

# Diritto della società anonima: sistemi di retribuzione in un confronto internazionale

## dossierpolitica

18 novembre 2009

Numero 27

**Studio comparativo sulla legislazione di diversi paesi** Le condizioni quadro costituiscono un fattore importante per l'insediamento di un'azienda. Per questo motivo le multinazionali analizzano regolarmente il quadro giuridico. La Svizzera offre oggi condizioni quadro vantaggiose a vari livelli: la sua fiscalità attrattiva e il suo diritto della società anonima tradizionalmente liberale sono gli atout della piazza economica elvetica. I cambiamenti attuali e le discussioni sulle retribuzioni dei manager inducono numerosi paesi a modificare la loro legislazione. Questo avviene anche in Svizzera con la revisione del diritto della società anonima, che ridefinisce l'assetto giuridico delle imprese. economieuisse ha commissionato uno studio sugli sviluppi internazionali in materia, che si basa su quattro legislazioni estere, nonché sui dibattiti nell'ambito dell'Unione europea (UE).

### La posizione di economieuisse

▶ Numerose multinazionali hanno la loro sede in Svizzera a cui ogni anno si aggiungono altre imprese che operano a livello internazionale. La flessibilità del diritto delle società è una delle principali ragioni del successo.

▶ Il diritto della società anonima definisce le possibilità giuridiche d'organizzazione delle imprese. Una limitazione troppo importante di queste possibilità nel confronto internazionale indebolirebbe considerevolmente la Svizzera quale domicilio di società internazionali.

▶ L'iniziativa "contro le retribuzioni abusive" comporta disposizioni dannose per la Svizzera. economieuisse auspica che il diritto della società anonima continui ad offrire possibilità di organizzazione ottimali e flessibili affinché la Svizzera possa rimanere fra le principali piazze economiche mondiali.



## Assetto giuridico: un fattore importante d'insediamento

► Aspra concorrenza per la piazza economica svizzera

La concorrenza internazionale fra piazze economiche non risparmia la Svizzera. Gli sforzi intrapresi dal 1975 circa per abolire le barriere sui mercati hanno permesso ai fattori di produzione quali il capitale e il lavoro di circolare ovunque nel mondo senza grossi ostacoli. Le imprese cercano di insediarsi dove beneficiano delle migliori condizioni quadro. Di conseguenza, la Svizzera deve perseguire un obiettivo durevole e prioritario nella propria politica economica: restare tra le piazze economiche più attrattive. In questi ultimi anni, il quadro giuridico è diventato un fattore essenziale in questa concorrenza internazionale. Le società si preoccupano della fiscalità, ma accordano una crescente importanza alle possibilità offerte in termini d'organizzazione e di struttura. Condizioni quadro flessibili costituiscono pertanto un vantaggio innegabile.

► Diritto delle imprese liberale: un atout

Grazie alla sua tradizionale apertura, alla sua fiscalità attrattiva e al suo diritto delle imprese liberale, la Svizzera è oggi una delle piazze economiche più interessanti e attrattive al mondo. Essa ospita del resto un gran numero di multinazionali. Inoltre, si insediano ogni anno in Svizzera<sup>1</sup> altre imprese che operano a livello internazionale. La forte presenza di società internazionali favorisce anche l'economia svizzera: il nostro paese è il campione mondiale per quanto concerne il numero di gruppi e le esportazioni (per abitante).<sup>2</sup>

► Cambiamento del diritto della società anonima e della regolamentazione sulle retribuzioni dei manager

Le legislazioni nazionali relative alle imprese sono in piena evoluzione e numerosi paesi stanno attualmente rivedendo il loro diritto economico. I legislatori sono divisi tra l'adozione di prescrizioni supplementari e la necessità di una certa autonomia nell'organizzazione delle imprese, in particolare per quanto concerne le società anonime. La regolamentazione della Corporate Governance e, in particolare, delle retribuzioni dei manager nelle imprese quotate in Borsa è al centro dei dibattiti.

