

Bologna, 29 novembre 2019

**Oggetto: Osservazioni di Unipol Gruppo S.p.A. al Documento di consultazione recante “Modifiche al Regolamento sulle Operazioni con parti correlate, al Regolamento Emittenti in materia di trasparenza delle remunerazioni, dei gestori degli attivi e dei consulenti in materia di voto in recepimento della direttiva (UE) 2017/828 (Shareholder Rights Directive II)”.**

Spettabile Autorità,

sottoponiamo alla Vostra attenzione le seguenti osservazioni relative al documento di consultazione in oggetto.

\*\*\*

**Osservazioni al Regolamento sulle Operazioni con parti correlate (delibera CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche).**

Ai fini di quanto previsto dal presente documento, le espressioni e/o le parole riportate con lettera iniziale maiuscola assumono il seguente significato:

“**Documento di Consultazione**”: Documento di consultazione recante “Modifiche al Regolamento sulle Operazioni con parti correlate, al Regolamento Emittenti in materia di trasparenza delle remunerazioni, dei gestori degli attivi e dei consulenti in materia di voto in recepimento della direttiva (UE) 2017/828;

“**Nuovo Regolamento OPC**”: il testo contenuto nell’Appendice 1 al Documento di Consultazione;

“**Regolamento OPC**”: Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti Correlate adottato dalla CONSOB con delibera 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche;

“**SHRD II**”: Direttiva UE 2017/828, Shareholder Rights Directive II.

\*\*\*

**1. Definizioni (art. 3, co. 1, lett. i-bis).**

All’art. 3, co. 1, lett. i-bis) del Nuovo Regolamento OPC la CONSOB introduce la definizione di “*amministratori coinvolti nell’operazione*” e di “*consiglieri coinvolti nell’operazione*” intendendo per tali soggetti “*gli amministratori, i consiglieri di gestione o di sorveglianza che sono la controparte di una determinata operazione o una delle parti correlate della controparte*”.

Nel determinare la definizione di “*amministratori coinvolti nell’operazione*” e di “*consiglieri coinvolti nell’operazione*” di cui sopra, la CONSOB ha valutato cinque diverse opzioni, scegliendo poi l’opzione 3 ora in commento, introducendo così per la prima volta l’obbligo di astensione degli amministratori coinvolti e

Unipol Gruppo S.p.A.

Sede Legale: via Stalingrado, 45 - 40128 Bologna (Italia) - unipol@pec.unipol.it - tel. +39 051 5076111 - fax +39 051 5076666  
Capitale sociale i.v. Euro 3.365.292.408,03 - Registro delle Imprese di Bologna, C.F. 00284160371 - P. IVA 03740811207 - R.E.A. 160304  
Capogruppo del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all’Albo delle società capogruppo al n. 046  
Capogruppo del Gruppo Bancario Unipol iscritto all’Albo dei gruppi bancari  
www.unipol.it

definendo tra l'altro, mediante la formulazione proposta, un perimetro di astensione obbligatoria piuttosto ampio.

Sul punto si osserva come sarebbe invece preferibile restringere quanto più possibile il campo dell'astensione obbligatoria e adottare, tra le 5 opzioni presentate nel documento di consultazione, la definizione espressa all'opzione 2, che prevede l'obbligo di astensione dalla votazione solo per quell'*"amministratore che è, direttamente o indirettamente, controparte dell'operazione"*, non comprendendo quindi gli amministratori parte correlata della controparte, per i motivi che seguono.

In primo luogo, l'art. 8 Regolamento OPC prevede, con riferimento alle operazioni di maggiore rilevanza, il rilascio di un preventivo parere favorevole sulle medesime da parte di un apposito Comitato (che può essere temporaneo o permanente) costituito da amministratori indipendenti di cui non possono far parte gli amministratori correlati (e cioè gli amministratori coinvolti), neutralizzando così di fatto ogni possibile interesse degli stessi.

