴ Si veda anche "La governance delle imprese di assicurazione secondo il principio di proporzionalità. Fondamenti internazionali ed europei e regole nazionali" Sara Butera-Flaminia Montemaggiori, in rivista Le Assicurazioni, numero unico 2018, Giappichelli Editore. "Si è cercato, infatti, per quanto possibile di salvaguardare quanto anticipato dalle Lettere al mercato 2014 e 2015, nonché la struttura e l'impianto del Regolamento n. 20/2008, in quanto già aggiornato alle Linee Guida preparatorie e "familiare" al mercato assicurativo. Considerato poi il collegamento tra assunzione di rischi e politiche di remunerazione, il Regolamento

applicabili a tutte le imprese, mentre la lettera contiene attese specifiche graduate in base al principio di proporzionalità e al sistema di *governance* adottato.

Inoltre è stato predisposto un allegato n. 3 al Regolamento, non previsto nel *framework* previgente, che indica in forma tabellare e descrittiva le informazioni che le imprese di assicurazione o riassicurazione sono tenute a trasmettere al Supervisore, al fine di accrescere il livello di dettaglio dei dati resi a fini di vigilanza per determinati esponenti apicali dell'impresa. Si tratta in particolare di amministratori, membri dell'organo di controllo, figure apicali dell'Alta Direzione (Direttore Generale o altro soggetto con funzioni analoghe) e titolari delle funzioni fondamentali, nonché dirigenti con responsabilità strategiche/altri *risk taker* per cui è ordinariamente previsto il dato aggregato, laddove l'importo della remunerazione complessiva percepita nell'esercizio di riferimento da uno di essi sia superiore rispetto al compenso più elevato riconosciuto ad uno dei soggetti per cui è prevista la comunicazione del dato nominativo.

In particolare, in coerenza con quanto previsto per le banche e per le società quotate (per le quali rimane prescritto in ogni caso un livello di dettaglio ben più elevato) le informazioni trasmesse riguardano, tra l'altro, le diverse voci della remunerazione, con indicazione specifica della parte fissa e variabile, descrivendo per quest'ultima l'importo conferito in contanti, in azioni o in strumenti finanziari con descrizione del periodo di mantenimento e differimento, nonché gli importi erogati in caso di cessazione anticipata del rapporto di lavoro.

n. 38 si dota di una sezione specifica sul tema, aggiornando le disposizioni del Regolamento ISVAP 9 giugno 2011 n. 39 sulle politiche di remunerazione.”

Si tratta delle Lettere al mercato del 15 aprile 2014 concernente l'applicazione delle Linee Guida EIOPA (preparatorie) in materia di sistema di *governance*, valutazione prospettica dei rischi, trasmissione di informazioni alle Autorità Nazionali competenti e procedura preliminare dei modelli interni e del 28 luglio 2015 riguardante chiarimenti per la preparazione a *Solvency II*, in particolare, sulla funzione attuariale.

In tale occasione, con riguardo alle 70 linee guida sul sistema di governo societario, l'IVASS ha dichiarato ad EIOPA l'intenzione di conformarsi per n. 21 orientamenti. Per le altre 49 si è dichiarato già conforme in considerazione dell'aggiornamento del Regolamento n. 20/2008 operato nel 2014 rispetto alle Linee Guida preparatorie.

Non tutte le linee guida EIOPA sulla *governance* hanno trovato implementazione nel Regolamento n. 38/2018 e collegata Lettera al mercato. Alcune di esse sono state, infatti, recepite in differenti Regolamenti in considerazione della maggiore attinenza con le materie trattate dagli stessi: nel Regolamento Investimenti (n. 24/2016) con particolare riguardo al *prudent person principle*; nei Regolamenti su Operazioni infragruppo e concentrazione dei rischi (n. 30/2016); *Reporting* pubblico e al Supervisore (n. 33/2016); Valutazione attivi e passività diverse dalle riserve tecniche (n. 34/2016).

4.2 Le attese dell'Istituto in materia di applicazione del principio di proporzionalità in tema di governo societario e remunerazioni.

Contestualmente al Regolamento, IVASS in data 5 luglio 2018 ha pubblicato una lettera al mercato recante le attese del Supervisore in materia di declinazione concreta del principio di proporzionalità nel sistema di governo societario delle imprese di assicurazione o riassicurazione e del gruppo. Si è trattato di un intervento di portata innovativa che ha perseguito l'obiettivo di fornire al mercato una guida circa la strutturazione concreta del sistema di *governance*, secondo un approccio proporzionale che possa risultare coerente con la portata, dimensione e complessità dei rischi inerenti all'attività esercitata dall'impresa. La portata innovativa discende dall'assenza nel *framework* assicurativo europeo di riferimento di una declinazione concreta della proporzionalità che rappresenta tuttavia un principio cardine che permea tutta la regolamentazione vigente per il comparto medesimo.

Gli obblighi e gli adempimenti in tema di *governance* sono infatti calibrati dal Legislatore europeo in coerenza con il profilo di rischio, la propensione al rischio e la strategia dell'ente di riferimento: ciò in considerazione delle dimensioni, dell'organizzazione interna nonché della natura, ampiezza e complessità delle attività dell'ente.

L'IVASS ha quindi individuato nella lettera al mercato una serie di parametri qualitativi e quantitativi⁷⁵ che potessero consentire di approssimare il profilo di rischiosità

⁷⁵ Si veda la Lettera al mercato IVASS del 3 luglio 2018, in particolare l'Allegato alla lettera al mercato relativa al governo societario delle imprese e dei gruppi, ai fini del processo di autovalutazione da parte delle imprese e del gruppo:

1.1.1. Classificazione dimensionale iniziale dell'impresa L'Istituto ritiene opportuno che le imprese, sulla base dell'importo delle riserve tecniche lorde, se esercitano i rami vita, e dei premi lordi, se esercitano i rami danni, adottino un sistema di governo societario: a) "rafforzato", se le riserve tecniche vita sono maggiori di € 10 miliardi o i premi danni maggiori di € 1 miliardo; b) "ordinario", se le riserve tecniche vita sono maggiori di € 2 miliardi e inferiori o uguali a € 10 miliardi o i premi danni sono maggiori di € 300 milioni e inferiori o uguali a € 1 miliardo; c) "semplificato" se le riserve tecniche vita sono inferiori o uguali a € 2 miliardi o i premi danni sono inferiori o uguali a € 300 milioni.

e complessità delle imprese con la conseguente adozione di impianti organizzativi più stringenti oppure semplificati in coerenza con tale profilo di rischio. In particolare, ad un governo societario rafforzato si associa l'attesa dell'Istituto ad una maggiore articolazione dei presidi nella strutturazione di un sistema di *governance* adeguato al profilo di rischiosità e complessità maggiore dell'impresa medesima.

Seguendo analogo approccio, per le imprese che adottano un sistema di governo societario rafforzato l'Istituto si attende, anche in coerenza con i principi dettati dall'FSB e dalla IAIS, che in materia di remunerazione:

- a) sia costituito il Comitato Remunerazioni, quale presidio indispensabile per un'efficace definizione e monitoraggio delle politiche di remunerazione ai fini della sana e prudente gestione dell'impresa, coerente con la propensione al rischio e i relativi limiti di tolleranza. E' prevista la possibilità di esonero dalla costituzione del comitato per l'impresa appartenente al gruppo dell'Albo⁷⁶ nell'ipotesi in cui tale funzione sia svolta dal Comitato remunerazioni di gruppo costituito presso l'ultima società

Al fine di garantire che un determinato sistema di governo non subisca bruschi cambiamenti da un esercizio all'altro, le soglie quantitative indicate (riserve tecniche vita e premi danni) vanno riscontrate per due esercizi consecutivi. Indipendentemente da detto requisito temporale, rileva, ai fini del processo di valutazione, ogni significativa modifica della struttura dell'impresa o del gruppo (quali ad esempio fusioni, acquisizioni etc.). In sede di prima applicazione, i dati rilevanti ai fini del processo di autovalutazione sono, salvo motivate ragioni, quelli riferiti all'esercizio 2018.

1.1.2. Parametri per la valutazione della "complessità" dell'impresa L'Istituto si attende che adottino in ogni caso un sistema di governo societario "rafforzato" le imprese che: a) utilizzano un modello interno per il calcolo del Requisito Patrimoniale di Solvibilità; b) esercitano congiuntamente i rami vita e danni (eccetto il caso di piccolo cumulo); c) hanno emesso strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati.

1.1.3. Ulteriori parametri Oltre alla classificazione di cui ai §§ 1.1.1 e 1.1.2, l'IVASS si attende che le imprese considerino anche ulteriori aspetti che potrebbero richiedere l'adozione di presidi organizzativi più articolati e stringenti: a) complessità della struttura proprietaria dell'impresa, valutando, ad esempio, la presenza di rilevanti interessi di minoranza o la stabilità di eventuali patti parasociali; b) complessità dei rischi assicurativi assunti, che potrebbe essere segnalata da un elevato rischio di sottoscrizione oppure dalla commercializzazione di prodotti

complessi per un ammontare rilevante o, ancora, da una consistente operatività transnazionale, soprattutto se esercitata in paesi situati fuori dello Spazio Economico Europeo (SEE);

c) complessità delle strategie di gestione degli attivi, sovente caratterizzata da una politica di investimento che consente un rilevante uso di strumenti finanziari derivati, una significativa quota di investimenti in attivi illiquidi o di difficile valutazione al mercato, uno scostamento rilevante della scadenza media degli investimenti da quella delle passività;

d) elevata propensione ad assumere rischi, non accompagnata da una politica di gestione del capitale in grado di fronteggiare fluttuazioni imprevedute del fabbisogno di solvibilità globale e degli *own fund*, generate endogenamente all'impresa o innescate da fattori di mercato.

⁷⁶ Si è inteso far riferimento alla nozione di gruppo di cui all'articolo 210-ter, comma 2, del Codice delle Assicurazioni Private che include le imprese di assicurazione o riassicurazione e le società strumentali, le società di partecipazione assicurativa e le società di partecipazione finanziaria mista controllate intermedie, iscritte nell'apposito Albo tenuto dall'IVASS, in ragione dei presidi stringenti di vigilanza che caratterizzano le società appartenenti ad esso, in quanto controllate.

controllante italiana, deputata a definire le politiche di remunerazione del gruppo;

b) con riguardo alla remunerazione, restano fermi i vincoli in materia di bilanciamento delle componenti fisse e variabili della remunerazione derivanti dagli articoli 275 degli Atti delegati e 46 del Regolamento e si attende che:

1) per i profili di struttura della componente variabile, una quota pari ad almeno il 50% è costituita da azioni o strumenti ad esse collegati (o, se del caso, altri strumenti non monetari), o (nel caso di imprese non quotate) da strumenti che riflettono la capacità di creazione di valore a lungo termine, la consistenza patrimoniale e le prospettive reddituali; al fine di allineare gli incentivi con gli interessi di lungo periodo dell'impresa, i premi in azioni o strumenti ad esse collegati o, in ogni caso, gli strumenti finanziari in oggetto sono soggetti a un'adeguata politica di conservazione (come tali, soggetti a un divieto di vendita o a un periodo di mantenimento adeguati, individuati e formalizzati nella politica di remunerazione dell'impresa, dove si dà altresì evidenza dei criteri utilizzati per l'individuazione dell'adeguatezza di tale periodo);

2) per quanto riguarda il pagamento della componente variabile sono rispettati i vincoli derivanti dagli articoli 275 degli Atti delegati e 48 del Regolamento, prevedendo, al fine di allineare gli incentivi con gli interessi di lungo termine dell'impresa, che:

i) la componente variabile sia soggetta, per una quota almeno pari al 40%, a sistemi di pagamento differito e il differimento sia definito per un periodo di tempo non inferiore a 3-5 anni;

ii) qualora la componente variabile, di cui al punto (i), rappresenti un importo particolarmente elevato della remunerazione complessiva, la percentuale da differire non sia inferiore al 60% e sia differita per almeno 5 anni.

Per le imprese con sistema di governo societario ordinario, diversamente, ci si attende che possa non essere costituito il Comitato Remunerazioni, assolvendo in tal caso il consiglio di amministrazione lo svolgimento dei compiti che sarebbero assegnati al Comitato, avendo cura di prevenire conflitti di interesse. Con riguardo alla struttura delle remunerazioni si prevede che in tema di bilanciamento tra componente fissa e variabile della remunerazione e di differimento minimo della relativa erogazione, i requisiti minimi sono solamente quelli previsti dall'articolo 275 degli Atti delegati e, rispettivamente, dagli articoli 46 e 48 del Regolamento in tema di bilanciamento, differimento e previsione di meccanismi contrattuali di malus e claw back.

Analoghe attese sono esplicitate per le imprese con governo societario semplificato per le quali si ammette la non costituzione del Comitato Remunerazioni, con conseguente assolvimento dei compiti da parte del consiglio di amministrazione, avendo cura di prevenire conflitti di interesse.

CAPITOLO V

IL REGIME DI INFORMATIVA PRESCRITTO IN AMBITO NAZIONALE ALLE SOCIETÀ QUOTATE, IVI INCLUSE LE IMPRESE FINANZIARIE DEL COMPARTO BANCARIO E ASSICURATIVO

Sommario: 5.1 Le previsioni di rango primario contenute nel Testo Unico della finanza.

5.2 Le indicazioni di dettaglio dettate dalla Consob nella regolamentazione attuativa. 5.3

Il Codice di autodisciplina delle società quotate

5.1 Le previsioni di rango primario contenute nel Testo Unico della finanza

L'art. 123-*ter* del Testo Unico della Finanza⁷⁷ dispone che le società con azioni quotate mettono annualmente a disposizione del pubblico una relazione sulla remunerazione articolata in due sezioni. Le disposizioni di rango primario prevedono per tali società specifici e dettagliati obblighi di *disclosure*, a fini di trasparenza verso il mercato, come attuati nelle disposizioni regolamentari emanate da Consob in attuazione della disciplina ivi recata.

La prima sezione, in particolare, illustra:

a) la politica della società in materia di remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche con riferimento almeno all'esercizio successivo;

b) le procedure utilizzate per l'adozione e l'attuazione di tale politica.

Elemento di novità di rilievo è la previsione del voto vincolante dell'assemblea con riguardo alla politica di remunerazione di cui alla prima sezione della relazione. Qualora l'assemblea dei soci non approvi la politica di remunerazione sottoposta al voto, la società continuerà a corrispondere remunerazioni conformi alla più recente politica di remunerazione approvata dall'assemblea o, in mancanza, può continuare a corrispondere remunerazioni conformi alle prassi vigenti. Al riguardo, si rammenta che per il comparto assicurativo detto voto è già vincolante in base alle disposizioni regolamentari dettate dall'IVASS nel Regolamento 39/2011, successivamente sostituito dal Regolamento n. 38/2018 (analogo approccio al voto dell'assemblea con riguardo alla politica di remunerazione si rinviene nel comparto bancario).