## Dibattito concentrato sui salari dei manager

► Revisione del diritto della società anonima

Attualmente anche la Svizzera sta rivedendo il diritto della società anonima. Con questa riforma, il Consiglio federale intende migliorare la Corporate Governance e rafforzare i diritti degli azionisti. A seguito del deposito dell'iniziativa "Contro le retribuzioni abusive" (iniziativa Minder) nel febbraio 2008, il Consiglio federale ha presentato al Parlamento nel dicembre 2008 un messaggio aggiuntivo sotto forma di controprogetto indiretto all'iniziativa concernente la revisione in corso del diritto della società anonima.

► Iniziativa Minder: 24 nuove disposizioni e nuovi divieti

L'iniziativa Minder intende, con l'ausilio di vari strumenti, limitare le competenze del Consiglio d'Amministrazione in materia d'indennità ed imporre vincoli dettagliati agli azionisti. Secondo la proposta, questi ultimi sarebbero anche tenuti a decidere in merito a questioni operative. Questa iniziativa chiede, da una parte, che alcuni dettagli commerciali siano fissati negli statuti, ciò che limiterebbe il margine di manovra delle imprese e, dall'altra parte, che l'Assemblea generale voti sulla somma delle retribuzioni dei membri del Consiglio d'Amministrazione e della Direzione. Quest'ultima è sottoposta alla sorveglianza del Consiglio

<sup>1</sup> Ad esempio, Transocean, il principale gruppo per le perforazioni offshore al mondo, ha trasferito all'inizio del 2009 la propria sede giuridica e la direzione in Svizzera. Le corrispondenti entrate fiscali per la Svizzera sono valutate a diverse centinaia di milioni di franchi (cf. Handelszeitung n. 43, 2008, p. 23). Le azioni restano quotate a New York. Installando la sua sede nel nostro paese, Transocean è diventata una società anonima elvetica..

<sup>2</sup> Cf. SwissHoldings, Konzernstandort Schweiz im globalen Wettbewerb, Berna 2008.

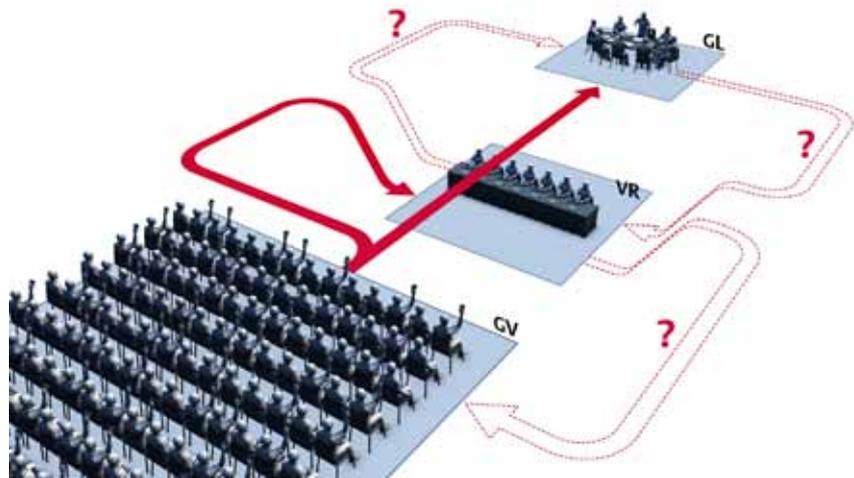
d'Amministrazione che, in quanto organo responsabile, è anche competente per fissare le indennità della Direzione. La regolamentazione prevista dall'iniziativa contravviene ai principi elementari di una buona Corporate Governance.<sup>1</sup>

#### Grafico 1

► Un'ingerenza dell'Assemblea generale nel settore di competenza del CdA comporta una diluizione dei poteri fra i responsabili di un'impresa. Non si saprebbe più chi è responsabile per cosa. I principi più elementari di una buona Corporate Governance sarebbero così ignorati.

#### Iniziativa Minder: violazione della dottrina degli "checks and balances" in una SA

Compiti e settori di competenza



Fonte: economiesuisse.

