

**Osservazioni alla bozza di comunicazione su: “Richieste di informazioni ai sensi dell’art. 114, comma 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di remunerazioni, autovalutazione dell’organo amministrativo, e piani di successione – raccomandazione in merito all’informativa sui compensi prevista dall’art. 78 del Regolamento n. 19971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni”**

La Consob ha posto in consultazione una bozza di comunicazione, con la quale richiede a tutte le società quotate informazioni in materia di remunerazioni; alle sole società appartenenti all’indice FTSE-MIB sono richieste informazioni sull’autovalutazione dell’organo amministrativo e sui piani di successione. Vi è inoltre una proposta di raccomandazione, non vincolante, indirizzata a tutte le società quotate che chiede una maggiore trasparenza sui compensi percepiti dagli amministratori, *ex art. 78 del Regolamento Emittenti (d’ora in avanti, RE)*.

Le informazioni in tema di remunerazione, piani di successione e autovalutazione dovranno essere rese note al mercato nella relazione sul governo societario relativa all’esercizio 2010. La Consob motiva tali scelte con l’argomento che le nuove disposizioni del Codice di autodisciplina e quelle che saranno adottate in attuazione del decreto legislativo n. 259/2010 in materia di remunerazione degli amministratori entreranno in vigore solo a partire dal 2012.

Esprimiamo apprezzamento per il documento di consultazione e per l’analisi costi-benefici in esso contenuta.

Invece, non condividiamo la decisione di dare immediata efficacia alle nuove disposizioni sulle materie oggetto della consultazione.

Ricordiamo che il documento di consultazione è stato pubblicato il 18 gennaio scorso. Sarebbe auspicabile che ogni intervento regolamentare in materia di informativa contenuta nella documentazione di bilancio e nella relazione di *corporate governance* avvenga prima della chiusura dell’esercizio di riferimento. Infatti, la documentazione da presentare ai consigli di amministrazione – che si riuniranno già nei prossimi giorni per l’approvazione delle relazioni di *corporate governance* e dei progetti di bilancio – sarà già stata in molti casi predisposta al momento della pubblicazione della Comunicazione Consob definitiva.

Inoltre, gli interventi in materia di piani di successione e autovalutazione dei *board* appaiono estranei alla disciplina regolamentare della Consob e, come ricordato dallo stesso documento, nei principali mercati esteri sono tipici dei codici di autodisciplina.

Quanto alla trasparenza sulle indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto dell'amministratore delegato, essa è già oggetto di normativa primaria, con annessi poteri di vigilanza e sanzione da parte della Consob.

Alcune delle nuove richieste riguardano, inoltre, procedure già svolte nel corso del 2010, con modalità coerenti con la disciplina di legge e il Codice di autodisciplina, ma diverse da quelle ora formulate dalla Consob.

Infine, come riconosce anche lo stesso documento Consob, una sistemazione organica di alcune tra le materie trattate potrebbe avvenire in sede di regolamentazione applicativa del decreto legislativo n. 259/2010 in materia di remunerazioni, e dopo adeguate procedure di consultazione.

In ogni caso, la richiesta di informazioni sulle indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto potrebbe essere trasformata in una raccomandazione. Appare opportuno mantenere la raccomandazione in materia di maggiore dettaglio dei compensi percepiti dagli amministratori *ex* Allegato 3C del RE: sarebbe anzi opportuno, in sede di revisione del Regolamento, inserire tali chiarificazioni nel testo dell'Allegato.

Con riferimento ai piani di successione, il cui contenuto informativo dipende dalle specificità delle società e dei loro assetti proprietari, la sede opportuna appare quella di una nuova raccomandazione del Codice di autodisciplina, che si applichi quindi a tutte le società, indipendentemente dall'appartenenza all'indice FTSE-MIB.

Infine, con riferimento al processo di autovalutazione del *board*, già previsto nel Codice di autodisciplina, il quale richiede di fornire al mercato *disclosure* sull'effettuazione del processo (ma non sulle sue modalità), l'inserimento di tali informazioni potrà essere valutato in sede di revisione del Codice.