Dopo la votazione dell'assemblea generale sulla politica di remunerazione, in coerenza con le previsioni della direttiva, la politica deve essere pubblicata, congiuntamente alla data e ai risultati del voto, senza indugio sul sito web della società e rimanere accessibile gratuitamente al pubblico almeno per tutto il periodo di applicabilità; tale comunicazione mira a garantire una maggiore trasparenza della società e una maggiore responsabilità degli amministratori nonché una migliore sorveglianza degli azionisti sulla

⁷⁷ Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria).

remunerazione degli amministratori, creandosi in tal modo un presupposto necessario per l'esercizio dei diritti degli azionisti e il loro impegno per quanto riguarda la remunerazione.

La seconda sezione della relazione, in modo chiaro e comprensibile, nominativamente per i componenti degli organi di amministrazione e di controllo, i direttori generali e in forma aggregata, salvo quanto previsto dal regolamento emanato ai sensi del comma 8, per i dirigenti con responsabilità strategiche:

a) fornisce un'adeguata rappresentazione di ciascuna delle voci che compongono la remunerazione, compresi i trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, evidenziandone la coerenza con la politica della società in materia di remunerazione relativa all'esercizio di riferimento;

b) illustra analiticamente i compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma dalla società e da società controllate o collegate, segnalando le eventuali componenti dei suddetti compensi che sono riferibili ad attività svolte in esercizi precedenti a quello di riferimento ed evidenziando, altresì, i compensi da corrispondere in uno o più esercizi successivi a fronte dell'attività svolta nell'esercizio di riferimento, eventualmente indicando un valore di stima per le componenti non oggettivamente quantificabili nell'esercizio di riferimento;

(b-bis) illustra come la società ha tenuto conto del voto espresso l'anno precedente sulla seconda sezione della relazione. Il D.L.gs n. 49/2019 introduce quindi tale importante previsione.

Alla relazione sono allegati i piani di compensi di cui all'articolo 114-bis o l'indicazione nella relazione della sezione del sito web in cui tali documenti sono reperibili.

L'assemblea è chiamata inoltre ad approvare la seconda sezione, con voto in questo caso non vincolante, ma che viene messo a disposizione del pubblico ai sensi dell'articolo 125-quater, comma 2. La Direttiva europea aveva dato la possibilità agli ordinamenti di esentare le PMI dall'obbligo di voto, tuttavia il nostro legislatore ha deciso di non esercitare questa opzione, in contro tendenza con la necessità di semplificazione per incentivare le quotazioni.

Anche tale sezione è soggetta a obblighi di pubblicazione da parte della società, nella prospettiva di garantire la trasparenza sui compensi percepiti.

A seguito del recepimento della direttiva SHRD2⁷⁸, dunque le disposizioni in tema di remunerazione degli amministratori sono state ulteriormente modificate, con l'introduzione del voto vincolante sulla politica di remunerazione degli amministratori⁷⁹, al diritto di porre domande, introducendo una nuova sezione sugli obblighi di trasparenza degli investitori istituzionali e dei *proxy advisors*, unitamente al mantenimento di alcune previsioni quali l'estensione dell'ambito soggettivo delle disposizioni applicabili anche a organi di controllo⁸⁰ e dirigenti con responsabilità strategiche e oggettive e l'applicazione della trasparenza delle remunerazioni anche ricevute da società collegate. E' stato inoltre aggiornato anche il regime sanzionatorio⁸¹.

Non di poco rilievo l'esplicitazione della circostanza che la politica di remunerazione contribuisca alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società e che illustri le modalità con le quali fornisce tale contributo. I compensi saranno erogati in coerenza e in conformità con la politica

⁷⁸ Il D.L.gs n. 10 maggio 2019, n. 49, di attuazione della direttiva 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. n. 49/2019 ha recepito in Italia la direttiva (UE) 2017/828 del 17 maggio 2017 (SHRD2). In particolare nel Decreto, l'art. 3 interviene proprio in materia di remunerazione degli amministratori e reca modifiche alla Parte IV Titolo III Capo II del TUF, introducendo all'art. 123 ter del TUF i commi 3 bis, 3 ter, 8 bis e 8 ter.

⁷⁹ I soci devono votare con la cadenza richiesta dalla durata della politica stessa, e comunque almeno ogni tre anni o in occasione di modifiche della politica medesima.

⁸⁰ Inserimento della lettera a) del comma 3 del nuovo 123-ter del TUF: "*e, fermo restando quanto previsto dall'articolo 2402 del codice civile, dei componenti degli organi di controllo*". Tale modifica estende così le disposizioni sulla politica di remunerazione anche ai componenti degli organi di controllo.

⁸¹ I massimi edittali sono stati da ultimo emendanti con l'art. 2 del d.lgs n. 84/2020, con il quale si è concluso l'iter legislativo volto all'attuazione dell'art. 7 della legge di delegazione europea (legge n. 117/2019), con l'introduzione di nuovi ed elevate sanzioni amministrative pecuniarie per la violazione della disciplina in materia di remunerazioni e operazioni con parti correlate, introdotta per effetto del recepimento della Direttiva 2017/828/UE. Il D.L.gs n. 49/2019 introduce alcune sanzioni amministrative pecuniarie da euro 10.000 a 250.000 e da sanzioni amministrative non pecuniarie previste dal comma 1 dell'articolo 192-bis, in capo alla società e ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo, qualora la loro condotta abbia determinato la violazione del 123-ter del TUF. I massimi edittali sono stati da ultimo emendanti con l'art. 2 del d.lgs n. 84/2020, con il quale si è concluso l'iter legislativo volto all'attuazione dell'art. 7 della legge di delegazione europea (legge n. 117/2019), con l'introduzione di nuovi ed elevate sanzioni amministrative pecuniarie per la violazione della disciplina in materia di remunerazioni e operazioni con parti correlate, introdotta per effetto del recepimento della Direttiva 2017/828/UE.

approvata⁸². Il perseguimento della sostenibilità diviene dunque un criterio su cui improntare la politica di remunerazione⁸³.

E' prevista una clausola di salvaguardia, in forza delle quali rimangono ferme le disposizioni previste in materia di remunerazioni da normative di settore (in particolare per il comparto finanziario).

L'articolato normativo rimette quindi alle disposizioni di dettaglio adottate da Consob, sentite Banca d'Italia e Ivass per quanto concerne i soggetti rispettivamente vigilati, l'individuazione delle informazioni da includere nella prima sezione della relazione e le caratteristiche di tale politica, in conformità con l'articolo 9-bis della direttiva 2007/36/CE e nel rispetto di quanto previsto dal paragrafo 3 della raccomandazione 2004/913/CE e dal paragrafo 5 della raccomandazione 2009/385/CE. Con il medesimo regolamento CONSOB è stata delegata ad individuare le informazioni da includersi nella seconda sezione in conformità a quanto previsto dall'articolo 9-ter della direttiva 2007/36/CE.

La CONSOB può inoltre:

⁸² Sono previste circostanze eccezionali al ricorrere delle quali sono ammesse deroghe alla corresponsione dei compensi solo in conformità alla politica di remunerazione effettivamente approvata. In presenza di circostanze eccezionali le società possono derogare temporaneamente alla politica di remunerazione, purché la stessa preveda le condizioni procedurali in base alle quali la deroga può essere applicata e specifichi gli elementi della politica a cui si può derogare. Per circostanze eccezionali si intendono solamente situazioni in cui la deroga alla politica di remunerazione è necessaria ai fini del perseguimento degli interessi a lungo termine e della sostenibilità della società nel suo complesso o per assicurarne la capacità di stare sul mercato.

⁸³ In merito alla politica di remunerazione, l'art. 9 bis della Direttiva SHRD2 prevede che essa debba contribuire alla *“strategia aziendale, agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società e illustrare il modo in cui fornisce tale contributo; essa deve essere chiara e comprensibile e descrivere le diverse componenti della remunerazione fissa e variabile, compresi tutti i bonus e altri benefici in qualsiasi forma che possono essere riconosciuti agli amministratori e ne deve indicare la proporzione relativa. Inoltre, la politica di remunerazione deve spiegare come è stato tenuto conto del compenso e delle condizioni di lavoro dei dipendenti della società nella determinazione della politica di remunerazione. In caso di remunerazione variabile, la politica di remunerazione stabilisce criteri chiari, esaustivi e differenziati per il riconoscimento della stessa; essa deve indicare i criteri da utilizzare basati sui risultati finanziari e non finanziari, tenendo conto, se del caso, dei criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa e spiegare in quale modo essi contribuiscano agli obiettivi prefissati; deve precisare, inoltre, le informazioni su eventuali periodi di differimento e sulla possibilità per la società di richiedere la restituzione della remunerazione variabile. In caso di remunerazione basata su azioni, la politica deve precisare, altresì, i periodi di maturazione e il mantenimento delle azioni dopo l'attribuzione e spiegare anche in questo caso in quale modo la remunerazione basata su azioni contribuisca agli obiettivi prefissati. La politica di remunerazione deve, inoltre, riportare la durata dei contratti o degli accordi con gli amministratori e il periodo di preavviso applicabile, le principali caratteristiche della pensione integrativa o dei regimi di pensionamento anticipato nonché le condizioni di cessazione e i pagamenti connessi alla cessazione. Essa è tenuta a spiegare il processo decisionale adottato per la sua definizione, revisione e attuazione, comprese le misure volte a evitare o a gestire i conflitti d'interesse e, se del caso, il ruolo del comitato per la remunerazione o di altri comitati interessati. L'eventuale revisione della politica descrive e illustra tutte le modifiche significative e le modalità con cui tiene conto dei voti e delle valutazioni degli azionisti sulla politica e sulle relazioni a partire dall'ultima votazione sulla politica di remunerazione nell'assemblea generale degli azionisti.”*

- a) individuare i dirigenti con responsabilità strategiche per i quali le informazioni sono fornite in forma nominativa;
- b) differenziare il livello di dettaglio delle informazioni in funzione della dimensione della società.

5.2 Le indicazioni di dettaglio dettate dalla Consob nella regolamentazione attuativa

Recenti sono stati i provvedimenti della Consob attuativi delle modifiche di rango primario (delibere 21623 e 21624 del 10 dicembre 2020, adottate nel contesto del recepimento della direttiva Ue 2017/828 (*Shareholder Rights Directive II*)).

Con tali provvedimenti la Consob, per ciò che a questi fini rileva è intervenuta sul Regolamento Emittenti, aggiornando la propria regolamentazione, con novità in materia di trasparenza delle remunerazioni destinate a essere applicate sin dalla predisposizione dei documenti per le prossime assemblee del 2021.

Nel dettaglio è stato maggiormente puntualizzato il contenuto della politica di remunerazione, descritta nella prima sezione della relazione prevista dall'articolo 123-ter del Tuf. Come si è già chiarito, tale politica deve, tra l'altro, illustrare come contribuisce alla strategia aziendale ed al perseguimento degli interessi di lungo termine ed alla sostenibilità della società. Ciò andrà realizzato con la definizione delle diverse componenti della remunerazione che potranno esser riconosciute nonché prevedendo, nell'ipotesi di una remunerazione variabile, in modo chiaro ed esaustivo i relativi criteri, basati su obiettivi di performance finanziari e non finanziari, tenendo eventualmente conto anche dei criteri relativi alla responsabilità sociale di impresa. La politica è inoltre chiamata a indicare gli elementi che, in presenza di circostanze qualificabili come eccezionali ai sensi del medesimo articolo 123-ter del Tuf, possano essere temporaneamente derogati, illustrandone le relative condizioni procedurali.

Anche la seconda sezione della relazione sulla remunerazione, dedicata ai compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento, è stata ulteriormente dettagliata con le disposizioni di dettaglio emanate dalla Consob. Tale sezione va invece sottoposta al voto non vincolante dell'assemblea degli azionisti. In particolare, rileva l'attenzione per la *disclosure* sulle componenti variabili della remunerazione, in riferimento alle quali la normativa chiede di fornire informazioni sulle modalità con cui gli obiettivi di performance della politica di remunerazione sono stati applicati.

Le disposizioni primarie hanno trovato maggiore articolazione nelle previsioni di dettaglio dettate dalla Consob con il Regolamento Emittenti, adottato con delibera 11971 del 14 maggio 1999. In particolare l'art. 84-quater del Regolamento citato (Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti) prevede che sia messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale, nel proprio sito internet una relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti ai sensi dell'articolo 123-ter del Testo unico, redatta in conformità all'Allegato 3A, Schema 7-bis del regolamento medesimo, con l'obbligo di mantenere pubblicata la relazione per almeno 10 anni.

Il Regolamento specifica quindi con riferimento alla politica di remunerazione di cui alla prima sezione della relazione che la stessa indichi come la politica contribuisce alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società e definire le diverse componenti della remunerazione che possono essere riconosciute.

In caso di attribuzione di remunerazione variabile, devono essere stabiliti i criteri per il riconoscimento di tale remunerazione chiari, esaustivi e differenziati, basati su obiettivi di performance finanziari e non finanziari, se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa.

L'allegato 3A, Schema 7-bis al medesimo Regolamento prevede, infine, il modello di informativa che deve essere resa dalle società quotate in tema di remunerazioni, con una distinzione tra la prima sezione della relazione, attinente alla politica di

remunerazione, e la seconda, riguardante i compensi corrisposti nell'anno di riferimento. Il livello di dettaglio che vedremo nel proseguo consente di comprendere facilmente come per le società quotate la *disclosure* sulle remunerazioni persegua l'obiettivo di favorire in effetti la comprensione da parte del mercato della struttura delle remunerazioni e delle retribuzioni effettivamente accordate agli esponenti apicali della società, nonché la coerenza di questi ultimi con le indicazioni contenute nella politica definita dall'impresa.