Le disposizioni dell'iniziativa Minder limiterebbero considerevolmente il margine di manovra del Consiglio d'Amministrazione in una delle sue principali attività, ossia la selezione e il reclutamento dei membri della Direzione. Le conseguenze sono difficilmente valutabili. Il Consiglio d'Amministrazione potrebbe stabilire il salario di un futuro nuovo membro della Direzione, che costituisce un elemento capitale del contratto di lavoro, unicamente sotto riserva dell'approvazione da parte dell'Assemblea generale. Tuttavia la convocazione di una simile assemblea e la sua realizzazione possono, da sole, costare alle grandi imprese aperte al pubblico fino ad un milione di franchi.

Dal momento che l'Assemblea generale deve votare sulla retribuzione globale della Direzione, i membri di quest'ultima sarebbero sottoposti a questa riserva. Occorrerebbe pertanto prevedere che tutti i membri rinuncino proporzionalmente ad una parte del loro salario se l'Assemblea generale decidesse una riduzione globale delle retribuzioni.

► Possibile pena privativa della libertà anche per gli azionisti

A causa del carattere vincolante delle sue disposizioni, l'iniziativa Minder vieta perfino agli azionisti di aggirare queste esigenze (quasi impossibili da soddisfare nella pratica) e di adottare soluzioni pragmatiche per la loro impresa. Infatti, in caso di violazione delle prescrizioni, essi sarebbero passibili di una pena privativa della libertà.

<sup>1</sup> Cf. Economiesuisse, „Rafforzare i diritti degli azionisti: sì, ma come?“, dossierpolitica n. 23 del 15 settembre 2009.

Il controprogetto indiretto del Consiglio federale all'iniziativa Minder intende inasprire le regole relative alla fissazione e al rimborso del salario. Per quanto concerne la fissazione della retribuzione, il Consiglio federale propone una competenza statutaria d'approvazione dell'Assemblea generale delle decisioni del Consiglio d'Amministrazione sulle retribuzioni dei membri del CdA stesso, della Direzione e del Comitato consultivo. Siccome questa disposizione va contro la "separazione dei poteri" all'interno di una società anonima, occorre respingerla. Va sottolineato che, a differenza dell'iniziativa Minder, gli azionisti sono liberi di introdurla o meno. Il controprogetto prevede inoltre un rafforzamento degli obblighi di diligenza e di fedeltà in materia di fissazione delle retribuzioni, una chiara regolamentazione della gestione dei conflitti d'interesse, nonché il divieto di esercitare un'influenza reciproca sull'ammontare delle retribuzioni. Per le società anonime quotate in Borsa, il Consiglio federale suggerisce un'approvazione obbligatoria della retribuzione dei membri del Consiglio d'Amministrazione da parte dell'Assemblea generale e un voto consultivo obbligatorio di quest'ultima sulle retribuzioni dei membri della Direzione e del Comitato consultivo. Queste società devono inoltre stabilire un regolamento e un rapporto sulle retribuzioni. Si prevede inoltre che importanti dettagli in merito ai salari e alla durata dei contratti di lavoro dei membri della Direzione siano pubblicati. Il controprogetto del Consiglio federale comprende anche un'estensione del campo d'applicazione per la restituzione di prestazioni percepite indebitamente. Esso rinuncia per contro ad introdurre pene privative della libertà per le violazioni delle prescrizioni sull'organizzazione aziendale.

► Dove si situa la Svizzera rispetto agli altri paesi?

La regolamentazione proposta dall'iniziativa Minder e un'ampia parte del controprogetto per la revisione del diritto della società anonima sono più restrittivi della legislazione attualmente in vigore in Svizzera. Sapendo che ogni modifica del quadro giuridico ha conseguenze sull'attrattività relativa di una piazza economica, ci si può chiedere in quale misura le esigenze dell'iniziativa Minder influirebbero sulla competitività della piazza economica svizzera. Per rispondere a questa domanda, occorre esaminare le norme corrispondenti nei vari diritti della società anonima. *economiesuisse* ha pertanto commissionato uno studio a Holger Fleischer, direttore del Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht di Amburgo, allo scopo di mettere a confronto le legislazioni internazionali. Questo studio permette di vedere dove si posizionerebbe la Svizzera se l'iniziativa Minder venisse accettata. E' particolarmente interessante sapere se un diritto della società anonima troppo restrittivo la penalizzerebbe rispetto agli altri paesi e se sì in quale misura. I principali risultati dello studio sono presentati di seguito.