Si evidenzia come proprio la composizione del Comitato, quale descritta, sia già di per se stessa fortemente tutelante per la società dal momento che non possono farne parte gli amministratori correlati. La definizione di amministratore correlato è desumibile *a contrario* dall'art. 3, co. 1, lett. i, del Regolamento OPC ed è una definizione molto ampia che comprende sia gli *"amministratori controparte di un'operazione"* sia gli *"amministratori parte correlata della controparte"*.

L'opzione 2 di cui sopra avrebbe il vantaggio di conseguire la stessa efficacia dell'opzione 3 in termini di presidi a tutela della correttezza sostanziale del processo decisionale, in quanto le regole che disciplinano la composizione del Comitato chiamato ad esprimere motivato parere prevedono che non possano farne parte né gli **amministratori controparte** di una determinata operazione né gli **amministratori parte correlata della controparte**, ossia i medesimi soggetti per i quali – in base all'opzione 3 – dovrebbe prevedersi l'obbligo di astensione. Sarebbe pertanto preclusa la partecipazione al Comitato suddetto ad una ampia platea di soggetti potenzialmente coinvolti nell'operazione, mentre si farebbe ricorso alla limitazione del diritto di voto solo per quei soggetti con un interesse manifestamente in conflitto, ossia gli amministratori direttamente e indirettamente **controparte** di una determinata operazione. Alla luce delle considerazioni esposte, si ritiene preferibile circoscrivere il novero dei soggetti obbligati all'astensione dalla votazione ai soli **amministratori controparte di un'operazione**.

Inoltre, si osserva che un eccessivo ampliamento della platea dei soggetti a cui è preclusa la votazione determinerebbe una speculare e impropria attribuzione di potere sostanzialmente decisivo agli amministratori indipendenti e non correlati che, si ricorda, sono gli stessi soggetti già coinvolti nelle trattative e nella redazione del parere vincolante nelle operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza.

Per le motivazioni riportate, si propone quindi di adottare la definizione meno stringente di cui all'opzione 2.

In ogni caso, qualunque sia l'opzione prescelta, si chiede conferma che l'introduzione dell'obbligo di astensione riguardi unicamente le deliberazioni sottoposte all'esame dei Consigli di Amministrazione di società quotate e, quindi, solo gli Amministratori di queste ultime.

**2. Adozione di procedure (art. 4, co. 1, lett. b)**

Con riferimento alla lett. b) del co. 1 dell'art. 4 del Nuovo Regolamento OPC si chiede conferma che, in attuazione a quanto previsto dall'art. 13, co. 2 del Nuovo Regolamento OPC (che prevede che *"le disposizioni del presente regolamento non si applicano alle operazioni di importo esiguo"*), tra i casi di esenzione assoggettati all'art. 4, co. 1, lett. b) (e cioè quelli sottoposti ad una valutazione almeno annuale da parte degli amministratori indipendenti sulla corretta applicazione dell'esenzione) non rientrino le operazioni di importo esiguo.

**3. Allegato 3 (Individuazione delle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate in combinato disposto con l'art. art. 4, co. 1, lett. b)**

Con riferimento all'individuazione delle operazioni di maggiore rilevanza si osserva che ora la CONSOB introduce, nell'Allegato 3, nell'ambito del calcolo dell'indice di rilevanza del controvalore, la previsione secondo cui, laddove non sia determinabile il controvalore massimo dell'operazione, si presume che questa sia di maggiore rilevanza, salva la possibilità per le società di motivare che la presunzione relativa di cui sopra risulti manifestamente ingiustificata in considerazione di specifiche circostanze.

Si osserva al riguardo che la presunzione relativa ora introdotta rischia di rendere la procedura valutativa particolarmente onerosa, invertendo l'onere della prova in capo alle società e attribuendo altresì agli amministratori indipendenti – chiamati ad esprimersi su tale valutazione - un compito che non trova fondamento nella SHRD II.