Ulteriori osservazioni di dettaglio sono contenute in allegato.

Roma, 10 febbraio 2011

## ALLEGATO

### *Indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto*

Con il documento di consultazione la Consob richiede, *ex art. 114, comma 5 Tuf*, di indicare, nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, l'esistenza di accordi in tema di indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto, previsti dall'*art. 123-bis Tuf*, e di fornire alcune informazioni dettagliate su tali accordi. La richiesta di informazioni è motivata dall'analisi effettuata dalla Consob sulle società da cui emerge peraltro che l'11% del campione delle società analizzate non fornisce alcun tipo di informazione. In realtà non è chiaro dal documento di consultazione se ciò derivi dal fatto che le società non prevedano alcuna indennità di fine rapporto o se, diversamente, non rispettino quanto previsto all'*art. 123-bis Tuf*.

Innanzitutto la previsione normativa sulle informazioni dettagliate circa le indennità di fine rapporto è già vincolante. La Consob, in sede di attuazione del decreto legislativo sulle remunerazioni<sup>1</sup>, potrebbe peraltro prevedere, in modo strutturato e non transitorio, l'inclusione, nella relazione sulla remunerazione, di informazioni dettagliate sulle indennità di fine rapporto. Ciò avrebbe il pregio di includere in un documento unitario sulle remunerazioni (la relazione sulle remunerazioni) tutte le informazioni utili che potrebbero essere richiamate nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, prevista dall'*art. 123-bis Tuf*, mediante *incorporation by reference*.

In ogni caso, qualora si procedesse comunque con una raccomandazione, si dovrebbe eliminare il riferimento all'indicazione sul "valore dell'indennità che sarebbe stata corrisposta qualora il rapporto fosse cessato alla data di chiusura dell'esercizio di riferimento", non previsto nell'esperienza estera, che potrebbe avere scarsa utilità nel caso in cui il rapporto di amministrazione prosegua fino a naturale scadenza.

### *Informativa sui compensi corrisposti ex art. 78 RE*

Con riferimento ai compensi corrisposti, la Consob raccomanda di fornire le informazioni utilizzando integralmente lo schema 1 dell'allegato 3C e indicando separatamente le voci "emolumenti per la carica" e "altri compensi", specificando le sottovoci ed esplicitando le eventuali componenti non corrisposte. Inoltre la Consob raccomanda di fornire informazioni sui compensi corrisposti per la partecipazione ai comitati. Le richieste della Consob appaiono condivisibili e possono costituire un utile esperimento in attesa della rimodulazione dell'intera disciplina ad opera del regolamento previsto dal decreto legislativo sulle remunerazioni.

### *Piani di successione*

Con il documento in consultazione la Consob richiede, *ex art. 114, comma 5 Tuf*, ai soli emittenti del FTSE-MIB, informazioni sui piani di successione e, al contempo, afferma che in altri paesi i Codici di autodisciplina contengono raccomandazioni in tema di piani di

---

<sup>1</sup> Il d.lgs. n. 259/2010 ha attribuito alla Consob la delega volta a prevedere le informazioni da includere nella sezione della relazione sulla remunerazione concernente i compensi corrisposti e tra le informazioni da includere rientrano le indennità di fine rapporto.

successione<sup>2</sup>: la richiesta di fornire informazioni in via cogente non appare quindi in linea con gli orientamenti degli altri Paesi. Peraltro nemmeno la Banca d'Italia, nel recente documento di consultazione sulle politiche e prassi di remunerazione per le banche<sup>3</sup>, richiede informazioni sui piani di successione. Inoltre, la richiesta non appare coerente con lo scopo palesato nel documento di consultazione ove la Consob afferma che gli interventi in materia di remunerazioni sono transitori, in attesa di una definizione più sistematica in occasione dell'attuazione del decreto legislativo sulle remunerazioni; non sembra invero che il decreto attribuisca alla Consob alcuna delega in materia di piani di successione. Peraltro, la definizione dei piani di successione non può prescindere dalla struttura degli assetti proprietari, essendo meno rilevante in società ad azionariato concentrato.