## Confronto internazionale delle legislazioni

### Oggetto dello studio

► Confronto delle legislazioni

Lo studio presenta la regolamentazione per le imprese quotate in Borsa (relativa alla retribuzione dei manager) in Germania, Gran Bretagna, Irlanda e Stati Uniti, nonché i progetti di riforma in questi paesi. Anche le corrispondenti raccomandazioni della Commissione europea sono state prese in considerazione. Questi paesi sono stati scelti, poiché hanno sovente un ruolo di precursore in materia di diritto economico e di diritto della società anonima, e la loro legislazione influisce anche sul diritto svizzero.<sup>1</sup> Essi sono inoltre in concorrenza diretta con la Svizzera per l'insediamento delle imprese: secondo un'indagine di Ernst&Young, la Germania, la Svizzera e gli Stati Uniti contano fra le piazze eco-

<sup>1</sup> Cf. Holger Fleischer, „Rechtsvergleichendes Gutachten zu Fragen der Managervergütung in börsennotierten Gesellschaften“, Amburgo, 2009.

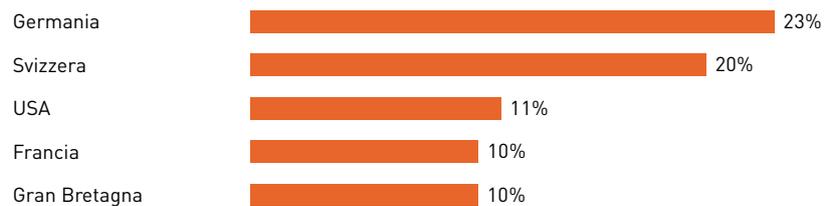
nomiche più apprezzate (cf. figura 2).<sup>1</sup> Per quanto concerne l'Irlanda, essa propone condizioni quadro attrattive per i gruppi internazionali che desiderano trasferirsi in questo paese.<sup>2</sup>

### Grafico 2

► Secondo un'inchiesta di Ernst&Young presso i manager internazionali, la Germania, la Svizzera e gli Stati Uniti sono le piazze economiche più apprezzate.

### Risultati di un'inchiesta presso aziende attive a livello internazionale

Se la vostra impresa dovesse trasferire funzioni importanti, quale piazza economica ritenete più interessante?



Fonte: Ernst & Young 2009, Switzerland and Europe in the eyes of international managers, Zurigo 2009, p. 8.

### ► Settori analizzati

Lo studio sulle legislazioni esaminate si concentra sui temi sarebbero oggetto di divieti o di disposizioni vincolanti in caso d'approvazione dell'iniziativa Minder:

#### 1. Partecipazione degli azionisti alle questioni relative alle retribuzioni

(Iniziativa Minder: voto obbligatorio dell'Assemblea generale sulla somma delle retribuzioni del Consiglio d'Amministrazione, della Direzione e del Comitato consultivo)

#### 2. Disposizioni sulla composizione delle retribuzioni

(il controprogetto indiretto del Consiglio federale comprende disposizioni quali un inasprimento dell'obbligo di diligenza in materia di fissazione delle retribuzioni)

#### 3. Divieto o limitazione di talune forme di retribuzione

(iniziativa Minder: divieto totale delle retribuzioni anticipate, delle indennità di partenza e dei premi per acquisti o vendite di imprese)

#### 4. Elezione diretta dei membri del Comitato di retribuzione da parte dell'Assemblea generale

(iniziativa Minder: l'Assemblea generale deve designare ogni anno, uno ad uno, i membri del Comitato di retribuzione)

#### 5. Conseguenze di una violazione delle disposizioni

(iniziativa Minder: ogni violazione di una delle disposizioni viene punita con una pena privativa della libertà di tre anni al massimo e con una pena pecuniaria che può raggiungere sei retribuzioni annue)

<sup>1</sup> Gli USA e l'UE svolgono un ruolo importante per la Svizzera. Cf. Peter Forstmoser, "Wirtschaftsrecht im Wandel. Erfahrungen aus vier Jahrzehnten", in: RSJ 104 (2008), n. 6, pp. 133-144..