Si suggerisce, pertanto di mantenere tale valutazione in capo alle competenti strutture aziendali, tenendo traccia delle stesse nell'ambito dell'ordinario iter istruttorio e, ove di competenza consiliare, di riportarle in delibera.

**4. Procedure per le operazioni di maggiore rilevanza per le società che adottano i sistemi di amministrazione e controllo tradizionale o monistico (art. 8, co. 1, lett. b)**

La formulazione dell'art. 8, co. 1, lett. b) del Nuovo Regolamento OPC, ora proposta in consultazione, è come espresso da CONSOB a pag. 41 del Documento di consultazione, *"suggerita dall'esperienza"*

*applicativa che ha mostrato in diversi casi il coinvolgimento tardivo degli indipendenti nelle trattative”.*  
Viene così anticipato il coinvolgimento degli amministratori indipendenti dalla **fase iniziale delle trattative**.

Si suggerisce pertanto di lasciare invariata l’attuale formulazione dell’art. 8, co. 1, lett. b) del Regolamento OPC posto che, ai fini di un efficace coinvolgimento del Comitato, pare opportuno attendere che siano concretamente avviate trattative sulla base di una prima generale condivisione ad esito degli approcci iniziali.

#### **5. Operazioni di competenza assembleare (art. 11, co. 3)**

L’art. 11, co. 3, del Regolamento OPC dispone che le società possono prevedere che il sistema di *whitewash* operi in presenza di una percentuale minima di capitale rappresentato dai soci non correlati che non deve essere superiore al 10% (fenomeno del c.d hold-out).

Nonostante la SHRD II non presenti una previsione anti *hold-out*, come invece previsto a livello nazionale dall’art. 11, co. 3 del Regolamento OPC, la CONSOB, così come espresso nella relazione accompagnatoria, ha ritenuto che tale previsione resti meritevole di tutela, anche se in realtà, nella prassi applicativa maturata dal 2011 ad oggi, non si sono mai verificati casi di applicazione obbligatoria.

Ciò premesso, si concorda nel ritenere auspicabile il mantenimento di detta soglia anti *hold-out*, ritenendo altresì congrua la fissazione della percentuale pari al 10%.

#### **6. Casi e facoltà di esclusione (art. 13, co. 1-bis)**

In recepimento alla SHRD II è ora introdotto il comma 1-bis nell’art. 13 del Regolamento OPC che prevede i casi di esenzione dall’applicazione delle disposizioni europee per operazioni rivolte a tutti gli azionisti e a parità di condizioni.

In merito, si chiede conferma del fatto che l’elenco proposto alle lett. a), b) e c) sia meramente esemplificativo e non esaustivo.

In caso di riscontro positivo, e per fugare ogni possibile dubbio interpretativo, si propone la seguente riformulazione del primo periodo (espresso in sottolineato il nuovo periodo proposto):

*“Le disposizioni del presente regolamento non si applicano alle seguenti operazioni deliberate dalle società e rivolte a tutti gli azionisti a parità di condizioni, quali, a titolo esemplificativo:”.*

#### **7. Casi e facoltà di esclusione (art. 13, co. 3, romanino iv)**

Nell'ambito della disciplina delle esenzioni di cui all'art. 13 del Regolamento OPC, il nuovo romanino iv) del co. 3 dell'art. 13 introduce un'esenzione relativa alle delibere riguardanti la remunerazione assegnata purché questa sia *"individuata in conformità con tale politica (ndr. di remunerazione) e quantificata sulla base di criteri che non comportino valutazioni discrezionali"*.

Si osserva sul punto che risulti difficilmente dimostrabile l'assenza di una qualsivoglia valutazione qualitativa nella quantificazione della remunerazione assegnata a uno dei soggetti di cui all'art. 13.

