

Borsa Italiana: risposta alla consultazione su bozza di comunicazione relativa a: “richieste di informazioni ai sensi dell’articolo 114, comma 5, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di remunerazioni, autovalutazione dell’organo amministrativo e piani di successione – raccomandazioni in merito all’informativa sui compensi prevista dall’art. 78 del regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni”.

Borsa Italiana

1. Osservazioni di carattere generale

Si condividono pienamente gli obiettivi generali di trasparenza alla base dell'intervento in consultazione, volto ad assicurare un più elevato grado di informativa da parte degli emittenti quotati.

Su alcuni dei temi oggetto della bozza di comunicazione, come noto, il Codice di Autodisciplina contiene principi generali di applicazione, rimettendo alle società la definizione concreta delle relative modalità di implementazione e la valutazione sul livello e sul tipo di informativa da inserire nella relazione sul governo societario in funzione della rilevanza delle informazioni medesime.

L'intervento proposto se, da un lato, ha una importante portata chiarificatrice, dall'altro, introduce puntuali obblighi informativi generalizzati, chiudendo gli ambiti dell'autodisciplina. Lo strumento della "Comunicazione" unitamente all'individuazione rigorosa degli eventi rilevanti, appaiono infatti conferire efficacia cogente alla proposta in esame e quindi applicabile a tutte le società sostituendosi agli attuali ambiti di autodisciplina.

Sul punto ci si interroga se, in forza dell'attuale assetto regolamentare che assicura all'Autorità adeguati poteri per gestire le eventuali carenze informative rilevate, non sia più opportuno utilizzare i poteri di richiesta informativa nei confronti dei singoli emittenti ex articolo 114, comma 5 del TUF oltre che i poteri sanzionatori a fronte di violazioni eventualmente accertate (cfr. articolo 192-bis in tema di informazioni sul governo societario e 193 in tema di informazione societaria, del Testo Unico della Finanza).

Negli ambiti sottoposti a consultazione, pertanto, gli effetti di un intervento "regolamentare" dovrebbero essere attentamente valutati in considerazione della diversa rilevanza che tale disciplina può avere nei confronti di tutte le società anche indipendentemente dalla loro dimensione. L'autodisciplina presenta viceversa una flessibilità applicativa che consente di rendere la disciplina proposta più aderente alle diverse caratteristiche delle società.

2. Osservazioni in tema di ambito di applicazione

Si condivide la rilevanza data a un approccio diversificato del regime di trasparenza.

Tuttavia, l'utilizzo di parametri dimensionali appare non sempre adeguato e sufficiente ad assicurare comparabilità delle informazioni societarie in quanto condizionato da molteplici variabili (ad esempio il settore di appartenenza) e tendenzialmente soggetto a cambiamenti nel tempo. In particolare, l'approccio adottato nell'attuale documento di consultazione (i.e. il criterio dell'appartenenza all'indice FTSE MIB), pur condivisibile negli effetti di circoscrivere il regime di trasparenza addizionale in tema di governo societario, pone criticità in tema di variabilità delle società del paniere.

Il criterio dell'appartenenza all'indice FTSE MIB infatti, se da un lato individua un numero circoscritto di società che da un punto di vista dimensionale appaiono più idonee a sopportare i costi delle nuove e più intense pratiche di governo societario, dall'altro **presenta delle caratteristiche intrinseche di 'mobilità' che mal si conciliano con la funzione di criterio definitorio dell'ambito di applicazione di uno specifico regime.**

I componenti dell'indice sono sottoposti a revisione formale ogni tre mesi e a revisione straordinaria in conseguenza – ad esempio – di società di nuova quotazione o di cancellazioni per effetto di acquisizioni, fusioni e scorpori o in seguito a fallimenti e sospensioni, o ancora se il componente dell'indice considerato non soddisfa più i criteri per l'inclusione o non è più rappresentativo del suo settore.

Questi aggiornamenti dell'indice determinano una inevitabile variabilità dei soggetti destinatari delle norme secondo tempistiche non preventivabili e secondo metodologie esogene all'emittente. Ne potrebbe derivare di conseguenza l'assoggettamento alle norme secondo una tempistica che potrebbe essere critica per un tempestivo e corretto assolvimento degli oneri. Laddove la Consob intendesse confermare comunque l'approccio proposto basato sull'appartenenza all'indice si suggerisce di introdurre **specifici meccanismi di transizione** per le società che entrino successivamente a far parte dell'indice.

3. Richieste di informazioni in materia di autovalutazione da parte dell'organo amministrativo

Le disposizioni del Codice di Autodisciplina in tema di autovalutazione, in coerenza con le raccomandazioni comunitarie, non specificano le modalità di svolgimento dell'autovalutazione ma ne stabiliscono l'oggetto e l'ampiezza, in termini di dimensione, composizione e funzionamento del consiglio nel suo complesso e nelle articolazioni dei comitati. Si è ritenuto infatti di demandare alle singole società la valutazione delle modalità di effettuazione di tale *assessment*, così come l'ampiezza e l'articolazione della relativa informativa, in considerazione delle caratteristiche del singolo emittente.

Solo allorché si sarà delineata una *best practice* si potrà – a nostro giudizio – intervenire in materia, anche definendo più puntuali indicazioni sugli aspetti di informativa.