<sup>2</sup> Quale esempio si può citare il gruppo diversificato Ingersoll Rand e l'impresa di consulenza Accenture, che hanno trasferito la loro sede giuridica in Irlanda, rispettivamente al 1. luglio e al 1. settembre 2009, diventando così società anonime di diritto irlandese..

Lo studio non concerne le disposizioni particolari per le imprese sostenute dallo Stato né le regolamentazioni specifiche ai settori (ad esempio per gli istituti finanziari).<sup>1</sup>

## Riassunto dei principali risultati

### 1. Partecipazione degli azionisti alle questioni legate alla retribuzione

► Regolamentazione britannica say-on-pay: un riferimento internazionale

La regolamentazione britannica say-on-pay è diventata un punto di riferimento a livello internazionale in materia di diritto d'intervento degli azionisti. Secondo questa disposizione, il loro voto, che concerne esclusivamente la politica di retribuzione, non ha nessun carattere vincolante; esso è puramente consultivo. Un no non modifica le convenzioni esistenti relative alle retribuzioni.

► Regolamentazione tedesca: libera valutazione della Direzione

La riforma della legge tedesca del settembre 2009 si basa sul modello britannico: la decisione dell'Assemblea generale non conferisce né diritti né obblighi e concerne unicamente il sistema di retribuzione dei membri del Comitato direttivo. Nessun importo individuale né somma globale è soggetta al voto. Occorre tuttavia notare che la Direzione è libera di iscrivere o meno il voto sulle retribuzioni all'ordine del giorno dell'Assemblea generale.

► Negli Stati Uniti la riforma si basa sul modello britannico

Negli Stati Uniti alcuni azionisti hanno recentemente chiesto nell'ambito della lotta sui voti per procura (sistema proxy) che l'Assemblea generale si pronunci sulle questioni legate alla retribuzione. Il Senato americano elabora attualmente una nuova riforma, i cui punti principali si basano sul modello britannico.

► Irlanda: nessun say-on-pay

Finora, l'Irlanda non ha introdotto la risoluzione say-on-pay.

► La maggioranza degli Stati membri non segue le raccomandazioni dell'UE sui voti consultivi

Le raccomandazioni della Commissione europea del 2004 e del 2009 incitano gli Stati membri ad introdurre un voto sulle retribuzioni, unicamente a titolo consultivo, e prevedono un quorum minimo del 25% affinché un voto dell'Assemblea generale sia autorizzato. Conformemente all'articolo 249, cpv. 4 CE, le raccomandazioni non hanno nessun carattere vincolante. Esse suscitano un certo scetticismo, in particolare in Germania, e numerosi altri paesi membri non le applicano.

► No ad un'ingerenza statutaria nelle competenze degli organi di sorveglianza

Le discussioni concernenti la regolamentazione delle retribuzioni del Comitato direttivo negli statuti sono più avanzate in Germania. L'opinione più diffusa è che una simile prescrizione sarebbe inadeguata, poiché essa contravverrebbe alla separazione delle competenze in una società anonima e penalizzerebbe la sovranità del Consiglio di sorveglianza. Anche negli Stati Uniti, alcune voci affermano che le disposizioni statutarie (bylaw) sulla politica di retribuzione comprometterebbero il potere decisionale inalienabile dei dirigenti (directors). In Gran Bretagna e in Irlanda non ci si è ancora chinati sulla tematica.

<sup>1</sup> Si può constatare a tale proposito che i principi enunciati nella circolare dell'Autorità federale di sorveglianza dei mercati finanziari (FINMA) sui sistemi di retribuzione negli istituti finanziari fanno della Svizzera un pioniere a livello internazionale per quanto concerne la rapidità d'applicazione e la portata della regolamentazione.