In secondo luogo giova considerare che la quantificazione della remunerazione destinata a uno dei soggetti di cui al medesimo articolo svolge un ruolo importante soprattutto in termini di appetibilità e di *retention*, stante l'elevato livello di competenze professionali e manageriali richieste.

Per profili professionali particolarmente *senior* potrebbe non risultare agevole ricondurre la parametrizzazione della remunerazione a meri indicatori quantitativi, in quanto la valutazione del valore aggiunto apportato da profili caratterizzati da alta professionalità è intrinsecamente legato a componenti intangibili e qualitative. Pertanto, pur in presenza di una remunerazione assegnata in stretta osservanza alle politiche in materia di remunerazione e in linea con criteri non discrezionali, potrebbe risultare particolarmente oneroso – se non impossibile – dimostrare che i criteri alla base della deliberazione siano immuni da valutazioni discrezionali, soprattutto in presenza di criteri di natura qualitativa.

È cioè indiscutibile che, nello stabilire il *quantum* della remunerazione da destinarsi a un soggetto di elevate competenze, dunque potenzialmente appetibile per il mercato, sia necessario effettuare valutazioni che sarebbe artificioso considerare del tutto scevre da margini di discrezionalità, giocando peraltro un ruolo non marginale proprio la capacità personale di correlare e interpretare le numerosissime variabili che caratterizzano il mercato del lavoro da parte di chi è chiamato a determinare in ultimo la remunerazione di un soggetto apicale.

Ciò premesso, si propone la seguente riformulazione del romanino iv) in commento: *"la remunerazione assegnata sia individuata e quantificata in conformità a tale politica;"*.

#### **8. Casi e facoltà di esclusione (art. 13, co. 3, lett. c), romanino i)**

Con riferimento alle condizioni per le ipotesi di esenzione delle operazioni ordinarie che siano concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard, CONSOB prevede ora una modifica suggerita dall'esperienza applicativa che ha rivelato una sostanziale *"carezza di informazioni in merito all'idoneità delle operazioni di maggiore rilevanza a beneficiare dell'esenzione"*.

Il romanino i) prevede infatti ora che le società debbono anche specificare *“le motivazioni per le quali si ritiene che l’operazione sia ordinaria e conclusa a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard, fornendo oggettivi elementi di riscontro”*.

Si osserva sul punto che quanto richiesto dall’Autorità attiene al momento valutativo rimesso all’autonomia della singola società e che nel corso dell’iter istruttorio in merito ai requisiti di ordinarietà e di equivalenza delle condizioni a quelle di mercato o standard, anche tenuto conto dell’operazione, non sono sempre riscontrabili elementi che, seppure fondati, possano univocamente essere riconosciuti come oggettivi. Si chiede di eliminare l’inciso *“fornendo oggettivi elementi di riscontro”* o quantomeno il termine *“oggettivi”*.

#### **9. Art. 14 (Direzione e coordinamento, società controllate e società collegate), co. 2.**

A pag. 15 del Documento di Consultazione, la CONSOB precisa di sottoporre a consultazione il mantenimento dell’ipotesi di esenzione per operazioni con società collegate, di cui all’art. 14, co. 2, del Regolamento OPC sebbene non espressamente indicato nella SHRD II, *“apparendo la previsione al riguardo ispirata da identica ratio del caso di esclusione contemplato dall’art. 9-quater, par. 6, lett.a) della Direttiva”* evidenziando che *“appare necessario preservare in modo esplicito tale ipotesi di esenzione già prevista dalla disciplina vigente anche alla luce del rinvio mobile che la Direttiva fa ai principi contabili internazionali per la definizione di parte correlata”*.

Si esprime apprezzamento per quanto proposto dall’Autorità e si esprime parere favorevole circa la necessità di mantenere in normativa l’esenzione per le operazioni compiute con società collegate, condividendo anche la ratio sottostante a tale scelta rappresentata in narrativa: alla stregua dell’ipotesi di esenzione per operazioni compiute con società controllate, infatti, in assenza di interessi significativi di altre parti correlate, non appaiono sussistere rischi di fenomeni espropriativi a danno della società quotata e a vantaggio della controllata o collegata.