Con riguardo alla prima sezione - per i componenti degli organi di amministrazione, i direttori generali e gli altri dirigenti con responsabilità strategiche - sono richieste una serie di informazioni relative a numerosi profili della policy al fine di consentire la comprensione di: a) gli organi o i soggetti coinvolti nel processo di definizione, approvazione e revisione della politica, con indicazione dei diversi ruoli; b) l'eventuale intervento di un comitato per la remunerazione o di altro comitato competente in materia, con indicazione della composizione, delle competenze e delle modalità di funzionamento, ed eventuali ulteriori misure volte a evitare o gestire i conflitti d'interesse; c) le modalità con le quali la società ha tenuto conto del compenso e delle condizioni di lavoro dei propri dipendenti nella determinazione della politica delle remunerazioni; d) il nominativo degli esperti indipendenti eventualmente intervenuti nella predisposizione della politica delle remunerazioni; e) le finalità perseguite con la politica delle remunerazioni, i principi che ne sono alla base, la durata e, in caso di revisione, la descrizione dei cambiamenti rispetto alla politica delle remunerazioni da ultimo sottoposta all'assemblea e di come tale revisione tenga conto dei voti e delle valutazioni espressi dagli azionisti nel corso di tale assemblea o successivamente; f) la descrizione delle politiche in materia di componenti fisse e variabili della remunerazione, con particolare riguardo all'indicazione della relativa proporzione nell'ambito della retribuzione complessiva e distinguendo tra componenti variabili di breve e di medio-lungo periodo; g) la politica seguita con riguardo ai benefici non monetari.

Particolare rilievo rivestono la lettera h), i), j), k), l), m), n) e o) dell'informativa in materia di componente variabile che può consentire una comprensione da parte del mercato della strutturazione di tale componente. Le lettere prescrivono infatti la

descrizione degli: h) indicatori utilizzati con riferimento alle componenti variabili, inclusa una descrizione degli obiettivi di performance finanziari e non finanziari, se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa, in base ai quali vengano assegnate, distinguendo tra componenti variabili di breve e di medio-lungo termine, e informazioni sul legame tra la variazione dei risultati e la variazione della remunerazione; i) dei criteri utilizzati per la valutazione del raggiungimento degli obiettivi di performance alla base dell'assegnazione di azioni, opzioni, altri strumenti finanziari o altre componenti variabili della remunerazione; j) delle informazioni volte ad evidenziare il contributo della politica delle remunerazioni, e in particolare della politica in materia di componenti variabili della remunerazione, alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società; k) i termini di maturazione dei diritti (cd. vesting period), gli eventuali sistemi di pagamento differito, con indicazione dei periodi di differimento e dei criteri utilizzati per la determinazione di tali periodi e, se previsti, i meccanismi di correzione ex post della componente variabile (malus ovvero restituzione di compensi variabili "claw-back"); l) informazioni sulla previsione di clausole per il mantenimento in portafoglio degli strumenti finanziari, con indicazione dei periodi di mantenimento e dei criteri utilizzati per la determinazione di tali periodi; m) la politica relativa ai trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, specificando: i) la durata di eventuali contratti di lavoro e ulteriori accordi, il periodo di preavviso, ove applicabile, e quali circostanze determinino l'insorgere del diritto; ii) i criteri per la determinazione dei compensi spettanti ad amministratori, direttori generali e a livello aggregato ai dirigenti con responsabilità strategica, distinguendo, ove applicabili, le componenti attribuite in forza della carica di amministratore da quelle relative a rapporti di lavoro dipendente, nonché le componenti per eventuali impegni di non concorrenza; iii) l'eventuale collegamento tra tali compensi e le performance della società; iv) gli eventuali effetti della cessazione del rapporto sui diritti assegnati nell'ambito di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari o da erogare per cassa; v) l'eventuale previsione di assegnazione o mantenimento di benefici non monetari a favore dei soggetti ovvero di stipula di contratti di consulenza per un periodo successivo alla cessazione del rapporto; n) informazioni sulla presenza di eventuali coperture assicurative, ovvero previdenziali o pensionistiche, diverse da quelle

obbligatorie; o) la politica retributiva eventualmente seguita con riferimento: (i) agli amministratori indipendenti, (ii) all'attività di partecipazione a comitati e (iii) allo svolgimento di particolari incarichi (presidente, vice presidente, etc.).

Rilievo riveste la preposizione finale con la quale si prescrive alle società di rendere le informazioni richieste anche in negativo qualora queste non siano disponibili poiché relative ad aspetti non previsti dalla politica in materia di remunerazioni.

E' prevista inoltre una clausola di salvaguardi finale che consente alle società quotate, che siano destinatarie di normative di settore in materia di remunerazione, di fornire le informazioni indicate nella prima sezione anche utilizzando le modalità di rappresentazione eventualmente richieste da tali normative.

Anche con riguardo alla seconda sezione, l'allegato individua una serie di informazioni che devono essere rese dalle società quotate che consentono di avere una comprensione, con un adeguato livello di dettaglio, dei compensi corrisposti nell'anno di riferimento, anche mediante dati nominativi per determinati esponenti apicali, quali i componenti degli organi di amministrazione e controllo e direttori generali, nonché per i dirigenti con responsabilità strategiche laddove abbiano percepito un compenso complessivo maggiore rispetto al compenso complessivo più elevato assegnato agli esponenti apicali sopra citati. In caso tale remunerazione non sia superiore a quella accordata a detti soggetti, l'informativa sarà resa a livello aggregato.

Nell'ambito della seconda sezione sono previste appunto due parti: la prima fornisce una rappresentazione adeguata di ciascuna voce che compone la remunerazione, compresi i trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, evidenziandone la conformità con la politica in materia di remunerazione di riferimento e le modalità con cui la remunerazione contribuisce ai risultati a lungo termine della società.

Con riguardo alle componenti variabili, sono fornite informazioni sulle modalità con cui gli obiettivi di performance della politica delle remunerazioni di riferimento sono stati applicati. Per i soggetti per i quali è reso il dato nominativo si rende indicazione degli obiettivi raggiunti in confronto con quelli previsti, della proporzione tra i compensi di natura fissa e variabile nell'ambito della remunerazione totale; per le indennità o altri benefici per la cessazione dalla carica o per la risoluzione del rapporto di lavoro nel corso dell'esercizio, le società sono tenute a fornire una informativa di elevato livello di dettaglio, in particolare indicando: la circostanza che ne giustifica la maturazione; i compensi di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro, distinguendo la parte corrisposta immediatamente da quella eventualmente soggetta a meccanismi di differimento e distinguendo altresì le componenti attribuite in forza della carica di amministratore da quelle relative a eventuali rapporti di lavoro dipendente nonché le componenti per eventuali impegni di non concorrenza, nonché infine l'eventuale presenza di criteri di performance a cui è legata l'assegnazione dell'indennità; gli eventuali effetti della cessazione del rapporto sui diritti assegnati nell'ambito di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari o da erogare per cassa; l'eventuale esistenza di accordi che prevedono l'assegnazione o il mantenimento di benefici non monetari a favore dei soggetti che hanno cessato il loro incarico ovvero la stipula di contratti di consulenza per un periodo successivo alla cessazione del rapporto, specificandone l'importo; ogni altro compenso attribuito a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma; la conformità dell'indennità e/o altri benefici alle indicazioni contenute nella politica delle remunerazioni di riferimento. Le società forniscono informazioni sull'eventuale applicazione di meccanismi di correzione ex post della componente variabile (malus ovvero restituzione di compensi variabili "claw-back"), indicando in sintesi le motivazioni, l'ammontare oggetto della correzione e l'esercizio di riferimento dei compensi oggetto delle misure.

Altro dato rilevante a fini comparativi riguarda l'informativa che le società forniscono, per gli ultimi cinque esercizi, tra la variazione annuale della remunerazione totale di ciascuno dei soggetti per i quali le informazioni della Relazione sono fornite nominativamente; dei risultati della società; della remunerazione annua lorda media, dei dipendenti diversi dai soggetti la cui remunerazione è rappresentata nominativamente.

Le società forniscono informazioni su come abbiano tenuto conto del voto espresso dall'assemblea sulla seconda sezione della Relazione dell'esercizio precedente.

Non meno rilevante è l'informativa contenuta nella seconda sezione della relazione, in cui sono riportati analiticamente i compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma dalla società e da società controllate e collegate.

Si richiede che le informazioni siano rese in forma tabellare, in conformità ai modelli indicati nell'allegato in rilievo.

Ciò favorisce la comparabilità dei dati resi dalle diverse società, in quanto forniti secondo standard omogenei, e la rispondenza delle informazioni alle richieste del Supervisore, in coerenza con il *framework* normativo di riferimento e con le esigenze di verifica per l'esercizio delle funzioni di vigilanza. Inoltre le indicazioni contenute nelle didascalie alle tabelle puntualizzano cosa debba intendersi con le diverse voci delle retribuzioni, favorendo l'adeguatezza delle informazioni rese, in quanto descrivono nel dettaglio cosa viene effettivamente richiesto con i dati sulle remunerazioni.

Da ultimo, si riportano alcuni spunti utili emersi dal Rapporto CONSOB sulla *corporate governance* delle società quotate italiane 2020⁸⁴, con il recepimento della *Shareholder Rights Directive II*, a partire dalla stagione assembleare 2020 il voto sulle politiche di remunerazione delle società quotate italiane è diventato vincolante. Come si è avuto modo di approfondire nel paragrafo dedicato alle società quotate, per le imprese del settore finanziario il recepimento della direttiva SHRD2 non ha avuto alcun impatto per ciò che

⁸⁴ Il Rapporto CONSOB 2020 sulla *corporate governance* delle società quotate italiane. “In media, le politiche di remunerazione sono state approvate con voto favorevole da due terzi del capitale sociale (detenuto rispettivamente dal 15,6% degli investitori istituzionali e dal 50,4% dagli altri investitori) e da circa il 90% del capitale sociale rappresentato in assemblea (composto per il 22,3% dagli investitori istituzionali e per il 66,9% dagli altri investitori). La somma dei voti contrari e delle astensioni, classificata nel presente Rapporto come dissenso, ha raggiunto circa l'8% del capitale sociale ed è stato espresso in modo più rilevante dagli investitori istituzionali.”

“Con riferimento ai voti degli investitori istituzionali, il dissenso, pari al 9,6% dei voti rappresentati in assemblea, è leggermente diminuito rispetto all'anno precedente. Il calo è stato evidente soprattutto negli emittenti medi e grandi: in particolare, rispetto alle azioni detenute dagli azionisti istituzionali, il dissenso è sceso dal 36,5% al 30,2% nelle società del Ftse Mib e dal 49,2% al 42,8% nelle società a media capitalizzazione. Nel lungo periodo, confrontando i dati con quelli del 2012, il dissenso risulta nel complesso minore nelle società più grandi e maggiore nelle altre.”

concerne la natura vincolante del voto assembleare, già così, in forza della regolamentazione settoriale.

Con riguardo al voto espresso sulle politiche di remunerazione, nel corso delle votazioni assembleari tenutesi nel 2020, secondo ciò che si evince dal citato Report, si è registrato un aumento del consenso da parte degli investitori istituzionali (63,1% a fronte 54,5% nel 2019).

Inoltre dato rilevante è che *“Per la prima volta dall'introduzione nel 2012 del voto sulla politica di remunerazione, si riscontra, inoltre, un dissenso più elevato nelle imprese del settore finanziario rispetto alle altre, sebbene nel 2020 il dissenso degli investitori istituzionali, pari al 34,9% dei voti da loro rappresentati, sia diminuito rispetto all'anno precedente”*.

A seguito del recepimento della direttiva SHRD2, dalla stagione assembleare del 2020 è stato introdotto anche un voto di natura consultiva sulla sezione della relazione sulla remunerazione che illustra i compensi corrisposti per l'esercizio precedente (cosiddetto *remuneration report*). Anche con riguardo a tale aspetto emergono elementi di interesse *“Al proposito, i voti a favore sono stati il 66,4% del capitale sociale e il 90% dei voti rappresentati in assemblea. Gli investitori istituzionali hanno mostrato consenso sui compensi corrisposti dalla società nel 66,3% dei casi; le manifestazioni di dissenso, pari al 34,8% dei voti rappresentati dagli stessi, si sono concentrate, in particolare, negli emittenti con la capitalizzazione più bassa e nei settori finanziario e industriale.”*

5.3 Il Codice di autodisciplina delle società quotate

Come noto, il Codice di autodisciplina, emanato dal Comitato per la *Corporate Governance* di Borsa Italiana s.p.a.⁸⁵, da ultimo aggiornato nel gennaio 2020, contiene una serie di principi e raccomandazioni in materia di governo societario, ivi incluse in tema di remunerazioni. Detto Codice è ad adesione volontaria e non vincolante, rispetto alle quali

⁸⁵ Il Comitato ha quale scopo istituzionale la promozione del buon governo societario delle società italiane quotate. A tal fine il Comitato approva il Codice di *Corporate Governance* delle Società Quotate e ne assicura il costante allineamento alle *best practice* internazionali.

Il Comitato garantisce anche un monitoraggio con cadenza annuale dello stato di attuazione del Codice da parte delle società aderenti, indicando le modalità più efficaci per favorire una applicazione sostanziale delle sue raccomandazioni.

tuttavia le società quotate, in conformità alle Istruzioni al Regolamento di Borsa Italiana, sono tenute a dichiarare al mercato e ai propri azionisti la *compliance*.

A tal fine, le società quotate sono tenute alla pubblicazione di una apposita relazione, in occasione della pubblicazione dei dati di bilancio, che viene messa a disposizione dell'assemblea dei soci e contestualmente trasmessa a Borsa Italiana, che la mette a disposizione del pubblico⁸⁶.

Con riguardo alle remunerazioni rilevano i seguenti principi: la connessione tra la politica di remunerazione, definita dall'organo amministrativo mediante una procedura trasparente, di esponenti apicali della società (amministratori, componenti dell'organo di controllo e top management) e il perseguimento del successo sostenibile della società; la responsabilità dell'organo amministrativo di assicurare l'allineamento e la coerenza tra i compensi effettivamente erogati e i principi contenuti nella policy dell'impresa; l'organo amministrativo è coadiuvato dal comitato remunerazioni⁸⁷.

Al fine di prevenire conflitti di interessi e assicurare l'indipendenza del comitato, chiamato a fornire un supporto tecnico all'organo amministrativo, dotato dei poteri gestionali dell'impresa, sono formulate raccomandazioni in merito alla composizione e funzionamento del comitato. In particolare, lo stesso dovrà essere composto da soli amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti ed è presieduto da un amministratore indipendente. Almeno un componente del comitato possiede un'adeguata conoscenza ed esperienza in materia finanziaria o di politiche retributive, da valutarsi dall'organo di amministrazione in sede di nomina. Nessun amministratore prende parte alle riunioni del comitato remunerazioni in cui vengono formulate le proposte relative alla propria remunerazione.