► Anche le rigide regole tedesche rispettano la libertà imprenditoriale

## 2. Disposizioni sulla composizione delle retribuzioni

Fra i quattro paesi posti a confronto, la Germania detiene le regole più severe per quanto concerne le retribuzioni. Il legislatore prevede il principio di una retribuzione globale appropriata e chiede al consiglio di sorveglianza delle società quotate in Borsa di tener conto dello sviluppo durevole dell'impresa nella struttura delle retribuzioni. Tuttavia, la nuova regolamentazione del 2009 non prevede nessun limite concreto per la retribuzione dei membri del Comitato direttivo. Essa riconosce anche che la decisione relativa a questa retribuzione dipende dalla libera valutazione del Consiglio di sorveglianza e che, in occasione di un risanamento dell'impresa, la concessione di importi più elevati in funzione della difficoltà del compito ("premio del rischio") può essere opportuna.

► Le attrattive regolamentazioni americane offrono una grande libertà

Negli Stati Uniti, il Delaware è privilegiato quale luogo di domicilio di società quotate in Borsa a seguito della sua legislazione flessibile e rispettosa dei principi economici. Non esiste nessuna disposizione sull'ammontare delle retribuzioni. I giudici riconoscono ai membri del Consiglio d'Amministrazione ampia discrezionalità per quanto concerne la retribuzione dei manager (business judgment rule), che viene superata solo quando si sprecano le risorse aziendali (waste of corporate assets). Simili casi sono molto rari nella pratica. I legislatori hanno tentato più volte a livello federale di combattere le retribuzioni eccessive dei manager attraverso la fiscalità, senza successo.

► Rifiuto dell'ingerenza dei giudici in Gran Bretagna e in Irlanda

In Gran Bretagna, non vi è nessuna disposizione legale sulle retribuzioni appropriate, né un decreto della corte suprema che vieti l'utilizzo del patrimonio di un'impresa. I tribunali rifiutano quasi sistematicamente di immischiarsi nelle questioni relative alle retribuzioni. La sola eccezione concerne la distribuzione nascosta degli utili ai direttori attraverso il salario. La situazione giuridica in Irlanda equivale a quella della Gran Bretagna.

## 3. Divieto o limitazione di talune forme di retribuzione

In Germania, tutte le forme di retribuzione devono essere considerate isolatamente e devono soddisfare le disposizioni legali sulle retribuzioni. Queste ultime possono essere fissate in maniera relativamente flessibile, anche dopo la riforma del 2009. Un bonus annuale legato ai risultati dell'impresa rimane autorizzato, sempre che sia combinato con un elemento della retribuzione di diversi anni. E' possibile versare delle gratifiche per il successo di acquisti o di vendite di imprese nell'interesse dell'impresa. Infine, le clausole di cambiamento di controllo (change of control) non sono oggetto di nessuna riserva particolare. La recente riforma ha tuttavia prolungato il termine di detenzione delle opzioni sulle azioni da due a quattro anni. Inoltre, il Consiglio di sorveglianza deve stabilire una possibile limitazione delle retribuzioni variabili in caso di evoluzioni eccezionali. Infine, il "Deutscher Corporate Governance Kodex" prevede un limite massimo delle indennità di partenza e delle prestazioni in caso di cambiamento di controllo.

► Stati Uniti: proposta di un voto consultivo sulle buonuscite dorate

Negli Stati Uniti i tribunali valutano le opzioni sulle azioni per le indennità di partenza secondo la dottrina "waste of corporate assets". I giudici che condannano le retribuzioni eccessive sono estremamente rari. Il governo di Barack Obama ha recentemente proposto che gli azionisti votino a titolo consultivo sulle indennità come le buonuscite dorate.

In Gran Bretagna e in Irlanda, non esiste nessun limite legale per le opzioni sulle azioni e i bonus annuali. Soltanto il Combined Code of Corporate Governance fissa disposizioni limitative.

▶ Nessuna ingerenza nelle competenze del Consiglio di sorveglianza in Germania e sulle competenze dei Direttori in Gran Bretagna, in Irlanda e negli Stati Uniti

▶ In caso di violazione delle disposizioni legali sull'organizzazione nessuna legislazione esaminata prevede una pena privativa della libertà

▶ Risarcimento dei danni

▶ Importanza del diritto della società anonima per la piazza economica

▶ Rischio di sovraregolamentazione in Svizzera

#### **4. Elezione diretta dei membri del comitato di retribuzione da parte dell'Assemblea generale**

Il diritto tedesco della società anonima non prevede l'elezione diretta del Comitato di retribuzione da parte dell'Assemblea generale. La costituzione di un comitato e la designazione dei suoi membri sono competenze organizzative e personali del Consiglio di sorveglianza.