Alla luce di quanto sopra sarebbe opportuno lasciare alla sola determinazione delle società la definizione e la *disclosure* dei piani di successione; l'eventuale esistenza di piani potrebbe essere resa nota dalle società, nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, in quanto rappresenta una pratica di governo societario ulteriore rispetto a quelle richieste dalla legge, così come previsto dall'art. 123-bis, comma 2, lett. a) Tuf. L'obbligo generale potrebbe tradursi in una clausola di stile, tradendo lo spirito sotteso ai piani di successione che è appunto quello, come dichiara la Consob, di avere un processo strutturato per la selezione delle migliori risorse.

In alternativa si potrebbe ricondurre la materia all'alveo dell'autodisciplina, al pari di quanto accade nei principali paesi europei, e lasciare al Codice la raccomandazione sui piani di successione. Tale soluzione avrebbe anche il pregio di non limitare l'informativa agli emittenti del FTSE-MIB<sup>4</sup> ma essere potenzialmente applicata a tutti gli emittenti quotati<sup>5</sup>.

### *Board-evaluation*

Nel documento di consultazione, la Commissione richiede alle sole società incluse nell'indice FTSE-MIB di indicare nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari se sia stata effettuata dal consiglio di amministrazione un'autovalutazione sulla propria composizione e funzionamento (c.d. *board-evaluation*), che risponda ad una serie di elementi specifici.

Le argomentazioni della Commissione sono pienamente condivisibili: la dialettica tra i componenti del consiglio rappresenta un elemento imprescindibile per migliorare i profili di efficienza e trasparenza. La richiesta dell'Autorità si inserisce in un campo già presidiato dai principi di autoregolamentazione: il Codice di autodisciplina raccomanda alle società che vi aderiscono di effettuare, almeno una volta all'anno, una valutazione sulla dimensione, sulla composizione e sul funzionamento del consiglio stesso e dei suoi

---

<sup>2</sup> I codici di Francia, Regno Unito e Germania contengono peraltro disposizioni scarse in cui si limitano a raccomandare di strutturare un piano di successione.

<sup>3</sup> Cfr. p. 7 del documento di consultazione della Banca d'Italia del dicembre 2010.

<sup>4</sup> Il riferimento alle società incluse nell'indice FTSE-MIB avrebbe la conseguenza di avere un insieme mobile di società, che verrebbero incluse o escluse dall'indice in base alla revisione che è effettuata su base semestrale. La stessa considerazione vale per la proposta sulla *board-evaluation*.

<sup>5</sup> In ogni caso, dovrebbe essere chiarito con riferimento alla lett. a), se la richiesta di indicare "l'eventuale esistenza di un processo strutturato per la successione degli amministratori", implichi anche la segnalazione dell'insussistenza di tali processi, come previsto per le indennità di fine rapporto ove si prevede anche l'indicazione, in negativo, nel caso in cui tali accordi non siano esistenti (lett. a)).

comitati (art. 1.C.1, *lett. g*). In applicazione del meccanismo del *comply or explain*, gli emittenti che aderiscono al Codice possono limitarsi a indicare le ragioni per le quali abbiano deciso di disapplicare il criterio 1.C.1, *lett. g*). Il Codice si limita a suggerire l'opportunità di procedere in un'attività di auto-analisi da parte del consiglio, mentre non interviene sul contenuto degli aspetti da valutare e sulla base dei quali impostare la procedura di *board-evaluation*<sup>6</sup>.