⁸⁶ Il Codice ha per oggetto, fra gli altri, i seguenti temi: ruolo del consiglio di amministrazione; composizione del consiglio di amministrazione; presenza di amministratori indipendenti; trattamento delle informazioni riservate; procedure di nomina degli amministratori e loro criteri di remunerazione; comitato per il controllo interno; operazioni con parti correlate; rapporti con gli investitori istituzionali e con gli altri soci.

⁸⁷ Raccomandazione 25 del Codice di Autodisciplina delle società quotate. *L'organo di amministrazione affida al comitato remunerazioni il compito di: a) coadiuvarlo nell'elaborazione della politica per la remunerazione; b) presentare proposte o esprimere pareri sulla remunerazione degli amministratori esecutivi e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche nonché sulla fissazione degli obiettivi di performance correlati alla componente variabile di tale remunerazione; c) monitorare la concreta applicazione della politica per la remunerazione e verificare, in particolare, l'effettivo raggiungimento degli obiettivi di performance; d) valutare periodicamente l'adeguatezza e la coerenza complessiva della politica per la remunerazione degli amministratori e del top management.*

Al fine di disporre di persone dotate delle *skills* adeguate all'incarico ricoperto, il Codice raccomanda di tener conto per la definizione della remunerazione - degli amministratori, sia esecutivi sia non esecutivi, e dei componenti dell'organo di controllo - delle pratiche retributive diffuse nei settori di riferimento e per società di analoghe dimensioni, considerando anche le esperienze estere comparabili e avvalendosi all'occorrenza di un consulente indipendente.

Inoltre, il medesimo Codice raccomanda di prevedere nella politica di remunerazione degli amministratori esecutivi e del top management:

a) un bilanciamento adeguato tra la componente fissa e la componente variabile e coerente con gli obiettivi strategici e la politica di gestione dei rischi della società, tenuto conto delle caratteristiche dell'attività d'impresa e del settore in cui essa opera, prevedendo comunque che la parte variabile rappresenti una parte significativa della remunerazione complessiva;

b) limiti massimi all'erogazione di componenti variabili;

c) obiettivi di performance, cui è legata l'erogazione delle componenti variabili, predeterminati, misurabili e legati in parte significativa a un orizzonte di lungo periodo. Essi sono coerenti con gli obiettivi strategici della società e sono finalizzati a promuoverne il successo sostenibile, comprendendo, ove rilevanti, anche parametri non finanziari;

d) un adeguato lasso temporale di differimento – rispetto al momento della maturazione – per la corresponsione di una parte significativa della componente variabile, in coerenza con le caratteristiche dell'attività d'impresa e con i connessi profili di rischio;

e) intese contrattuali che consentano alla società di chiedere la restituzione, in tutto o in parte, di componenti variabili della remunerazione versate (o di trattenere somme oggetto di differimento), determinate sulla base di dati in seguito rivelatisi manifestamente errati e delle altre circostanze eventualmente individuate dalla società;

f) regole chiare e predeterminate per l'eventuale erogazione di indennità per la cessazione del rapporto di amministrazione, che definiscono il limite massimo della somma complessivamente erogabile collegandola a un determinato importo o a un

determinato numero di anni di remunerazione. Tale indennità non è corrisposta se la cessazione del rapporto è dovuta al raggiungimento di risultati obiettivamente inadeguati.

Si rinvencono dunque nel Codice principi analoghi a quelli dettati per il settore delle società quotate dalla disciplina del TUF e dei regolamenti attuativi, nonché dalle previsioni specifiche per il comparto finanziario (delle banche e delle assicurazioni).

Con riguardo ai piani di remunerazione basati su azioni per gli amministratori esecutivi e il top management il documento raccomanda che detti piani incentivino l'allineamento con gli interessi degli azionisti in un orizzonte di lungo termine, prevedendo che una parte prevalente del piano abbia un periodo complessivo di maturazione dei diritti e di mantenimento delle azioni attribuite pari ad almeno cinque anni.

Di particolare rilievo è la raccomandazione seguente nella quale si incentivano le società a prevedere nella politica di remunerazione degli amministratori non esecutivi un compenso adeguato alla competenza, alla professionalità e all'impegno richiesti dai compiti loro attribuiti in seno all'organo di amministrazione e nei comitati consiliari; tale compenso non è legato, se non per una parte non significativa, a obiettivi di performance finanziaria.

Analogo approccio è adottato con riguardo alla remunerazione dei membri dell'organo di controllo per i quali il compenso dovrà risultare adeguato alla competenza, alla professionalità e all'impegno richiesti dalla rilevanza del ruolo ricoperto e alle caratteristiche dimensionali e settoriali dell'impresa e alla sua situazione.

Particolare attenzione è quindi posta sull'informativa al mercato da parte dell'organo di amministrazione, in occasione della cessazione dalla carica e/o dello scioglimento del rapporto con un amministratore esecutivo o un direttore generale. Nel Comunicato, diffuso al mercato ad esito dei processi interni che conducono all'attribuzione o al riconoscimento di eventuali indennità e/o altri benefici, andranno rese note informazioni dettagliate in merito:

a) all'attribuzione o al riconoscimento di indennità e/o altri benefici, alla fattispecie che ne giustifica la maturazione (p.e. per scadenza della carica, revoca dalla medesima o accordo transattivo) e alle procedure deliberative seguite a tal fine all'interno della società;

b) all'ammontare complessivo dell'indennità e/o degli altri benefici, alle relative componenti (inclusi i benefici non monetari, il mantenimento dei diritti connessi a piani di incentivazione, il corrispettivo per gli impegni di non concorrenza od ogni altro compenso attribuito a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma) e alla tempistica della loro erogazione (distinguendo la parte corrisposta immediatamente da quella soggetta a meccanismi di differimento);

c) all'applicazione di eventuali clausole di restituzione (claw-back) o trattenimento (malus) di una parte della somma;

d) alla conformità degli elementi sopra indicati rispetto a quanto indicato nella politica per la remunerazione, con una chiara indicazione dei motivi e delle procedure deliberative seguite in caso di difformità, anche solo parziale, dalla politica stessa, nonché informazioni circa le procedure che sono state o saranno seguite per la sostituzione dell'amministratore esecutivo o del direttore generale cessato.

L'analisi delle politiche di remunerazione delle società quotate, pubblicata dal Comitato italiano per la *corporate governance* nella relazione sull'evoluzione della *corporate governance* riguardo al 2020 fornisce alcuni spunti molto interessanti riguardanti l'aderenza di tali società alle raccomandazioni contenute nel Codice di Autodisciplina. In particolare dal documento si evince che *“nell'area delle politiche di remunerazione si registra un grado di applicazione molto elevato con particolare riguardo alla remunerazione variabile per gli amministratori esecutivi (quasi il 90%), nella previsione di un tetto a questa componente (oltre l'80%) e nel legare la remunerazione variabile a obiettivi di medi-lungo periodo (oltre il 70%).*

Elevata e in crescita rispetto al 2019 è anche la previsione di clausole di claw-back (circa il 65%) e di obiettivi di performance per la remunerazione variabile legati a obiettivi legati alle strategie delle società, ulteriori rispetto a quelli di profittabilità (quasi il 60%).

Per circa la metà delle società non vi è invece una chiara indicazione degli obiettivi di performance cui è legata la remunerazione variabile, spesso per la presenza della possibilità di erogare bonus ad hoc senza la preventiva identificazione di chiari criteri di assegnazione. Sempre per circa la metà delle società sono poco

trasparenti le procedure per la concessione di eventuali indennità di fine carica per gli amministratori esecutivi (anche se su quest'ultimo tema si riscontra un certo miglioramento rispetto al 2019). Il divario maggiore tra società medio-grandi e società piccole appare particolarmente evidente soprattutto con riferimento alle aree relative all'efficace funzionamento del board e alla politica di remunerazione. Quanto alle remunerazioni, le principali criticità delle società piccole si manifestano nella previsione di obiettivi di medio-lungo periodo per la remunerazione variabile, nella previsione di clausole di claw-back e nella trasparenza delle procedure per le indennità di fine rapporto.” Inoltre “Il comitato per le remunerazioni è presente nel 97% delle società che aderiscono al Codice. Le poche società che non hanno costituito tale comitato, forniscono una giustificazione¹²⁴. La sua composizione è quasi sempre in linea con le raccomandazioni del Codice (92% dei casi). Come nel 2019, delle 8 società che aderiscono al Codice e che presentano un comitato con composizione non-compliant con quella raccomandata, soltanto due hanno fornito una spiegazione”.

CAPITOLO VI

ANALISI DELLA PORTATA PRECETTIVA DELLA REGOLAMENTAZIONE NAZIONALE DELLE AUTORITÀ DI VIGILANZA E DEI RELATIVI EFFETTI SULLA DISCIPLINA DEI RAPPORTI TRA IMPRESE ED ESPONENTI APICALI (CON PARTICOLARE RIFERIMENTO A DIRIGENTI E AMMINISTRATORI).

Si intende in questo paragrafo soffermarsi sulla portata precettiva delle indicazioni delle Autorità di Supervisione del settore finanziario, anche al fine di condurre un'analisi dell'impatto della mancata conformità a tali disposizioni di dettaglio, dettate dai Supervisor nazionali, delle previsioni che disciplinano i rapporti tra le imprese del settore finanziario per il personale di esse che rientri nell'ambito di applicazione della disciplina attuativa (c.d. *material risk takers*).

Si tenta quindi di condurre una valutazione in merito alle limitazioni imposte dal *framework* regolamentare di riferimento alle retribuzioni, in particolare per quanto concerne la componente variabile di tali soggetti, in ragione e in coerenza ai vincoli imposti sulle remunerazioni dal Legislatore europeo e nazionale, nonché dagli organismi

internazionali esistenti, considerati gli interessi pubblici tutelati rispetto al mercato in cui operano le banche e le assicurazioni.

Inoltre occorre tener presente che dette disposizioni andranno coordinate con le previsioni legali, derivanti dalla contrattazione collettiva e con le pattuizioni individuali in tema di remunerazioni, quali, a mero titolo esemplificativo, i compensi e i trattamenti di fine rapporto/mandato, connessi alla cessazione del rapporto di lavoro dirigenziale o di amministrazione. Si rammenta al riguardo, in coerenza con quanto si è anticipato all'inizio della trattazione, che per gli amministratori manca il profilo della contrattazione collettiva, ravvisabile invece nei rapporti con i dirigenti d'impresa.

Come si è visto nel corso dell'elaborazione del documento, nel settore finanziario la crisi del 2008 è stata in parte ricondotta all'assunzione da parte delle imprese di inadeguate pratiche di remunerazione che hanno potuto in qualche modo incentivare l'assunzione di rischi eccessivi, con la finalità di massimizzare i risultati nel solo breve periodo e determinando un'esposizione nel medio-lungo termine dell'impresa a risultati fallimentari o comunque negativi.

Si rammenta per inciso che rileva con riferimento alla risoluzione da parte del datore di lavoro dei rapporti di lavoro dirigenziali la disciplina del codice civile (artt. 2118 e 2119 c.c.), nonché l'obbligo di comunicazione in forma scritta del licenziamento e di erogazione del trattamento di fine rapporto (in virtù di quanto previsto dagli artt. 2, 9 e 10, legge n. 604/1966).

In coerenza con quanto previsto nell'ambito dell'autonomia collettiva è necessario che il recesso dal rapporto sia "giustificato", affinché possa essere ritenuto legittimo; in caso contrario, di non fondatezza o arbitrarietà delle motivazioni a sostegno del licenziamento⁸⁸, si attiverà la tutela convenzionale collettiva di natura obbligatoria che

⁸⁸ A tali fini, è possibile per il dirigente presentare ricorso ad un collegio di conciliazione ed arbitrato (oltreché all'Autorità giudiziaria), chiamato a valutare la non arbitrarietà delle motivazioni a sostegno del licenziamento e, eventualmente, condannare il datore di lavoro alla corresponsione di una indennità supplementare (una sorta di penale) allo scopo di fornire ristoro a fronte dell'illegittimo licenziamento.

detta sia le regole procedurali da seguire sia la quantificazione dell'eventuale indennità supplementare spettante al soggetto licenziato⁸⁹.

Tale indennità viene quantificata come corrispondente ad un certo numero di mensilità, in particolare a quella retributiva utilizzata per il calcolo dell'indennità dovuta in caso di mancato preavviso ai sensi dell'articolo 2121 c.c., prendendo a riferimento sia la retribuzione fissa sia quella variabile⁹⁰, connessa all'andamento e ai risultati aziendali (in particolare per i dirigenti) e percepita in media negli ultimi tre anni di prestazione resa o eventualmente nel minor tempo assumibile come riferimento.

In caso di risoluzione del rapporto di lavoro del dirigente hanno significativa incidenza anche le previsioni contenute nel contratto individuale di lavoro, utilizzate proprio al fine di personalizzare, prevedendo indicazioni migliorative rispetto a quelle dettate dall'autonomia collettiva, la disciplina del rapporto tra le parti. Lo scopo di queste disposizioni è infine quello di mantenere presso l'impresa soggetti che rivestano ruoli chiave nelle posizioni strategiche, laddove le competenze, le qualifiche, le skill professionali siano considerate rilevanti per l'impresa medesima⁹¹.

Passando ad esaminare l'estinzione del rapporto di amministrazione, si rammenta che in questo caso non rilevano eventuali disposizioni contenute nella contrattazione

⁸⁹ Usualmente, il contratto collettivo identifica una misura minima (pari all'indennità sostitutiva del preavviso) ed una massima (intorno alle 20 mensilità), in termini di mensilità di retribuzione. Inoltre tale indennità subisce in genere un incremento in ragione dell'età del dirigente. Detto importo di indennità supplementare si somma all'indennità sostitutiva del preavviso non lavorato, al trattamento di fine rapporto ed alle altre spettanze di fine rapporto. Rimane ferma l'estinzione del rapporto di lavoro (seppur conseguente ad un licenziamento ingiustificato).

⁹⁰ Rientrano nel novero della componente variabile anche i piani di incentivazione basati su strumenti finanziari (*stock options* ad esempio) di cui si è parlato più innanzi.