Anche in Gran Bretagna gli azionisti non esercitano nessuna influenza diretta sulla composizione dei comitati del Consiglio d'Amministrazione (board committees). In Irlanda, la disposizione corrispondente dello statuto-tipo accorda ai direttori le competenze necessarie alla costituzione di comitati e alla designazione dei loro membri.

Negli Stati Uniti il diritto delle società dei vari Stati, e in particolare quello del Delaware, attribuisce al Consiglio d'Amministrazione (board) la competenza per costituire dei comitati e designarne i membri. Le regole dello Stato federale che reggono la redazione e la presentazione dei conti sul mercato dei capitali non comportano nessuna disposizione specifica sulla costituzione dei Comitati di retribuzione (compensation committees).

#### **5: Conseguenze di una violazione delle disposizioni**

In Gran Bretagna i direttori possono vedersi infliggere una multa in caso di violazione del say-on-pay. Se l'importo delle retribuzioni viene contestato, ciò che è molto raro, si applicano i principi generali relativi alla responsabilità dei direttori, definiti nel diritto delle società. Quest'ultimo elemento vale anche per l'Irlanda.

La riforma votata in Germania non prevede nessuna sanzione particolare se il Comitato direttivo o il Consiglio di sorveglianza non rispettano i loro obblighi nell'ambito del diritto di partecipazione dell'Assemblea generale.

Negli Stati Uniti la riforma non prevede nessuna sanzione particolare in caso di violazione della futura risoluzione say-on-pay. Per contro, il mancato rispetto della dottrina waste of corporate assets comporta procedure civili: il contratto è annullato nella misura del possibile, per il resto devono essere risarciti dei danni.

### **Svizzera: evitare la marginalizzazione**

Nel suo messaggio sul controprogetto indiretto all'iniziativa Minder, il Consiglio federale insiste sull'importanza del diritto della società anonima per la piazza economica:

«Se rinuncia al suo diritto societario liberale a favore di prescrizioni pesanti e restrittive, la Svizzera perde un importante vantaggio concorrenziale rispetto all'estero. Le conseguenze sarebbero maggiori fondazioni di società all'estero, trasferimenti di sedi all'estero e minori insediamenti di imprese in Svizzera. Ne deriverebbero perdite di posti di lavoro e perdite fiscali<sup>1</sup>»

Lo studio comparativo mostra che nessuna delle legislazioni esaminate è così restrittiva come le disposizioni dell'iniziativa Minder, sia per quanto concerne il diritto attuale sia per i cambiamenti in corso. Questa iniziativa comporta il rischio di una sovraregolamentazione enorme nel confronto internazionale.

► L'iniziativa Minder nuocerebbe alla Svizzera

Thomas Minder, l'autore dell'iniziativa, propone vari divieti per evitare che le prescrizioni vengano aggirate. Queste misure non impediranno tuttavia alle holding di trasferire le loro sedi all'estero, né alle imprese svizzere di essere eventualmente acquistate da società estere quotate in Borsa. Questa iniziativa bloccherebbe i Consigli d'Amministrazione delle imprese elvetiche quotate in Borsa nell'esercizio delle loro attività principali e, infine, limiterebbe la scelta degli azionisti. Nell'interesse dell'impresa, il Consiglio d'Amministrazione e gli azionisti si vedrebbero costretti ad adottare misure per liberarsi da queste restrizioni, ciò che avrebbe ripercussioni negative per la Svizzera.

**Informazioni:**

urs.furrer@economiesuisse.ch

silvan.lipp@economiesuisse.ch

**Studio:**

Fleischer Holger, Rechtsvergleichendes Gutachten zu Fragen der Managervergütung in börsennotierten Gesellschaften, Hamburg 2009. Lo studio può essere scaricato sul sito [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)

**Impressum**

economiesuisse, Federazione delle imprese svizzere  
Hegibachstrasse 47, Casella postale, CH-8032 Zurigo  
[www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)