A fronte di un sistema che lascia alla libera discrezionalità degli emittenti la definizione degli aspetti da valutare e il grado di approfondimento e analisi, l'intervento dell'Autorità innalza il livello di dettaglio delle informazioni, fino a disegnare il processo che gli emittenti sono tenuti a seguire per effettuare la *board-evaluation*. La bozza richiede di specificare: (i) i soggetti incaricati di istruire il processo di autovalutazione; (ii) l'oggetto (dimensione e composizione del CdA/comitati; funzionamento del CdA/comitati); (iii) le modalità (strumenti utilizzati per acquisire le informazioni; riunioni per valutare gli esiti; confronti con *best practice* internazionali); (iv) gli effetti (indicare se sono stati valutati gli esiti del processo di autovalutazione; le eventuali decisioni assunte sulla base degli esiti). Qualora il consiglio abbia deciso di non svolgere l'autovalutazione, è necessario indicare le motivazioni.

La Consob accompagna la richiesta con un'analisi delle relazioni sulla *governance* realizzate dalle società del FTSE-MIB. Analizzando i risultati dell'analisi condotta, la Consob lamenta che i risultati sono molto variegati e che le modalità attraverso cui sono fornite le informazioni non permettono un'efficace comparazione tra emittenti. I risultati dell'analisi riflettono il diverso livello di adesione al principio del Codice di autodisciplina: utilizzando legittimamente gli spazi dell'autonomia autoregolamentare, gli emittenti conducono il processo di analisi in relazione alle esigenze della propria struttura. Lo stesso *Format*, che Consob richiama nel documento di consultazione (nota 9 pag. 16), suggerisce una serie di aspetti che gli emittenti possono valutare per realizzare la *board-evaluation*: ciò rientra nello spirito e nella funzione del *Format*, che, sin dalla prima edizione, è stato presentato da Borsa Italiana quale "strumento volto ad aiutare gli emittenti nella predisposizione della relazione". I contenuti del *Format*, pertanto, non devono essere intesi come punti da seguire pedissequamente per la redazione della relazione e, per quel che rileva, per la realizzazione dell'autoanalisi del *board*<sup>7</sup>.

Peraltro, l'elevato grado di dettaglio informativo e la realizzazione del disegno procedurale che in conseguenza sarebbe imposto dalla Consob potrebbero risolversi in un indiretto aumento di costi: anche nelle società più strutturate, la realizzazione della *board-evaluation* secondo i canoni prefissati da Consob potrebbe rendere necessario il

---

<sup>6</sup> Analizzando alcuni Codici di autodisciplina vigenti negli ordinamenti più vicini al nostro (Francia; Germania; Spagna e UK), si osserva che si passa da esperienze nelle quali ci si limita a sottolineare l'opportunità di procedere nella *board-evaluation* ad altre nelle quali il livello di informazioni è più dettagliato. In Gran Bretagna, in particolare, il *Corporate Governance Code* nel *main principle* B.6 richiede "*The board should undertake a formal and rigorous annual evaluation of its own performance and that of its committees and individual directors*"; nel successivo "*supporting principles*", il Code attribuisce al *chairman* un forte potere di azione sui *directors*, se, alla luce delle valutazioni effettuate in sede di *board evaluation*, si arrivi a constatare l'inefficienza del *board*. La soluzione adottata in UK riflette, però, un'esigenza di intervento su un sistema ad azionariato diffuso, nel quale, in mancanza di un'azionista di riferimento, diviene imprescindibile l'attività del *board*.

<sup>7</sup> Si osserva, inoltre, che, con riferimento all'anno 2010, il *Format* è stato seguito soprattutto dalle società di minori dimensioni (79% presso le *small cap* e 92% presso le *micro cap*); le società di maggiori dimensioni hanno sovente preferito non seguire il *Format* (o seguirlo solo parzialmente: la percentuale di adozione del *Format* scende, infatti, al 51% nel FTSE MIB). I dati sono contenuti nell'Analisi dello stato di attuazione del Codice di autodisciplina delle società quotate (anno 2010) redatta da Assonime - Emittenti Titoli, in corso di pubblicazione.

ricorso obbligatorio a consulenti esterni specializzati in tale attività<sup>8</sup>. Non è da escludere che gli emittenti, già gravati da ingenti costi per la *compliance*, si orientino ad esercitare la facoltà, legittimamente riconosciuta dalla stessa comunicazione, di non procedere nella *board-evaluation*, fornendo le necessarie motivazioni.