⁹¹ Rilevano in tale contesto i c.d. patti di stabilità, da intendersi quali clausole con cui le parti contrattuali assumono l'impegno reciproco di non recedere dal contratto di lavoro prima che sia decorso un certo termine convenzionalmente pattuito (patto di stabilità) ovvero un accordo con cui il destinatario si impegna a non esercitare la facoltà di recesso del contratto di lavoro per il periodo di durata del Patto stesso, a fronte di un corrispettivo erogato al termine del periodo e con previsione di una penale in caso di violazione dell'impegno. Nel concreto è usuale rinvenire una libera pattuizione tra le parti con le quali viene identificata una clausola penale, il cui importo è predeterminato consensualmente per le ipotesi di recesso anticipato (rimane ferma la possibilità che il rapporto si risolva consensualmente o per giusta causa; ogni ulteriore ipotesi di risoluzione precedente allo spirare del termine di durata minima individuato nel contratto si configurerebbe come illecito contrattuale, a fronte della quale condotta la parte inadempiente dovrà ristorare l'altra parte per il danno determinato). Se previste a favore del solo dirigente, tali clausole, in effetti, predispongono una sorta di «paracadute» in caso di recesso anticipato.

collettiva, ma previsioni di legge, quanto fissato nell'atto costitutivo della società e accordi individuali.

Innanzitutto il codice civile detta la disciplina applicabile a detti soggetti, statuendo che la nomina non possa essere superiore a tre anni, con cessazione automatica del mandato al decorso del triennio, salvo l'ipotesi di nuova nomina da parte della società. Vanno menzionate inoltre le cause di incompatibilità o ineleggibilità che non consentono la nomina dell'amministratore e di revoca o decadenza⁹² – che comportano la cessazione anticipata del rapporto di mandato. Rilevano, inoltre, le disposizioni contenute nell'atto costitutivo che può individuare condizioni specifiche per l'assunzione dell'incarico da parte dell'amministratore, la cui assenza iniziale o mancanza sopravvenuta determina l'impossibilità di essere nominato o la decadenza dalla carica. Infine l'amministratore può rinunciare volontariamente all'incarico o essere revocato in via unilaterale dall'organo che lo ha nominato anche prima del termine naturale individuato nel mandato⁹³.

Da tener presente infine che per anche l'autonomia negoziale delle parti può integrare le condizioni del rapporto contrattuale con l'amministratore, anche integrando le pattuizioni con clausole ulteriori contenenti la disciplina, ad esempio, del momento di risoluzione del rapporto lavorativo; in tale ipotesi la contrattazione individuale⁹⁴ non trova limiti di inderogabilità in peius fissati nell'ambito della contrattazione collettiva, né nel contesto del rapporto di lavoro subordinato.

⁹² Si veda l'art. 2382 c.c. che dispone che *«non può essere nominato amministratore, e se nominato decade dal suo ufficio, l'interdetto, l'inabilitato, il fallito, o chi è stato condannato ad una pena che importa l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici direttivi»*.

⁹³ Resta sempre fermo il potere dell'assemblea di deliberare la revoca dell'amministratore, anche in assenza di giusta causa, prevedendosi in tale ultimo caso il diritto al risarcimento del danno subito.

⁹⁴ Clausole che frequentemente possono rinvenirsi nell'accordo individuale riguardano la fissazione ex ante di quanto dovuto a fronte di accordi di riservatezza, a tutela della società nel periodo successivo al termine del rapporto di mandato con l'ente, patti di non concorrenza o ancora la determinazione di penali in caso di recesso anticipato senza giusta causa. Inoltre spesso le delibere di conferimento degli incarichi di amministrazione identificano i trattamenti di fine mandato (di cui si è tratto più diffusamente nella parte che precede), ovvero "premi" erogati alla cessazione del rapporto – connessi ai compensi fissi o variabili legati al raggiungimento di specifici risultati e basati su determinati parametri (quali, ad esempio, gli utili conseguiti, gli obiettivi raggiunti).

L'ammontare di tali emolumenti, per quanto già descritto nella parte che precede, è stato oggetto di specifica regolamentazione in ambito bancario, assicurativo e delle società quotate.

Con riguardo alle società quotate, come si è visto nel paragrafo dedicato, con la finalità di accrescere la trasparenza delle informazioni rese agli azionisti sulla politica di remunerazione adottata dalla società, anche relativamente all'attuazione delle medesime e all'ulteriore scopo di favorirne un maggiore coinvolgimento, è dettata una disciplina specifica dalle disposizioni del TUF e dalla regolamentazione attuativa della Consob, su impulso e in coerenza con le indicazioni dettate a livello comunitario.

In particolare il TUF prescrive la redazione e pubblicazione di una relazione annuale sulle remunerazioni, da presentare all'assemblea secondo il dettaglio descritto nel paragrafo dedicato, al fine di accrescere gli standard di trasparenza delle informative pubbliche in materia di politica di retribuzione e relativa attuazione, in termini di compensi effettivamente erogati, per gli esponenti apicali.

Come si è visto in ambito nazionale rilevano anche le raccomandazioni e i principi contenuti nel codice di autodisciplina in merito al processo di definizione delle politiche di remunerazione degli amministratori ed al loro contenuto, nonché alla netta distinzione tra le remunerazioni degli amministratori esecutivi (e dei dirigenti con responsabilità strategiche) e quelle degli amministratori non esecutivi ; all'individuazione di condizioni per la corresponsione di retribuzioni formate da partecipazioni agli utili nei confronti degli amministratori (c.d. stock option); al contenimento dei *golden parachutes*, che devono essere negati in caso di *performannce* negative e comunque predeterminati nella loro misura massima; alla definizione e alla valorizzazione delle funzioni svolte dal Comitato per la remunerazione; nonché alla previsione di intese contrattuali che consentono alle società di chiedere la restituzione, in tutto o in parte, di componenti variabili della remunerazione versate (o di trattenere somme oggetto di differimento), determinate sulla base di dati che si siano rivelati in seguito manifestamente errati (clausole di *clawback*).

Come si è visto con riguardo al Comitato per la remunerazione sono assegnate tanto funzioni consultive e propositive e al fine di salvaguardarne l'indipendenza e l'imparzialità sono dettate indicazioni sulla relativa composizione (nello stesso devono sedere amministratori indipendenti o, in alternativa, amministratori non esecutivi in maggioranza indipendenti).

Per il settore bancario sono state, come ricostruito nel paragrafo dedicato, introdotte disposizioni legislative specifiche in attuazione della CRD III, IV e V nel TUB, nonché orientamenti a livello europeo e internazionale, ai quali è seguito l'aggiornamento delle disposizioni di vigilanza da parte da Banca d'Italia, contenute nella Circolare 285/2013.

Tale serie di interventi è stato diretto a perseguire l'allineamento delle politiche di remunerazione e dei compensi effettivamente percepiti agli obiettivi di lungo termine dell'impresa, in particolare con riguardo alla componente variabile, in quanto incentivante e connessa ai risultati. Allo stesso modo sono state dettate prescrizioni con riguardo alle regole per i "trattamenti di fine rapporto di lavoro" (c.d. *golden parachutes*, differenti dal TFR), dovuti in caso di recesso anticipato.

Come indicato nella citata circolare «*la CRD IV, come la precedente direttiva 2010/76/UE (cd. CRD III), reca principi e criteri specifici a cui le banche devono attenersi al fine di: garantire la corretta elaborazione e attuazione dei sistemi di remunerazione; gestire efficacemente i possibili conflitti di interesse; assicurare che il sistema di remunerazione tenga opportunamente conto dei rischi, attuali e prospettici, del grado di patrimonializzazione e dei livelli di liquidità di ciascun intermediario; accrescere il grado di trasparenza verso il mercato; rafforzare l'azione di controllo da parte delle autorità di vigilanza*». La finalità ultima della regolamentazione, sempre utilizzando le parole della circolare, è quello di «*pervenire – nell'interesse di tutti gli stakeholder – a sistemi di remunerazione, in linea con i valori, le strategie e gli obiettivi aziendali di lungo periodo, collegati con i risultati aziendali, opportunamente corretti per tener conto di tutti i rischi, coerenti con i livelli di capitale e di liquidità necessari a fronteggiare le attività intraprese e, in ogni caso, tali da evitare incentivi distorti che possano*

indurre a violazioni normative o ad un'eccessiva assunzione di rischi per la banca e il sistema finanziario nel suo complesso».

Sono quindi stati individuati il principio del bilanciamento tra le due componenti fissa e variabile della remunerazione; l'individuazione di un rapporto massimo tra esse e di indicatori per il riconoscimento della variabile⁹⁵; l'adeguata significatività della parte fissa che deve essere tale da consentire la contrazione o non erogazione della variabile, al ricorrere di determinate condizioni connesse ai relativi risultati e ai rischi.

È con analoghe finalità disposta la composizione della variabile, per almeno il 50% in azioni, strumenti collegati o per le non quotate strumenti il cui valore riflette il valore economico della società; inoltre, al fine di allineare gli incentivi con gli interessi di lungo termine della banca, gli strumenti finanziari sono soggetti a un divieto di vendita per un periodo adeguato (periodo di mantenimento), individuato nella politica di remunerazione e incentivazione definita dalla banca.

La componente variabile è soggetta, per una quota almeno pari al 40%, a sistemi di pagamento differito per un periodo di tempo non inferiore a 3-5 anni, in modo da tenere conto dell'andamento nel tempo dei rischi assunti dalla banca (c.d. meccanismi di malus). Qualora la componente variabile rappresenti un importo particolarmente elevato, la percentuale da differire non è inferiore al 60%. In ogni caso, le banche stabiliscono i periodi di differimento sulla base di idonei criteri e ne danno adeguata evidenza nella documentazione sulle politiche di remunerazione.

⁹⁵ La componente variabile è parametrata a indicatori di performance al netto dei rischi; il periodo di valutazione della performance deve essere almeno annuale e, preferibilmente, pluriennale e deve tenere conto dei livelli delle risorse patrimoniali e della liquidità necessari a fronteggiare le attività intraprese. L'ammontare complessivo di remunerazione variabile deve basarsi su risultati effettivi e duraturi e tenere conto di obiettivi quantitativi e qualitativi, finanziari e non finanziari; inoltre, i parametri a cui rapportare l'ammontare delle retribuzioni sono ben individuati, oggettivi e di immediata valutazione. Le valutazioni discrezionali devono basarsi su criteri di misurazione chiari, predeterminati e accompagnati da un processo decisionale opportunamente esplicitato e documentato. La componente incentivante deve essere sostenibile rispetto alla situazione finanziaria della banca e non limitare la sua capacità di mantenere o raggiungere un livello di patrimonializzazione adeguato ai rischi assunti, dovendo, quindi, tenere conto, anche ai fini della sua allocazione e attribuzione, dei rischi e dei risultati dell'ente, di quelli delle singole unità di business e di quelli individuali.

La componente variabile è sottoposta, attraverso specifiche pattuizioni, a meccanismi di correzione ex post (malus e claw back) idonei, tra l'altro, a riflettere i livelli di performance al netto dei rischi effettivamente assunti o conseguiti e patrimoniali nonché a tener conto dei comportamenti individuali. Tali meccanismi conducono quindi a una riduzione, anche significativa, o all'azzeramento della remunerazione variabile stessa, soprattutto in caso di risultati significativamente inferiori agli obiettivi prestabiliti o negativi o quando la banca non è in grado di mantenere o ripristinare una solida base di capitale. La banca individua criteri e presupposti per l'applicazione di questi meccanismi (laddove i soggetti abbiano determinato o concorso a determinare) comportamenti non conformi a disposizioni di legge, regolamentari o statutarie o a eventuali codici etici o di condotta applicabili alla banca, da cui sia derivata una perdita significativa per la banca o per la clientela; – ulteriori comportamenti non conformi a disposizioni di legge, regolamentari o statutarie o a eventuali codici etici o di condotta applicabili alla banca, nei casi da questa eventualmente previsti; – violazioni degli obblighi imposti ai sensi dell'art. 26 o, quando il soggetto è parte interessata, dell'art. 53, commi 4 ss., del TUB o degli obblighi in materia di remunerazione e incentivazione; – comportamenti fraudolenti o di colpa grave a danno della banca.

Come si è visto, anche con riguardo alla remunerazione variabile garantita sono dettate alcune limitazioni, considerato che la stessa non risponde agli obiettivi di cui alle disposizioni dettate per il comparto finanziario (collegamento con la performance e i rischi), se non al ricorrere di determinate condizioni (casi eccezionali per l'assunzione di nuovo personale e limitatamente al primo anno d'impiego; in presenza di motivate e documentate ragioni, per ragioni connesse alla permanenza del personale (c.d. *retention bonus*) per un periodo di tempo predeterminato o fino a un dato evento, es. processo di ristrutturazione aziendale, operazione straordinaria).

Tali remunerazioni costituiscono forme di remunerazione variabile e come tali sono soggette a tutte le regole a queste applicabili, ivi comprese quelle sul limite al rapporto variabile/fisso.

Sono inoltre ammessi piani di incentivazione a lungo termine, come si è visto nella parte precedente della trattazione, basati su un arco temporale pluriennale di valutazione della performance e coerenti con obiettivi strategici, ricompresi nella componente variabile della remunerazione. Sono altresì incluse nella disciplina di settore le pattuizioni, stipulate in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o per la cessazione anticipata dalla carica, che prevedono in tali circostanze l'eventuale riconoscimento di pagamenti o altri benefici al personale più rilevante (c.d. *golden parachute*), opportunamente giustificati e collegati al raggiungimento dei risultati, al netto dei rischi⁹⁶.

Il tema che si pone riguarda le ipotesi in cui le disposizioni dettate dal Regolatore nazionale non siano rispettate nell'ambito delle previsioni che regolano i rapporti tra le parti (imprese del settore finanziario e personale apicale delle medesime) recanti la disciplina della remunerazione variabile, ossia in altri termini i casi in cui i contratti collettivi o individuali dettino una disciplina non compatibile o non coerente con quella prevista dai regolatori del comparto finanziario.

⁹⁶ I vincoli non si applicano agli importi riconosciuti a titolo di patto di non concorrenza, per la quota che non eccede l'ultima annualità di remunerazione fissa. I *golden parachute* sono inclusi nel calcolo del limite al rapporto variabile/fisso relativo all'ultimo anno di rapporto di lavoro o permanenza in carica, con l'eccezione degli importi pattuiti e riconosciuti in base a un patto di non concorrenza, per la quota che, per ciascun anno di durata del patto, non eccede l'ultima annualità di remunerazione fissa, nonché nell'ambito di un accordo tra la banca e il personale, in qualunque sede raggiunto, per la composizione di una controversia attuale o potenziale, se calcolati sulla base di una formula predefinita contenuta nella politica di remunerazione della banca.

