

*Documento di consultazione Consob*

**Bozza di comunicazione relativa a richieste di informazioni ex art. 114, comma 5 Tuf , in materia di remunerazioni, autovalutazione dell'organo amministrativo e piani di successione e raccomandazioni in merito all'informativa sui compensi prevista dall'art. 78 del Regolamento 11971/1999 e succ. modif. e int.**

07 02 2011

*Documento di consultazione Consob* – **Bozza di comunicazione relativa a richieste di informazioni ex art. 114, comma 5 Tuf , in materia di remunerazioni, autovalutazione dell'organo amministrativo e piani di successione e raccomandazioni in merito all'informativa sui compensi prevista dall'art. 78 del Regolamento 11971/1999 e succ. modif. e int.**

**Q1) Condividete la decisione di intervenire in via transitoria con richieste e raccomandazioni in tema di trasparenza sulle aree oggetto della comunicazione?**

Le richieste della Commissione intervengono su materie che rivestono indubbiamente un ruolo centrale nella *governance* dei consigli di amministrazione.

I temi considerati da Consob, nel corso degli ultimi anni, sono stati oggetto di ripetuti interventi normativi, anche in sede di *self regulation*, per tutte le imprese quotate. Con particolare riguardo alle banche, si sono succeduti nel tempo anche specifici interventi della Banca d'Italia, circostanza che indubbiamente pone il sistema bancario in una posizione già molto avanzata in termini di trasparenza e *disclosure* al mercato dei profili in questione.

ABI pertanto ritiene non prioritario l'intervento della Commissione.

Sotto un profilo generale, le proposte di Consob sollevano qualche perplessità in relazione alle caratteristiche "strutturali" degli interventi ipotizzati. Questi presuppongono la creazione e la manutenzione di un processo di raccolta e "trattamento" delle informazioni - con il coinvolgimento di molte funzioni aziendali - che non è possibile "impiantare" oggi, in maniera sostanzialmente retroattiva. La Relazione sul Governo Societario infatti, è relativa a circostanze ed elementi riferiti all'anno precedente a quello in cui essa è redatta e che sarebbe estremamente complicato ricostruire *ex post*. Quasi tutti gli emittenti si trovano, poi, nella situazione di avere già avviato da tempo i lavori di predisposizione della Relazione, ed avrebbero pertanto a disposizione tempi decisamente esigui per provvedere alle eventuali integrazioni richieste.

Inoltre, se in linea di principio si può convenire sul carattere transitorio delle richieste in tema di remunerazione (in attesa dell'entrata in vigore delle disposizioni del Codice di Autodisciplina e della normativa di attuazione delle Raccomandazioni UE del 2004 e del 2009), si nutrono dubbi sulla possibilità di definire "transitorio" l'intervento sui piani di successione e di autovalutazione. Questo, al contrario, per le sue caratteristiche appare rivestire carattere "permanente".

Per i motivi sopra indicati, si auspica che, con particolare riferimento ai piani di successione e di autovalutazione, Consob voglia decidere di intervenire, anziché con le misure ipotizzate, stimolando a perseguire iniziative di *self regulation*, che appare costituire lo strumento più adatto a regolare tali aspetti del funzionamento del *board*.

Con riferimento alle misure in tema di remunerazione, si auspica infine il massimo coordinamento con la Banca d'Italia e la disciplina speciale del settore bancario.

**Q2) Condividete la scelta delle informazioni richieste in tema di accordi che prevedono indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto?**

Premessa, anche in questo caso, la necessità di un coordinamento con la disciplina speciale del settore bancario, con riguardo alla lett. b) sarebbe preferibile fornire informativa sui criteri di definizione dell'indennità anziché l' "esatto ammontare".

Inoltre, non si condivide la lettera **b.2** (simulazione relativa al valore dell'indennità "che sarebbe stata corrisposta qualora il rapporto fosse cessato alla data di chiusura dell'esercizio di riferimento – 31.12.2010 per le società il cui esercizio corrisponde all'anno solare"). Si tratta, infatti, di un dato simulato che come tale non è di reale informazione al mercato ed agli azionisti.

**Q3) Condividete la scelta delle informazioni richieste in tema di piani di successione?**

Il tema dei piani di successione, per la evidente delicatezza delle informazioni in essi contenute, merita attenta considerazione. ABI ritiene peraltro che, prima di un intervento dell'Autorità, la questione debba trovare idonea cornice nel quadro di misure di *self regulation* e, solo successivamente, essere eventualmente oggetto di un intervento normativo *ad hoc*, aperto alla consultazione del mercato.

**Q4) Condividete la scelta delle informazioni richieste in tema di autovalutazione del Consiglio di amministrazione?**

Si ritiene che prevedere una dettagliata *disclosure* su quanto emerge in sede consiliare nel corso dell'autovalutazione periodica, rischi di svilire le finalità del processo, che invece rappresenta per il Consiglio uno strumento utile per evidenziare possibili aree di miglioramento, e provvedere di conseguenza.

Solo attraverso un processo endogeno, che nasce e resta all'interno dell'organo consiliare, si può garantire ai membri del *board* la piena libertà di espressione e assicurare, pertanto, la possibilità che l'organo consiliare

ottenga, dai propri componenti, utili indicazioni di miglioramento. Diversamente, imporre al Consiglio di Amministrazione la *disclosure* sui propri "malfunzionamenti", potrebbe provocare comportamenti distorti, tesi ad evitare che un giudizio non positivo (poi reso pubblico) sulla composizione e/o funzionamento del CdA venga percepito dal mercato come elemento negativo della società.