#### **10. Entrata in vigore e regime transitorio**

Con riferimento alla concreta applicazione delle nuove disposizioni proposte ora in consultazione, tenuto conto degli impatti derivanti dall’applicazione della nuova normativa e della necessità di predisporre una serie di modifiche anche di natura organizzativa, soprattutto all’interno di complessi gruppi, si chiede di prevedere un congruo termine di adeguamento dalla data di pubblicazione del Regolamento, tale da consentire la revisione della Procedura di cui all’art. 4 del Regolamento OPC.

**Osservazioni al Regolamento Emittenti in merito alla trasparenza delle remunerazioni, dei gestori degli attivi e dei consulenti in materia di voto (delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche).**

**1. Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti (art. 84-quater, co. 2-bis), lett. c) e Allegato 3°, Schema 7-bis (Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti), punto 1.3**

Si richiedono chiarimenti in merito all'applicazione dell'eventuale deroga: non è infatti chiaro se essa debba intendersi applicabile solo nel senso più favorevole ai beneficiari (i.e. vengono pagati bonus anche in presenza di risultati inferiori a quelli previsti) o se la deroga può anche essere intesa in senso loro sfavorevole (i.e. non vengono pagati bonus malgrado la sussistenza di risultati pari o superiori a quelli previsti).

**2. Allegato 3°, Schema 7-bis (Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti), sez. I (Politica in materia di remunerazione), lett. I), romanino i)**

La politica in materia di remunerazione prevede una serie di elementi che devono essere necessariamente specificati all'interno della stessa.

Tra questi, alla lettera I) è previsto che la suddetta politica debba contenere anche previsioni relative ai trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica e di risoluzione del rapporto di lavoro specificando, tra i vari elementi, *"la durata dei contratti e/o accordi, il periodo di preavviso applicabile e quali circostanze determinino l'insorgere del diritto;"*.

Si osserva al riguardo che, dal momento che i contratti in questione sono riferiti a figure manageriali, non è possibile stabilirne preventivamente una durata in quanto la stessa è determinata per lo più dal rapporto fiduciario intercorrente con il datore di lavoro e quindi è sostanzialmente coincidente con il rapporto di lavoro e difficilmente determinabile a priori.

In secondo luogo, con riferimento al periodo di preavviso applicabile ora richiesto, si osserva come lo stesso sia disciplinato dai relativi Contratti Collettivi Nazionali di Lavoro ed appare pertanto superfluo esprimere i suddetti riferimenti nelle politiche.

Si propone quindi la seguente riformulazione della lettera I):

*"I) la politica relativa ai trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, specificando:*

*~~i) la durata dei contratti e/o accordi, il periodo di preavviso applicabile e quali circostanze determinino l'insorgere del diritto; e~~*

*ii) criteri per la determinazione dei compensi spettanti, 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. Nel caso tali compensi siano espressi in funzione dell'annualità, indicare in modo dettagliato le componenti di tale annualità (fissa, variabile, etc.);*

*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;"*

**3. Allegato 3°, Schema 7-bis (Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti), sez. II (Compensi corrisposti), prima parte, punto 1.1.**

La seconda sezione della Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti è relativa ai "Compensi corrisposti", conferendo quindi delle informazioni sul momento ex post della remunerazione.

Il recepimento dell'art. 9-ter della SHRD II ha comportato tra le varie integrazioni del punto 1.1. della Prima parte anche una necessaria rappresentazione circa le modalità con cui la remunerazione elargita contribuisce ai risultati a lungo termine della società e, con riguardo alle componenti variabili, delle informazioni sulle modalità con cui gli obiettivi di performance della politica di remunerazione sono stati applicati, indicando anche gli obiettivi raggiunti in confronto con quelli previsti.