Infine, in via derogatoria, è stato stabilito che le previsioni in materia di *golden parachute* non si applichino agli importi pattuiti in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o cessazione dalla carica sia del personale più rilevante sia del restante personale nell'ambito di operazioni straordinarie (es. fusioni) o processi di ristrutturazione aziendale, purché rispettino congiuntamente le seguenti condizioni:

- i) rispondano esclusivamente a logiche di contenimento dei costi aziendali e razionalizzazione della compagine del personale,
- ii) siano di ammontare non superiore a 100.000 euro;
- iii) prevedano meccanismi di *claw back*, che coprono almeno i casi di comportamenti fraudolenti o di colpa grave a danno della banca.

Parimenti tali regole non si applicano agli incentivi agli esodi, connessi anche con operazioni straordinarie (es. fusioni) o processi di ristrutturazione aziendale, e riconosciuti al personale non rilevante, purché rispettino congiuntamente le seguenti condizioni:

- i) rispondano esclusivamente a logiche di contenimento dei costi aziendali e razionalizzazione della compagine del personale;
- ii) favoriscano l'adesione a misure di sostegno previste, dalla legge o dalla contrattazione collettiva, per la generalità dei dipendenti;
- iii) non producano effetti distorsivi ex ante sui comportamenti del personale;
- iv) prevedano meccanismi di *claw back*, che coprano almeno i casi di comportamenti fraudolenti o di colpa grave a danno della banca.

Per il settore bancario, vengono in rilievo le previsioni di cui all'articolo 53, commi 1, lett. d) e 4 *sexies*, del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (TUB). In forza di tali disposizioni la Banca d'Italia, in conformità delle deliberazioni del CICR, ha il compito di emanare disposizioni di carattere generale aventi ad oggetto il governo societario, l'organizzazione amministrativa e contabile, nonché i controlli interni e i sistemi di remunerazione e incentivazione; analoga previsione si rinviene, come si è visto nella parte di analisi che precede dedicata al settore, nell'articolo 191 del Codice delle Assicurazioni Private, come modificato in occasione dell'emanazione del D. Lgs. Correttivo della SHRD2.

La seconda norma richiamata prevede per il comparto bancario che sia nullo qualunque patto o clausola non conforme alle disposizioni in materia di sistemi di remunerazione e di incentivazione emanate ai sensi del comma 1, lett. d), dell'art. 53, o contenute in atti dell'Unione europea direttamente applicabili, fermo restando che la nullità della clausola non comporta la nullità del contratto e che le previsioni contenute nelle clausole nulle siano sostituite di diritto, ove possibile, con i parametri indicati nelle disposizioni suddette nei valori più prossimi alla pattuizione originaria. Previsione di analogo tenore non si rinviene nel Codice delle Assicurazioni private, ferma restando la prescrizione di conformità che si impone ai soggetti vigilati e in particolare alle imprese di assicurazione o riassicurazione di configurare un sistema di governo societario adeguato e conforme alle prescrizioni in materia di governo societario dettate dal Legislatore e integrate nelle disposizioni di dettaglio dal Regolatore nazionale, ivi inclusi sistemi di remunerazione e incentivazione del personale. A tali fini rileva altresì la prescrizione di cui all'articolo 191 del Codice delle Assicurazioni Private che incardina su IVASS il potere di dettare disposizioni di dettaglio in materia di governo societario, ivi incluse le remunerazioni.

La specifica norma, presente in ambito bancario, non si rinviene nel comparto assicurativo presumibilmente anche in ragione della natura di principio delle previsioni dettate da tale ultimo settore (anche in ambito europeo).

Il legislatore per il settore bancario si è quindi premurato di prevedere espressamente una ipotesi di nullità per contrarietà a norme imperative, in ossequio a quanto disposto dall'art.1418 c.c., laddove le pattuizioni contrattuali rispetto a quanto previsto dalle Disposizioni Banca d'Italia siano difformi. Ciò in quanto il potere della Banca d'Italia di dettare la suddetta disciplina in materia si fonda, dal 2011, su una disposizione legislativa, ossia nell'art. 53, comma 1, lett. d), del TUB.

La portata precettiva di tale disposizione è ampia e stringente, potendosi immaginare un potere in capo alle banche di procedere ad una revisione delle clausole difformi, in quanto affette da nullità per contrarietà alle previsioni contenute nelle disposizioni dettate dalla Banca d'Italia, in attuazione e quali elementi di dettaglio di una previsione di rango primario che trova fondamento in una legislazione dettata con elevato livello prescrittivo in ambito europeo.

La medesima affermazione potrebbe sostenersi, seppure in assenza di una norma espressa di analogo tenore a quella contenuta nel TUB e sopra analizzata, per i contratti del comparto assicurativo che si presentino non conformi alle disposizioni contenute nella legislazione e regolazione di settore alle stesse applicabile. E' tuttavia evidente che in questo caso particolare, atteso il minore livello di prescrittività delle norme assicurative, più improntate ad un approccio *principle based*, alcune difficoltà ulteriori sarebbero ravvisabili nell'accertamento della effettiva non conformità alle norme delle pattuizioni contrattuali.

Andando ad analizzare le disposizioni transitorie adottate dalle Autorità per l'adeguamento graduale dei soggetti vigilati alle nuove previsioni in tema di remunerazione mediante l'allineamento dei contratti recanti la disciplina della remunerazione dei soggetti apicali presso le imprese medesime, laddove interessati dalle modifiche regolamentari intervenute, si nota che l'Autorità dispone che detta revisione avvenga nei limiti consentiti dai contratti collettivi per le pattuizioni in vigore, fermo restando che queste ultime dovranno tuttavia allinearsi alle novità integrate alla prima occasione utile.

Per il comparto assicurativo la disposizione transitoria prevede, oltre ad un termine specifico per l'approvazione da parte dell'assemblea della nuova politica di remunerazione,

come integrata in base alle nuove prescrizioni regolamentari, anche una clausola ulteriore che consente, in deroga al termine di conformità alle novità prescritte - determinato nel primo comma dell'articolo (ossia il 31 dicembre 2019) con riferimento agli incarichi e ai contratti in corso - , di adottare ogni iniziativa utile per l'adeguamento, compatibilmente con la disciplina che ne regola la modificabilità, al più tardi entro la relativa scadenza dei contratti stessi, dandone adeguata formalizzazione nelle politiche e nell'Informativa al Supervisore di cui all'articolo 47-*quater* del Codice delle Assicurazioni Private e relative disposizioni di attuazione.

Ancora, nel caso di conferimento di incarichi e di stipulazione di contratti - intervenuta successivamente all'entrata in vigore del Regolamento n. 38/2018, ma prima dell'approvazione di tali politiche - le imprese sono tenute a considerare le disposizioni del presente Regolamento in materia di remunerazione.

Occorre considerare che gli interventi posti in essere dalle Autorità nazionali sono attuativi di previsioni legislative di rango primario nazionali ed europee (si veda l'articolo 117, comma 1, della Costituzione)⁹⁷ e trovano fondamento nelle prescrizioni ivi recate, articolando con un livello di dettaglio maggiore quanto prescritto in ambito primario, assicurando la coerenza con le specificità dell'ordinamento nazionale e con le indicazioni di settore vigenti in materia. Dette previsioni mirano inoltre a preservare, assicurando la sana e prudente gestione delle imprese o delle banche operanti, l'interesse pubblico alla salvaguardia del risparmio e delle risorse investite nel mercato assicurativo (si veda, tra l'altro, l'articolo 47 della Costituzione).

Si ritiene quindi che l'autonomia collettiva privata (anch'essa attuativa di un principio costituzionalmente garantito e fissato nell'articolo 39, comma 1, della

⁹⁷ Si veda in particolare S. ROSSI, *La tutela del risparmio nell'Unione bancaria*, Intervento del Direttore generale della Banca d'Italia e presidente dell'IVASS di chiusura al Convegno per il Corso di alta formazione per amministratori e sindaci di banca, Roma, 5 maggio 2016, p. 2, che sottolinea come *la tutela costituzionale del risparmio si ricollega al beneficio sociale derivante dal relativo investimento. Per evitare che il risparmio sia scoraggiato, l'investitore deve poter ottenere un giusto rendimento dal patrimonio, nutrendo una ragionevole fiducia nella stabilità del valore e nella restituzione a scadenza. La tutela pubblica del risparmiatore opera quindi sui due piani della stabilità e della correttezza/trasparenza.* Per una ulteriore disamina sulla tutela del risparmio, si rinvia a P. GROSSI, *La tutela del risparmio a settant'anni dall'approvazione dell'art. 47 della Costituzione*, intervento presso ABI del 19 maggio 2017.

Costituzione), alla quale si riconosce, in via generale, un potere di ampliamento dei livelli protettivi economici e normativi di fonte legale e, d'altra parte, di agire come fonte integrativa, alternativa o sussidiaria rispetto alla disciplina legale, dovrebbe nel settore specifico finanziario assicurare la coerenza con le prescrizioni tecniche settoriali dettate per tale comparto, in ragione degli interessi primari pubblici alla cui tutela dette prescrizioni sono dirette – ossia la tutela degli interessi dei consumatori di tale comparto. L'ambito dell'intervento regolatorio persegue l'obiettivo della fissazione di standard idonei ad assicurare che le scelte compiute dai soggetti vigilati siano coerenti con l'interesse generale (sana e prudente gestione; stabilità ed efficienza dei mercati; tutela degli interessi degli assicurati e dei risparmiatori)⁹⁸. La definizione in altri termini di una cornice entro la quale le imprese di assicurazione o le banche possano compiere le proprie scelte in materia di remunerazione al fine di perseguire le finalità sopra rappresentate⁹⁹.

Ciò, tenuto conto che, come emerso in esito alla crisi finanziaria del 2007/2008, politiche di remunerazione non compatibili con i profili di rischio dell'impresa e orientate al raggiungimento di obiettivi di solo breve periodo incidono negativamente sulla stabilità dell'impresa medesima con potenziali riflessi sulla stabilità del sistema finanziario nel suo complesso, a discapito degli interessi dei consumatori. A tali fini, le scelte di politica di remunerazione e dei sistemi di incentivazione rimangono rimesse all'autonomia decisionale delle imprese nel rispetto dei principi generali previsti dalla legislazione finanziaria il cui recepimento può concorrere all'efficienza del sistema di governo dell'impresa a tutela della sana e prudente gestione.

⁹⁸ M. Siri, *La centralità del governo societario nel sistema di Solvibilità II*, in Quaderno Giuridico IVASS, n. 11-2008.

Nel settore dei servizi finanziari, il governo societario deve tener conto degli interessi delle altre parti interessate (depositanti, risparmiatori, titolari di polizze di assicurazione vita, ecc.), nonché della stabilità del sistema finanziario, data la natura sistemica di molte istituzioni ed intermediari.

⁹⁹ MIRONE, *op. cit.*, La ricostruzione contenuta nell'articolo, attinente più in generale alla conformità alle prescrizioni regolatorie in materia di governo societario, risulta di particolare rilievo “*L'eventuale adozione di atti e prassi difformi dalle previsioni regolamentari non può ritenersi che rilevi solamente ai fini della vigilanza, senza automatica riflessi sul piano civilistico. OMISSIS Seguendo tale impostazione, che trova risalenti e autorevoli precedenti prima del t.u.b., la violazione della normativa regolamentare dovrebbe comportare come uniche conseguenze quelle di tipo sanzionatorio (lato sensu intese, dalle sanzioni amministrative contro gli esponenti fino anche alle procedure di crisi) e di diniego (o revoca) delle autorizzazioni a vario titolo previste dal t.u.b. Tuttavia, sembra preferibile una diversa impostazione, sulla base della quale ritenere che la disciplina regolamentare integri invece ad ogni effetto la normativa codicistica, per le società che abbiano per oggetto l'esercizio dell'attività bancaria, con conseguente rilevanza delle violazioni anche sul piano della legittimità degli atti societari (clausole, delibere, etc.)*”

Concludendo, si può ritenere che, in ragione delle specificità connesse alle attività svolte e al potenziale coinvolgimento di interessi plurimi meritori di protezione, le imprese del settore finanziario¹⁰⁰ sono soggette a una regolamentazione ed a una supervisione e vigilanza più stringente. In particolare, la *governance* interna degli istituti finanziari include profili ulteriori e più ampi dei meri conflitti di interesse tra azionisti e *management*. Di conseguenza, secondo l'approccio europeo, le norme sul governo societario all'interno degli istituti finanziari devono essere adattate per tener conto della natura specifica di tali società.

CAPITOLO VII

ALCUNI SPUNTI RINVENIBILI DALL'ANALISI DELLA POLITICA DI REMUNERAZIONE DI TALUNE IMPRESE DI ASSICURAZIONE QUOTATE

Si intende concludere l'elaborato con un'analisi della concreta strutturazione della politica di remunerazione da parte di imprese di assicurazione, soggette anche alla disciplina dettata per le società quotate. Di tali politiche infatti le società quotate sono tenute a darne pubblicazione sul sito web secondo le disposizioni dettate dal TUF e dalle relative disposizioni di attuazione, nonché dalle previsioni recate dal CAP per le imprese del settore assicurativo.

Dall'analisi della documentazione pubblica relativa alle maggiori imprese o gruppi assicurativi emerge che le politiche di remunerazione sono strutturate in conformità con le

¹⁰⁰ Per una disamina sul tema si veda Guido Ferrarini, Michele Siri, “*Le politiche di remunerazione nelle banche tra principi e regole*”, *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 2, dicembre 2014, in cui si afferma che “*Le banche sono differenti dalle altre imprese per varie ragioni che sono determinanti nella prospettiva della corporate governance. Innanzitutto, esse operano facendo ricorso all'indebitamento, con la conseguenza che il conflitto tra azionisti e creditori, presente in tutte le società, è più acuto per le banche (Macey e O'Hara, 2003). Una seconda ragione ha a che fare con la circostanza che le passività delle banche sono in gran parte emesse come depositi a vista, mentre le loro attività (ad esempio, i prestiti) hanno spesso scadenze più lunghe. La mancata corrispondenza tra passività liquide e attività illiquide può diventare un problema in una situazione di crisi, com'è stato evidente nella recente crisi finanziaria, quando una corsa agli sportelli ha avuto luogo presso grandi istituzioni, minacciando la stabilità dell'intero sistema finanziario. Inoltre, nonostante la funzione di mitigazione della corsa al ritiro dei depositi nell'imminenza di una crisi bancaria, gli schemi di assicurazione dei depositi generano un azzardo morale, incentivando azionisti e managers ad impegnarsi in un'eccessiva assunzione di rischi. Infine, la sostituzione di attivi nelle banche è relativamente più facile che nelle imprese non finanziarie (Levine, 2004). Ciò permette un trasferimento più rapido del rischio, che aumenta ulteriormente i costi di agenzia tra azionisti e stakeholders (in particolare gli obbligazionisti e i depositanti) e stimola l'azzardo morale dei managers. Inoltre, le banche sono imprese – se così si può dire – «opache», nel senso che è difficile valutare il loro profilo di rischio e la loro solvibilità.*”

indicazioni contenute nel *framework* regolamentare di rilievo dettato per il comparto assicurativo da IVASS e dal legislatore per il settore delle società quotate. Le politiche sono presentate come in costante evoluzione, in linea con i mutamenti del contesto economico finanziario in atto, innescati altresì dalla pandemia da COVID 19 verificatasi nel corso degli ultimi due anni.