Inoltre, si ricorda che molte delle società destinatarie della comunicazione (l'89%) hanno già provveduto, per il 2009, a effettuare un'autovalutazione sulla base delle raccomandazioni del Codice di autodisciplina.

Chiedere che le Relazioni 2010, da approvarsi nella primavera di quest'anno debbano già contenere il supplemento informativo richiesto dalla Consob, rischia di creare confusione poiché imporrebbe alle società di pronunciarsi sul rispetto o meno di talune indicazioni Consob (non richieste all'epoca dell'autovalutazione del CdA), in tal modo fornendo al mercato una percezione distorta degli esiti del processo di autovalutazione effettuato.

Con riguardo ai singoli interventi ipotizzati, non si concorda con il contenuto della **lett. f) del punto 4.3.** che chiede di indicare se "le procedure utilizzate sono state confrontate con le *best practice* adottate dalle principali società italiane ed estere".

Si ritiene che il dover procedere a confrontare le procedure utilizzate per l'autovalutazione con le *best practice* adottate dalle principali società italiane ed estere rappresenti un onere ingiustificato per la singola società. Da un lato, la *best practice* è da intendersi come già codificata nel codice di autodisciplina cui la società aderisce. Aderendo al codice, e ottemperando alle raccomandazioni ivi contenute, alla società non dovrebbe essere richiesta nessuna ulteriore analisi e confronto.

Inoltre, il riferimento alle *best practices* estere, formatesi in mercati e contesti giuridici che possono essere anche molto diversi da quello italiano, implicherebbe non solo un lungo e complesso lavoro di analisi ma, altresì, la necessità di spiegare le prassi estere in un'ottica "domestica" per renderle comparabili alla situazione del singolo emittente, impegnando in misura ingiustificata le strutture aziendali a ciò preposte.

Non si concorda inoltre con quanto previsto nella **lett. h) del punto 4.3** (indicare le "aree di eccellenza e miglioramento emerse a seguito dell'analisi effettuata"), poiché tale previsione – ove non si traduca in una inutile clausola di stile - espone la società al rischio di fornire un'informazione fuorviante, con possibili effetti *price sensitive*.

**Q5) Condividete la scelta di indirizzare le richieste in tema di piani di successione e di autovalutazione alle sole società del FTSE MIB?**

Nessun commento.

## Q6) Condividete il contenuto dell'analisi costi-benefici realizzata?

Come detto, il documento di consultazione precisa che le richieste e le raccomandazioni della Commissione hanno carattere transitorio, "in attesa di una loro definizione più sistematica che sarà realizzata in occasione dell'attuazione del decreto legislativo in materia di remunerazioni approvato dal Consiglio dei Ministri in data 22 dicembre 2010".

Poiché l'intervento è definito transitorio, **non si comprende perché nell'analisi costi-benefici la Consob gli abbia attribuito effetti con valenza permanente.** Poiché gli effetti duraturi sono rinviati alla entrata in vigore del d. lgs. di attuazione delle Raccomandazioni UE del 2004 e del 2009, l'analisi di impatto avrebbe dovuto avere come orizzonte temporale il solo periodo transitorio.

**2.** L'Autorità ha valutato le modalità con cui gli emittenti forniscono al mercato le informazioni oggetto del provvedimento attraverso le relazioni sul governo societario di 38 società. Considerato che il numero delle società considerate non appare particolarmente numeroso, si ritiene che sarebbe stato possibile e utile condurre una **rilevazione puntuale, mirata ad avere indicazioni quantitative dei costi di compliance** delle imprese che diffondono le informazioni: ciò avrebbe consentito di supportare empiricamente le considerazioni formulate dalla Commissione circa l'insorgere di costi incrementali più o meno significativi, considerazioni che sono rimaste, invece, allo stato di ipotesi.

**3.** Nell'individuare le ragioni di una disciplina sulla trasparenza, la Consob evidenzia *"la presenza di rilevanti asimmetrie informative"* nel rapporto tra investitori e società emittenti. Infatti, *"una delle principali funzioni della disciplina sulla trasparenza è colmare il gap informativo tra i due attori"*.

Le "asimmetrie informative" costituiscono una delle cause del fallimento di mercato la cui rimozione *"favorisce l'assunzione di decisioni informate e consapevoli da parte degli investitori e un miglior monitoraggio da parte del mercato"*.

In quest'ottica, "l'assunzione di decisioni informate e consapevoli" insieme al "miglior monitoraggio da parte del mercato" costituiscono i "benefici" ottenibili come "effetto", una volta eliminata la "causa" consistente nelle "asimmetrie informative".

Nell'analisi costi-benefici viene invece identificato quale beneficio la stessa "riduzione delle asimmetrie informative". La **Commissione pertanto identifica l'effetto con la mera rimozione della causa, e tralascia di considerare l'esame e la valutazione dei benefici conseguibili**, identificati dalla stessa Autorità nell'"assunzione di decisioni informate e consapevoli" e nel "miglior monitoraggio da parte del mercato".

Più in generale, l'approccio adottato non evidenzia le relazioni causa-effetto. In particolare, l'analisi svolta traslascia la valutazione dei benefici, del processo attraverso cui questi possono essere raggiunti agendo su particolari fattori (sulla rimozione delle asimmetrie informative), assume per certo ciò che deve dimostrare, ovvero che la misura è efficace al raggiungimento dell'obiettivo specifico.

**Q7) Ritenete ci siano altri aspetti nell'ambito dei meccanismi di remunerazione e di funzionamento del consiglio di amministrazione su cui sarebbe opportuno intervenire con specifiche richieste e/o raccomandazioni nell'ambito della comunicazione?**

No.