Con riferimento alla valutazione degli obiettivi di performance, stante la varietà, la molteplicità e spesso il tecnicismo necessario per comprendere il reale contenuto degli obiettivi assegnati al management, si ritiene possa risultare fuorviante darne dettagliata pubblicità, oltre al fatto che tali informazioni sono *price sensitive* e come tale appare poco opportuno conferirne l'evidenza richiesta.

Giova anche ricordare che la valutazione degli obiettivi di performance è da annoverarsi tra i poteri del Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato per le Remunerazioni.

Ciò premesso, si propone in via principale l'eliminazione del nuovo periodo di cui al punto 1.1. (anche in ragione delle motivazioni meglio espresse a seguire sotto il commento 5) e in via subordinata la seguente riformulazione del secondo periodo del punto 1.1. in commento:

*"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. ~~indicando gli obiettivi raggiunti in confronto con quelli previsti. E' inoltre fornita indicazione della proporzione tra i compensi di natura fissa e variabile nell'ambito della remunerazione totale.~~"*

**4. Allegato 3°, Schema 7-bis (Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti), sez. II (Compensi corrisposti), prima parte, punto 1.5**

Il nuovo punto 1.5 della prima parte, sezione II, della Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti prevede che le società debbano fornire delle informazioni di confronto relative agli ultimi 5 esercizi tra la variazione annuale delle varie voci componenti la Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti.

Si evidenzia tuttavia che la situazione sociale, economica e industriale italiana ed europea, caratterizzata oramai strutturalmente da diffusi fenomeni di instabilità, non consente un'attendibile rappresentatività comparativa dei cambiamenti verificatisi in un periodo quinquennale in termini di reali variazioni delle remunerazioni.

Ciò soprattutto in ragione delle evoluzioni del mercato del lavoro, caratterizzato da un elevato *turnover* e dall'introduzione sempre più spinta di nuove tipologie di prestazione professionale.

È quindi appena il caso di sottolineare che l'andamento della remunerazione risente inevitabilmente del contesto storico-sociale in cui si iscrive, ed è per sua natura soggetta ad andamenti anche non perfettamente lineari.

Inoltre, sempre per le finalità di raffronto rappresentate sopra, si ritiene opportuno utilizzare la retribuzione fissa mediana e non media, essendo tale indicatore statisticamente meno soggetto a fuorvianti alterazioni determinate dai picchi delle retribuzioni più alte o più basse nel campione.

Si ritiene altresì utile specificare che la variazione della remunerazione fissa da rappresentare nella Relazione debba essere intesa come riferita alle remunerazioni dei dipendenti di cui la società abbia l'obbligo di rendicontare non nominativamente nella Relazione stessa, evitando di includere tutto il personale dipendente della società stessa come potrebbe erroneamente evincersi dalla formulazione proposta dal testo in consultazione.

Si propone a tal fine la seguente riformulazione del punto 1.5 della prima parte della sezione II della Relazione in commento:

*“Le società forniscono informazioni di confronto, per gli ultimi cinque esercizi, tra la variazione annuale:*

- *della remunerazione fissa di ciascuno dei soggetti per i quali le informazioni di cui alla presente sezione della Relazione sono fornite nominativamente;*
- *dei risultati della società;*
- *della remunerazione fissa mediana, calcolata su base equivalente a tempo pieno, dei dipendenti la cui remunerazione è rappresentata non nominativamente nella presente sezione della Relazione.”*

Si richiama l'attenzione dell'Autorità sul fatto che la riformulazione proposta sopra utilizza volutamente la locuzione di “remunerazione fissa” in luogo di quella di “compenso” in conformità alla formulazione originaria SHRD II di cui all'art. 9-ter co. 1 lett. b).