In particolare, si evince:

- i) una maggiore *disclosure* degli obiettivi della componente monetaria della variabile dell'amministratore delegato con evidenza degli indicatori per la misurazione della remunerazione, al fine di incrementare la trasparenza dei risultati conseguiti e incrementare il vantaggio competitivo;
- ii) analogo incremento della *disclosure* anche riguardo alla relazione sui compensi erogati;
- iii) maggiore rilevanza ai fattori ESG¹⁰¹ nell'ambito delle assegnazioni di azioni rientranti nella componente variabile soggette a differimento da riconoscersi in forza del nuovo piano di incentivazione a lungo termine;
- iv) approccio più restrittivo con riguardo alla politica per il trattamento economico in caso di risoluzione del rapporto di lavoro con una riduzione media del cap (limite massimo riconoscibile).

La politica si fonda su alcuni principi primari quali:

- i) equità, in termini di correlazione delle remunerazioni alle responsabilità assunte e alle capacità dimostrate; una maggiore attenzione alla diversity mediante la riduzione dei gap di accesso o riconoscimento della remunerazione legati al genere a fronte della parità di mansioni o nell'intera organizzazione;
- ii) allineamento agli obiettivi strategici e alla creazione di valore nel lungo termine;
- iii) valorizzazione della performance e dei risultati nella prospettiva della sostenibilità¹⁰² e rispetto dei valori di gruppo. In generale si registra una attenzione

¹⁰¹ Nell'ambito di tali fattori è annoverato in taluni casi lo Sviluppo e tutela del capitale umano: dunque attenzione particolare alle condizioni di lavoro ed i compensi del personale dipendente, mediante politiche retributive coerenti e adeguate; la tutela della salute e della sicurezza sul lavoro. Sono inclusi riferimenti al contesto pandemico e alla possibilità riconosciuta al personale della modalità di lavoro "agile". Viene inoltre citato il sistema di Welfare Aziendale e iniziative orientate allo sviluppo del capitale umano, tra le quali quelle focalizzate sulla formazione professionale e di mestiere.

¹⁰² Rilevano ai fini della valorizzazione di un business sostenibile, a mero titolo esemplificativo, l'attenzione all'inclusione, alla riduzione delle diversità, alla integrazione delle minoranze e parità di genere, all'impatto dei cambiamenti climatici e in generale

- crescente all'integrazione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni di investimento, anche mediante l'elaborazione di indicatori di performance legati a fattori ESG;
- iv) *governance* chiara e conforme al contesto regolamentare di riferimento. Sono individuati i ruoli svolti dai diversi organi coinvolti nella definizione e attuazione delle politiche di remunerazione e di effettiva corresponsione dei relativi compensi (organo amministrativo, assemblea degli azionisti, comitati endoconsiliari, funzioni fondamentali, ulteriori funzioni aziendali coinvolte nei processi di *governance* delle remunerazioni).

Rilevante è il ruolo delle funzioni fondamentali che sono chiamate, ciascuna in coerenza con i compiti ad esse assegnate, a prestare il proprio contributo al fine di verificare l'allineamento della politica di remunerazione alla normativa applicabile e alla corretta implementazione della politica medesima rispetto all'anno precedente¹⁰³.

sull'ambiente, rivoluzione digitale e cybersicurezza, alla tutela del cliente e all'educazione finanziaria. Rilevanza viene altresì attribuita al profilo reputazionale dell'impresa.

¹⁰³ In particolare sono assegnate in alcune delle politiche esaminate alla funzione di revisione interna la verifica della corretta applicazione delle Politiche di Remunerazione. In particolare le verifiche vertono, oltre che sul processo di definizione e erogazione della remunerazione ai fini di una pronta informativa all'organo amministrativo e ai comitati endoconsiliari individuati, sulla individuazione del "Personale rilevante" per valutarne la conformità ai criteri dettati nelle politiche; la corretta applicazione dei criteri e dei processi definiti nelle politiche; l'erogazione delle componenti variabili nel rispetto delle politiche di Remunerazione; la correttezza dei flussi informativi relativi agli indicatori, utilizzati ai fini della determinazione della componente variabile.

Le funzioni *compliance* e *risk management* sono chiamate ad esprimere un parere relativamente alla proposta di revisione annuale delle Politiche che il Consiglio di Amministrazione sottopone all'Assemblea, prestando particolare attenzione a che il processo attuativo sia conforme alle politiche adottate.

In particolare la funzione *compliance* verifica ex ante la coerenza delle politiche di remunerazione con quanto previsto dalla normativa di riferimento in modo da prevenire e contenere i rischi legali e reputazionali; contribuisce inoltre alla definizione dei criteri d'individuazione del personale rilevante, alla definizione della politica e riferisce sugli esiti delle verifiche svolte al Consiglio di Amministrazione, per l'adozione di eventuali misure correttive alle politiche stesse. In particolare, verificherà:

La funzione *risk management* contribuisce in modo sostanziale alla definizione del perimetro del Personale rilevante e concorre alla definizione d'indicatori di rischio, così che gli obiettivi di performance tengano conto dei rischi, valuta la

la coerenza complessiva delle Politiche rispetto alla propensione al rischio e alle strategie aziendali di gestione dei rischi e il contesto generale.

La struttura della remunerazione complessiva prevede un adeguato bilanciamento tra componente fissa e variabile di breve e lungo termine¹⁰⁴, nonché da ulteriori benefit accordati¹⁰⁵ quali integrazioni di quanto riconosciuto in cash e in azioni per i diversi “cluster” del personale dell’impresa o del gruppo.

Il riconoscimento delle remunerazioni è accordato sulla base del raggiungimento di obiettivi di lungo termine, predeterminati, oggettivi e agevolmente misurabili, valutati su un orizzonte temporale di medio lungo termine (pluriennale) mediante il ricorso a indicatori finanziari¹⁰⁶ e non finanziari¹⁰⁷ che tengano correttamente conto dei rischi assunti anche in chiave prospettica.

Rilevante anche la componente differita per favorire l’allineamento agli interessi di lungo termine dell’impresa dei percettori della remunerazione, mediante la definizione di piani pluriennali di riconoscimento e assegnazione della componente variabile, il cui riconoscimento è articolato in un arco massimo fino a 7 anni.

Sono inoltre interessanti le informazioni riguardanti i meccanismi contrattuali di correzione ex post c.d. di *malus* o *claw back*. Relativamente al primo si prevede il non riconoscimento della componente variabile in caso di violazione delle disposizioni, in particolari riguardanti la tutela degli interessi degli assicurati, trattamento dati personali, antiriciclaggio, mancato raggiungimento dei risultati o significativo deterioramento della situazione finanziaria o patrimoniale di gruppo. I meccanismi di *claw back* si attivano per ogni importo di remunerazione erogato, in caso di condotte dolose o gravemente colpose, violazione dei codici di condotta, o

¹⁰⁴ E’ quindi individuato il pay mix ossia il peso, in termini percentuali sulla retribuzione complessiva, della componente fissa (o ricorrente) e della parte variabile (o non ricorrente), in maniera bilanciata, al fine di consentire una gestione flessibile delle remunerazioni, in quanto la parte variabile può contrarsi sensibilmente sino ad azzerarsi in relazione al livello dei risultati effettivamente conseguiti nell’esercizio di riferimento o quando il Gruppo non fosse in grado di mantenere o ripristinare una solida base di capitale; scoraggiare comportamenti focalizzati al raggiungimento di risultati di breve termine, specie se derivanti dall’assunzione di rischi elevati.

¹⁰⁵ Possono configurarsi come tali beni mobili, quali ad esempio autovetture o anche sottoscrizione di prodotti assicurativi, agevolazione nei finanziamenti o qualunque altro beneficio integrativo rispetto alla remunerazione riconosciuta in denaro o azioni/strumenti finanziari.

¹⁰⁶ Quali ad esempio l’utile realizzato a livello di impresa o di gruppo, i profitti o ancora il livello di solvibilità dell’impresa medesima. Tali indicatori sono utilizzati per la misurazione dei risultati in termini di redditività, produttività e costo del rischio.

¹⁰⁷ Rilevano quali indicatori non finanziari ad esempio quelli tesi a incentivare la sostenibilità mediante lo sviluppo di prodotti *green e social*, la *digital innovation* attraverso ad esempio la diffusione di polizze digitali etc., la conformità alla normativa e la correttezza della condotta verso i consumatori, anche mediante valutazione del grado di soddisfazione della clientela.

delle disposizioni normative applicabili al perimetro delle attività gestite. I due meccanismi si attivano inoltre in caso di dati rivelatisi manifestamente errati.

Per i trattamenti riconosciuti in caso di cessazione anticipata dell'incarico si prevedono disposizioni specifiche nell'ambito della politica al fine di individuarne i criteri identificativi fissando anche limiti massimi al relativo riconoscimento mediante l'individuazione del cap massimo riconoscibile e del rapporto con quanto fissato dal CCNL¹⁰⁸.

Particolare attenzione si pone alla remunerazione, quale leva per mantenere e attrarre professionalità adeguate a rivestire ruoli chiave nella gestione dell'impresa, laddove si conduce a livello di impresa medesima un esame di comparabilità rispetto alle altre entità commerciali *peers* nel mercato. A tali fini si tiene conto del contesto internazionale di operatività, del settore di operatività, delle dimensioni, del paese di appartenenza, del modello di business.

In alcuni casi nelle politiche sono citati riferimenti alla direttiva 2016/97 (Direttiva in materia di distribuzione assicurativa c.d. IDD, recepita nel CAP con il d.lgs. 68/2018) per i soggetti coinvolti nelle attività di distribuzione, per la cui remunerazione si tiene conto del dovere di tali soggetti di agire in ogni caso nel migliore interesse dei clienti. A detti fini non sono riconosciuti, in linea con le previsioni di cui al Regolamento n. 38/2018 IVASS compensi che possano incentivare i suoi dipendenti o la sua rete distributiva a offrire o raccomandare ai clienti un particolare prodotto assicurativo nel caso in cui esista un prodotto assicurativo differente che risponda meglio alle loro esigenze; sono stati inoltre introdotti criteri qualitativi di valutazione della performance che consentono sia di tenere conto della qualità del servizio reso al cliente in un'ottica di miglioramento continuo nel migliore interesse del cliente.

¹⁰⁸ Per *severance* si intende nelle politiche sovente, in linea con il *framework* regolamentare di riferimento in tema di remunerazioni, i compensi pattuiti a qualunque titolo e/o forma in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o per la cessazione anticipata dalla carica, per la quota eccedente le previsioni di legge o del Contratto Collettivo Nazionale del Lavoro (CCNL) in merito all'indennità di mancato preavviso ove prevista. Il patto di non concorrenza è ricompreso tra questi in funzione dell'ammontare complessivamente corrisposto. Tale componente rientra nella remunerazione variabile. Come tale la stessa è soggetta alle disposizioni a tale componente applicabili. Inoltre essa sarà riconosciuta in coerenza con i seguenti principi: i) salvaguardia del livello di solidità patrimoniale richiesto dalla Regolamentazione; ii) “*no reward for failure*”; iii) irreprensibilità dei comportamenti individuali (consistenza con la logica di assenza di *compliance breach*). Dette somme sono inoltre soggette a *malus e claw back*. Dall'esame delle politiche in un caso si registra un orientamento alla contrazione delle somme riconoscibili in caso di cessazione anticipata del rapporto, mediante il riconoscimento di un CAP massimo pari a 24 mensilità della remunerazione ricorrente, inclusiva sia della *severance* massima erogabile che dei patti di non concorrenza e al calcolo della *severance* mediante una formula predefinita che combina alcuni criteri oggettivi alla anzianità di servizio.

E' inoltre data evidenza del processo di identificazione del personale rilevante, la cui attività può avere un impatto significativo sul profilo di rischio dell'impresa, che include in linea di massima il: direttore generale; dirigenti con responsabilità strategica; i titolari delle funzioni fondamentali; ulteriori categorie opportunamente identificate che rispondano ai criteri di identificazione del perimetro del personale rilevante. Si dà conto che il processo di individuazione del personale rilevante è condotto con il contributo delle funzioni fondamentali e deliberato dall'organo amministrativo della società, tenuti in considerazione, tra gli altri, gli indicatori relativi alla posizione rivestita, al grado di responsabilità, al livello gerarchico, all'attività svolta, alle deleghe conferite, alla possibilità di generare profitti o incidere su poste contabili per importi rilevanti e di assumere posizioni di rischio.

CAPITOLO VIII

ALCUNI DEGLI INTERVENTI OPERATI DALLE AUTORITÀ EUROPEE E NAZIONALI NEL CONTESTO DELLA PANDEMIA DA COVID- 19

Nel contesto innescato dalla pandemia da COVID-19 in ambito europeo EIOPA e in ambito nazionale IVASS, parallelamente a quanto accaduto nel settore bancario, hanno avvertito l'esigenza di intervenire con alcune raccomandazioni al fine di invitare le imprese di assicurazione a prestare la massima prudenza nella distribuzione delle remunerazioni variabili.