Tra i punti maggiormente evidenziati dalla Consob, vi è quello della mancata indicazione degli esiti del processo di autovalutazione (*cf.* p. 22 del documento di consultazione). Il Codice di autodisciplina non richiede di fornire tale informazione: non pare quindi possa essere mossa alcuna critica a un comportamento degli emittenti che non disapplicano alcuna disposizione autoregolamentare. Peraltro, la scelta del Codice di non richiedere la diffusione di tali informazioni appare pienamente condivisibile e in linea con le soluzioni adottate in altri ordinamenti<sup>9</sup>. L'assenza di uno specifico criterio del Codice non esclude che l'emittente, sulla base delle risultanze acquisite attraverso la *board-evaluation*, possa decidere di intervenire sulle aree migliorabili; per contro, imporre una simile richiesta potrebbe avere l'effetto di ridurre l'attività di autoanalisi da parte del consiglio, se può essere funzionale ad evitare la pubblicazione degli esiti. Ciò che è importante per il mercato è sapere che l'attività di autoanalisi venga ciclicamente realizzata: modalità e contenuti dovrebbero essere riservati allo stesso consiglio che può decidere su quali profili di inefficienze intervenire e quali eventualmente migliorare. Garantire un livello di riservatezza può stimolare una più incisiva attività di autovalutazione.

Nel documento di consultazione, la Commissione intende ottenere le informazioni già nelle relazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari relative all'esercizio 2010. La richiesta della Commissione appare tardiva. Se si considera il calendario degli eventi societari, molte società hanno fissato nelle prossime settimane i consigli e, per quella data, la bozza di relazione sarà già stata redatta. Con specifico riferimento ai contenuti della *board-evaluation*, è presumibile che le società abbiano seguito lo stesso *iter* procedurale adottato negli anni antecedenti. È quindi difficile immaginare che i contenuti della *board-evaluation* possano essere integrati da alcuni dei profili informativi ipotizzati dalla Consob nella comunicazione, se gli stessi non sono stati precedentemente richiesti; molto spesso le informazioni sono acquisite attraverso il coinvolgimento di eventuali comitati o mediante la compilazione di questionari: in entrambi i casi si tratta di attività già assolute e – quindi – difficilmente integrabili ai fini della redazione della relazione, secondo la tempistica proposta dalla Consob. L'assolvimento di tale richiesta imporrebbe la diffusione di tali informazioni attraverso documenti pubblicati separatamente dalla relazione sul governo societario: questa soluzione, per quanto percorribile, avrebbe però l'effetto di generare un'informazione frammentata e discontinua, di dubbia opportunità.

---

<sup>8</sup> L'utilizzo di soggetti esterni non è attualmente richiesto dal Codice e, anche nelle esperienze estere, è limitato; ove richiesto, il coinvolgimento di un consulente esterno, avviene a cadenza ciclica. Il *Corporate Governance Code*, recentemente modificato dal *Financial Reporting Council*, richiede l'intervento di un soggetto esterno (*c.d. external facilitator*) almeno ogni tre anni (*Code Provisions* B.6.1). La stessa soluzione è adottata in Francia nel *Corporate governance code of listed corporation* pubblicato da MEDEF- Afep. In Spagna, la scelta di ricorrere ad un *external expert* è facoltativa. Nulla invece è previsto nel *German Corporate Governance Code*.

<sup>9</sup> Il *Corporate Governance Code* non richiede di pubblicare gli esiti delle valutazioni, ma di indicare le modalità attraverso le quali la *board evaluation* sia stata condotta. Al punto B.6.1, nelle *c.d. Code Provisions*, è fatta richiesta di riportare nell'*annual report* "how performance evaluation of the board, its committees and its individual directors has been conducted".