La differenza non è di poco conto. Il termine “compenso”, se utilizzato da solo in assenza di specifiche, risulta infatti generico ed è pertanto soggetto a possibili equivoci interpretativi, in quanto ricomprendente qualunque forma di remunerazione, monetaria e non monetaria (inclusi eventuali benefit), fissa e variabile, di breve e di lungo termine.

Si pensi, per esempio, a un raffronto quinquennale di “compensi”, che includa anche bonus variabili di lungo termine corrisposti in strumenti finanziari (i.e. azioni) e si consideri l'ipotesi in cui il numero annuale delle azioni corrisposte sia rimasto invariato per l'intero quinquennio, ma non ne sia ovviamente rimasto identico il relativo controvalore al momento dell'erogazione.

Un raffronto sui cinque diversi controvalori al momento delle relative erogazioni non rappresenta un criterio di comparabilità attendibile, dipendendo tali controvalori dalle condizioni momentanee dei mercati finanziari, mentre – di contro – un raffronto sul semplice numero degli strumenti erogati non fornirebbe adeguate informazioni sul loro effettivo valore.

Si tenga altresì conto che la Seconda Parte della Relazione - Tabella 1 distingue espressamente tra Compensi Fissi (colonna 1) e compensi di natura diversa (colonne 2, 3, 4, e 5). Di qui la proposta di riformulazione del paragrafo, osservato infine che l'art. 9-ter co. 1 lett. b) della SHRD utilizza il termine “remunerazione” (benché senza ulteriori specificazioni) in luogo di “compenso”.

**5. Allegato 3°, Schema 7-bis (Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti), sez. II (Compensi corrisposti)**

Le integrazioni proposte allo Schema 7-bis derivano dall'adeguamento del contesto regolamentare di riferimento ai nuovi contenuti previsti dalla SHRD II e tengono anche conto dell'evoluzione della prassi di mercato nella trasparenza delle remunerazioni.

Come è noto l'art. 9-ter, par. 6 della SHRD II attribuisce alla Commissione europea il compito di adottare Linee guida non vincolanti per il contenuto del *remuneration* report, le quali, poste in consultazione, non sono state ancora adottate nella versione definitiva.

La CONSOB tuttavia introduce il nuovo contenuto dell'indicazione degli obiettivi di performance raggiunti in confronto con quelli previsti ex ante in relazione all'informativa sui compensi corrisposti.

La *disclosure* in parola anticipa i contenuti delle Linee Guida della Commissione europea presumendo che la stessa rientrerà tra i contenuti che verranno adottati dalla stessa Commissione.

Si osserva preliminarmente che, come è noto, le Linee Guida della Commissione non hanno carattere vincolante e pertanto non richiedono un pedissequo adeguamento alle stesse. Tuttavia, anche laddove l’Autorità ritenesse necessario un completo recepimento dei contenuti espressi dalla Commissione, si chiede di attendere la versione definitiva delle stesse Linee Guida e di non anticipare alcun contenuto presente in fase di pubblica consultazione delle stesse Linee Guida, per consentire al mercato di operare un unico adeguamento.

Si chiede quindi di eliminare l’inciso *“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, indicando gli obiettivi raggiunti in confronto di quelli previsti. E’ inoltre fornita l’indicazione della proporzione tra i compensi di natura fissa e variabile nell’ambito della remunerazione totale.”*

#### **6. Entrata in vigore e regime transitorio**

Con riferimento alla concreta applicazione delle nuove disposizioni proposte ora in consultazione relative al Regolamento Emittenti, si chiede un congruo termine di adeguamento alle stesse.

A tal fine si propone che le disposizioni ora in consultazione entrino in vigore il 1° gennaio 2021, onde consentire tempistiche di adeguamento aziendale sostenibili in termini procedurali.

\*\*\*

Nel ringraziare per l’attenzione che vorrete riservare a quanto sopra espresso, si porgono distinti saluti.

**UNIPOL GRUPPO S.p.A.**  
Responsabile Affari Regolamentari  
Luca Giordano