Tenuto conto della raccomandazione dell'*European systemic risk board*¹⁰⁹ e dell'*EIOPA*, IVASS il 30 marzo 2020 ha trasmesso una lettera alle imprese di assicurazione e

¹⁰⁹ Comitato Economico per il Rischio Sistemico ha emanato in data 27 maggio 2020 una raccomandazione sul tema. In particolare si vedano i considerando 1 e 2 per comprendere le ragioni dell'intervento “

(1) *La crisi originata dalla malattia da coronavirus 2019 (COVID-19) si è rapidamente evoluta da una drammatica emergenza medica in un grave shock economico, che ha il potenziale di tramutarsi in una crisi finanziaria sistemica. Non vi sono certezze né in merito alla durata di tale crisi, né in merito alla sua gravità. È evidente la necessità che gli istituti finanziari mantengano un livello di capitale sufficientemente elevato per mitigare il rischio sistemico e contribuire alla ripresa economica.*

(2) *Alcune istituzioni facenti parte del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), quali l'Autorità bancaria europea (ABE)(3), l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA)(4), la Banca centrale europea (BCE)(5) e diverse autorità nazionali hanno incoraggiato banche, imprese di assicurazione e riassicurazione nell'Unione ad astenersi dall'effettuare pagamenti volontari (ad esempio, dividendi, premi e riacquisti di azioni volti a remunerare gli azionisti). Tali misure possono migliorare la capacità di tenuta del settore finanziario,*

riassicurazione aventi sede in Italia, chiedendo di adottare – a livello individuale e di gruppo – massima prudenza nella distribuzione dei dividendi e nella corresponsione della componente variabile della remunerazione agli esponenti aziendali. In particolare è stato chiesto di: i) non distribuire dividendi né impegnarsi irrevocabilmente ad effettuare una distribuzione di dividendi; ii) non procedere al riacquisto di azioni ordinarie; iii) non obbligarsi a corrispondere la componente variabile della remunerazione agli esponenti aziendali. Ciò considerata la circostanza per cui la diffusione dell'emergenza epidemiologica da COVID-19 sta comportando una elevata volatilità dei mercati finanziari internazionali ed europei. A livello nazionale, gli effetti sull'economia rendono incerta l'evoluzione futura dei fattori di rischio cui sono esposte le imprese del settore assicurativo.

La raccomandazione si chiude con un monito al rispetto delle indicazioni rese. La raccomandazione è stata poi prorogata nel luglio 2020 fino al 1 gennaio 2021.

La raccomandazione IVASS si è inserita nel solco di quella:

1) ESRB in cui c'è un considerando dedicato alle imprese di assicurazione o riassicurazione in cui si chiarisce che *“La presente raccomandazione riconosce il rischio posto da questa crisi sulla solvibilità delle imprese di assicurazione e riassicurazione. È probabile che si verifichi in futuro una riduzione dei flussi di cassa derivanti da nuova attività, associata a maggiori passività dovute a un periodo di tempo prolungato con tassi di interesse molto bassi e a minori rendimenti delle attività. Dato che le imprese di assicurazione e riassicurazione svolgono un ruolo cruciale nel settore finanziario, sussiste anche il rischio di una strategia comune di riduzione dei rischi, come la vendita di obbligazioni societarie a più alto rendimento, che sarebbe amplificata da declassamenti su larga scala. Inoltre, anche per le imprese di assicurazione e riassicurazione viene in rilievo lo stesso argomento sollevato per le banche relativo al fatto che la distribuzione dei dividendi rappresenta un segnale di forza per il mercato e all'associata stigmatizzazione delle restrizioni della distribuzione”*. Successivamente la raccomandazione è stata modificata da un successivo intervento del 15 dicembre 2020 in cui si è disposta una proroga eccezionale delle restrizioni ai pagamenti per tener conto dell'incertezza riguardo al futuro sviluppo macroeconomico è funzionale a tale obiettivo, consentendo agli istituti finanziari di mantenere un livello di capitale sufficientemente elevato per mitigare il rischio sistemico e contribuire alla ripresa economica;

rafforzando la sua capacità di erogare prestiti all'economia reale in condizioni di stress e riducendo il rischio di dissesti degli istituti finanziari a causa dei rischi correlati alla COVID-19.”

e di quella

2) EIOPA del 17 marzo 2020 e del 2 aprile 2020 (*statement*). L’Autorità europea sulle assicurazioni, nell’ambito del monitoraggio operato sul mercato assicurativo e tenuto conto del potenziale impatto della situazione innescata a livello di economia globale dalla pandemia da COVID -19 ha operato analogo intervento a tutela degli interessi degli assicurati in stretta cooperazione con le Autorità europee di Supervisione del settore finanziario e con lo *European Systemic Risk Board*. Nella prima raccomandazione in particolare si legge “*9. Nevertheless, insurance companies should take measures to preserve their capital position in balance with the protection of the insured, following prudent dividend and other distribution policies, including variable remuneration.*” Nella seconda, considerato il perdurare della pandemia da COVID-19, si rintracciano ulteriori indicazioni in merito alla prudenza da adottare con riguardo alle remunerazioni, in particolare per la parte variabile “*EIOPA urges that at the current juncture (re)insurers temporarily suspend all discretionary dividend distributions and share buy backs aimed at remunerating shareholders. This suspension should be reviewed as the financial and economic impact of the COVID-19 starts to become clearer. Taking into account the need to preserve an efficient and prudent allocation of capital within insurance groups and the proper functioning of the Single Market, EIOPA urges that this prudent approach is applied by all (re)insurance groups at the consolidated level and also regarding significant intra-group dividend distributions or similar transactions, whenever these may materially influence the solvency or liquidity position of the group or of one of the undertakings involved. The materiality of this impact should be monitored jointly by the group and solo supervisors. This prudent approach should also be applicable to the variable remuneration policies. It is expected that (re)insurers review their current remuneration policies, practices and rewards and ensure that they reflect prudent capital planning and are consistent with, and reflective of, the current economic situation. In such context, the variable part of remuneration policies should be set at a conservative level and should be considered for postponement. (Re)insurers that consider themselves legally required to pay-out dividends or large amounts of variable remuneration should explain the underlying reasons to their National Competent Authority.*”

Indice Bibliografico

Per ogni rinvio a chiarimenti, pubblicazioni o atti normativi emanati da IVASS si rinvia al sito istituzionale <https://www.ivass.it/>

Per una disamina dell'implementazione nazionale dei citati interventi europei si rinvia agli specifici Documenti per la pubblica consultazione elaborati da Banca d'Italia e consultabili al seguente indirizzo: <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni>.

Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione: prime considerazioni sulla consultazione della Banca d'Italia
– Diritto bancario - Matteo Catenacci e Marcello Floris, *Eversheds Sutherland*, 24 11 2020

OCSE - OECD G20 Corporate Governance Principles, disponibili sul sito istituzionale dell'organismo
<http://www.oecd.org>.

OECD, *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, 2009, disponibile all'indirizzo
<http://www.oecd.org>.

OECD STEERING COMMITTEE ON CORPORATE GOVERNANCE, *Corporate governance and the financial crisis*, p. 15, disponibile all'indirizzo <http://www.oecd.org>.

OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis, Key Findings and Main Messages*, June 2009, disponibile all'indirizzo <http://www.oecd.org>;

OECD, *Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles*, February 2010 disponibile all'indirizzo <http://www.oecd.org>;

European Commission, *Green Paper on Corporate governance in financial institutions and remuneration policies*, 2.6.2010, COM(2010) 284 final;

International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report, October 2014: Risk Taking, Liquidity, and Shadow Banking*,

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Principles for enhancing corporate governance*, 2010, par. 13, disponibile all'indirizzo www.bis.org.

FINANCIAL STABILITY BOARD, *Thematic review on risk governance*, 2013; *Guidance on supervisory interaction with financial institutions on risk culture*, 2014; “*Supplementary Guidance to the FSB Principles and Standards on Sound Compensation Practices – The use of compensation tools to address misconduct risk*”, 2018 disponibili all'indirizzo <http://www.fsb.org/> e gli ulteriori documenti citati sono disponibile sul sito istituzionale dell'FSB www.financialstabilityboard.org.

P. SINGER-C.A. SIRIANNI, *La corporate governance*, Elementi di teoria e profili operativi, Torino, 2015, 23.

R. LENER, *Il ruolo della corporate governance nell'economia globale*, in *Banca Impresa Società*, 1/2017, 3-14.

Novità in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nel settore bancario – Diritto bancario - di Luca Capone, socio *Employment, pension and benefits*, Raffaele Lener, professore ordinario di diritto dei mercati finanziari nell'Università di Roma Tor Vergata, nonché socio Corporate, Giovanni Gaudio, dottorando Bocconi, *Freshfields Bruckhaus Deringer* 18/02/2016

Politiche di remunerazione nel settore bancario: recenti orientamenti giurisprudenziali sulla nullità delle pattuizioni non esplicitamente assoggettate ai meccanismi di malus e claw back – Avv. Valentina Rovere Studio legale Toffoletto De Luca Tamajo.

Politiche di remunerazione e severance payment nel settore bancario, Giuseppe Sigillò Massara, Professore associato di Diritto del lavoro – Università *Link Campus University*, Giappichelli – Massimario di giurisprudenza di diritto del lavoro, Le riviste

I sistemi di remunerazione nel settore finanziario: quali prospettive?, S. MIELI, intervento al Convegno SDA Bocconi School of Management, Milano, 21 aprile 2010.

M. CAMPOBASSO, *I compensi degli amministratori di società quotate: l'esperienza italiana*, in *Riv. soc.*, 2011, p. 702

S. ROSSI, *La tutela del risparmio nell'Unione bancaria, Intervento del Direttore generale della Banca d'Italia e presidente dell'IVASS di chiusura al Convegno per il Corso di alta formazione per amministratori e sindaci di banca*, Roma, 5 maggio 2016, p. 2

P. GROSSI, *La tutela del risparmio a settant'anni dall'approvazione dell'art. 47 della Costituzione*, intervento presso ABI del 19 maggio 2017.

D. BOUZEMARENE, *L'evoluzione della regolamentazione europea in materia di governance delle banche: dalla CRD IV alle Guidelines EBA*, in *Banca Impresa Società*, 1/2016, 3-8;

F. VELLA, *Banche e assicurazioni: le nuove frontiere della corporate governance*, *ivi*, 2/2014, 289-332; P. SCHWIZER, *Le nuove regole di corporate governance e dei controlli interni: quale impatto sulla gestione delle banche?*, *ivi*, 1/2015, 7-18; A.

MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, *ivi*, I/2017, 33-80.

Banca d'Italia, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale, "Banche, Governo societario e funzioni di vigilanza", di R. Costi e F. Vella, numero 62, settembre 2008

P. MARCHETTI, *Disposizioni di vigilanza su organizzazione e governo societario delle Banche*, in *Riv. soc.*, 2012, 2/3, 413-415;

V. CALANDRA BUONAURA, *Il ruolo dell'organo di supervisione strategica e dell'organo di gestione nelle Disposizioni di vigilanza sulla corporate governance e sui sistemi di controllo interno delle banche*, *Banca Impresa Società*, 1/2015, 19-38;

G.B. PORTALE, *La corporate governance delle società bancarie*, in *Riv. soc.*, 2016, I, 48-63; M. STELLA RICHTER, *I sistemi di controllo delle banche tra ordinamento di settore e diritto comune. Nozioni preliminari*, *ivi*, 2018, 2/3, 320-334

N. JUVARA-P. ALTOMANI, *I requisiti di governo societario introdotti in Italia in attuazione della Direttiva Solvency II*, in *Diritto bancario*, 2015, 1-10

D. MARINO-C. CIMARELLI, *Prima lettura delle novità introdotte dal Regolamento IVASS sul governo societario delle imprese e dei gruppi assicurativi*, in *Diritto bancario*, ottobre 2018, 1-10

Osservatorio monetario, n. 1/2016, Laboratorio di Analisi Monetaria, Università Cattolica del Sacro Cuore, Autori del presente rapporto sono: Marco Lossani (Introduzione), Luca Colombo e Salvatore Piccolo (cap. 1), Claudio Frigeni (cap. 2), Maria Luisa Di Battista e Laura Nieri (cap. 3), Claudio Frigeni (cap. 4), Antonella Sciarrone Alibrandi e Edoardo d'Ippolito (cap. 5), Claudio Frigeni e Luca Purpura (cap. 6), Rossella Locatelli, Cristiana Schena, Alessandra Tanda e Andrea Uselli (cap. 7), Gianluca Mucciarone (cap. 8).

P. MARANO-M. SIRI, *Insurance Regulation in the European Union: Solvency II and Beyond*, Palgrave, 2017;

D. FOCARELLI, *Il ruolo delle imprese di assicurazione nella crisi finanziaria: Solvency II è una risposta adeguata?*, in *Banca Impresa Società*, 2010, 269-282;

A. CANDIAN- A. TITA, *La compliance delle imprese assicurative nel quadro europeo tra Solvency II, EIOPA e direttiva Omnibus II*, in *Dir. econ. assic.*, 2011, 3-30;

A. CANDIAN-L. VELLISCIG, *La solvibilità come strumento virtuoso di concorrenza tra imprese: Solvency II*, in *Economia dei Servizi*, 2/2014, 197-220;

D.M. MARINO-S. COSTA, *L'attuazione in Italia della direttiva Solvency II: un quadro di sintesi*, in *Diritto Bancario*, 2015, 1-11;

L. VELLISCIG, *L'accesso e l'esercizio dell'attività assicurativa tra normativa europea e normativa italiana: il modello di Solvency II*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2017, 357-397

M. SIRI, *La centralità del governo societario nel sistema di Solvibilità II*, in *Quaderno IVASS n. 11/2018*

S. FEBBI-D. BOBBO, *L'evoluzione del sistema dei controlli interni delle imprese di assicurazione nel recepimento di Solvency II*, in *Dir. bancario*, giugno 2016, 1-14

A. CHILOIRO, *Le remunerazioni degli amministratori delle banche: profili di diritto societario*, in *Banca Impresa Società*, 1/2017, 81-122;

M. SIRI, *La politica di remunerazione per le imprese assicurative nel sistema prudenziale europeo di Solvibilità II*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2/2014, 487-502;

F. SANTI, *Politiche di remunerazione nelle imprese di assicurazione e riflessi sui rapporti contrattuali*, in *Rivista delle Assicurazioni*, 2012, I, 465 ss.;

C. AMATUCCI-G. MOLLO, *La remunerazione degli amministratori di banche e di imprese di investimento nella Direttiva 2013/36/ UE*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2/2014, 453-470;

A. DELL'ATTI-M. INTONTI-A. IANNUZZI, *I comitati di remunerazione nelle banche europee: un'analisi del grado di efficacia*, in *Banca Impresa Società*, 2/2012, 191-232;

A.M. BENTIVEGNA, *La remunerazione degli amministratori: abusi, eccessività sopravvenuta e rimedi attivabili*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2/2014, 311-348;

G. FERRARINI-M. SIRI, *Le politiche di remunerazione nelle banche tra principi e regole*, *ivi*, 2/2014, 415-438;

A. CHILOIRO, *I «golden parachutes», tra ibridismo causale e «confusione» nelle competenze deliberative*, *Analisi Giuridica dell'economia*, n. 2/2014, 349-372;

S. DE RIENZO, *La remunerazione dei consiglieri non esecutivi: evidenze quantitative e considerazioni qualitative*, *ivi*, n. 2/2014, 503-518
