



Spett.le  
**CONSOB**  
**Divisione Studi Giuridici**  
Via G. B. Martini, 3  
00198 **ROMA**

**Oggetto:** OSSERVAZIONI ALLA BOZZA DI COMUNICAZIONE DEL 18 GENNAIO 2011 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"

Provvediamo ad inviarVi le osservazioni della nostra società alla bozza di Comunicazione richiamata in oggetto.

Grati per la cortese attenzione porgiamo i migliori saluti.

**Davide Campari-Milano SpA**

Segreteria Societaria

Avv. Maurizio Ferrazzi

## OSSERVAZIONI

**ALLA BOZZA DI COMUNICAZIONE DEL 18 GENNAIO 2011 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"**

\*\*\*

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

A nostro giudizio appare preferibile attendere l'entrata in vigore del decreto legislativo del 22 dicembre 2010 e l'emanazione da parte di Consob dei regolamenti attuativi previsti dal nuovo articolo 123-ter del TUF al fine di poter disporre di una normativa in tema di remunerazione il più possibile completa e non estemporanea.

L'introduzione di precetti attraverso lo strumento offerto dall'articolo 114 comma 5 del TUF finisce col rendere il sistema delle norme che regolano la *corporate governance* ancora più complesso là dove non si evidenziano esigenze informative per il pubblico di primaria importanza come nel caso di specie, per i motivi qui di seguito evidenziati.

Appare inoltre più coerente che determinate esigenze informative nate nell'ambito dell'autoregolamentazione, come il processo di autovalutazione del consiglio di amministrazione, rimangano in tale ambito senza subire degli interventi che in modo surrettizio finiscono per suggerirne di fatto la obbligatorietà.

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

Pur ribadendo le esigenze di coerenza e sistematicità sopra richiamate, condividiamo, alla luce della indagine svolta da Consob e dei recenti fatti di cronaca, la scelta che in materia di indennità in caso di scioglimento del rapporto vengano fornite informazioni di maggiore dettaglio rispetto a quelle sino ad ora pubblicate dalle società emittenti.

Riteniamo in ogni caso auspicabile ogni intervento di Consob che favorisca la maggiore trasparenza possibile in tema di remunerazione degli amministratori, sia prima che dopo la cessazione della carica, affinché siano più facilmente stigmatizzate dal mercato determinate condotte.

La stampa economica intatti ha spesso dato conto di amministratori che, rivestendo il duplice ruolo di azionisti e manager, continuano a incamerare

compensi di assoluto rilievo e alieni da qualunque rapporto con il mercato, anche in presenza di andamenti assai poco brillanti delle società amministrare.

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

E' nostra opinione che i piani di successione non siano strumenti in grado di assicurare nel concreto volgersi della vita aziendale la pronta sostituzione degli amministratori che cessano, anche anticipatamente, dal loro incarico.

Sostenere che i piani di successione assicurino continuità e certezza alla gestione aziendale oltre che la migliore selezione dei candidati alla successione riteniamo sia una affermazione in gran parte teorica almeno con riferimento all'esperienza italiana.

Essendo palese che i piani di successione non possono certamente contenere espresse indicazioni nominative essi si sostanzierebbero in un (ennesimo) documento informativo approvato dal consiglio di amministrazione contenente l'individuazione di astratti criteri e principi utili alla selezione dei possibili candidati ovvero complesse procedure di selezione per la scelta di un presunto candidato ideale.

E' facile quindi immaginare come tali documenti si prestino facilmente a divenire astratte enunciazioni di principio, magari elaborati con l'ausilio di costose società di consulenza, contenenti spesso scontati quanto sostanzialmente pleonastici richiami ai requisiti di capacità, professionalità e integrità che devono necessariamente possedere le persone che ricoprono quell'incarico in quella società che opera in quel determinato settore.

Tali criteri non potrebbero certo poi essere vincolanti né per l'assemblea degli azionisti, sempre sovrana, chiamata a rinnovare il consiglio di amministrazione né per il consiglio di amministrazione stesso chiamato ad attribuire le deleghe ai consiglieri esecutivi o ad effettuare una imprevista cooptazione.

E' poi facile immaginare che ben difficilmente potrebbe emergere un giudizio di non conformità tra quanto astrattamente previsto nel piano e la scelta operata dall'assemblea o dal consiglio di amministrazione.

Se è consentita una metafora calcistica a scopo esemplificativo, ... se in una squadra dovesse infortunarsi un veloce attaccante appare ovvio che la sua sostituzione debba avvenire con un altrettanto veloce attaccante e non con un difensore; e questo senza la necessità che un piano di successione lo espliciti .... all'allenatore.

Resta inteso che le società emittenti che intendono dotarsi di tali piani lo possano fare, sul piano meramente volontaristico, fornendo eventualmente una *disclosure* in ordine alle loro principali caratteristiche; tuttavia non riteniamo di condividere l'auspicio di Consob che essi divengano oggetto di norme cogenti o autoregolamentari.

A tale riguardo è auspicabile che le società emittenti rimangano esentate in caso di mancata adozione dal fornire al mercato, in adempimento al principio del *comply or explain*, articolate giustificazioni a fronte di documenti che forse l'esperienza pratica consiglierebbe più semplicemente di evitare.

Preso atto in ogni caso della non obbligatorietà di approvare i piani di successione, chiediamo sia valutata con maggiore attenzione l'opportunità che alle società appartenenti all'indice FTSE MIB venga richiesto se esse abbiano adottato o meno tali piani e conseguentemente non siano tenute, in caso di risposta positiva, ad una serie di informazioni di scarsa utilità per il mercato degli investitori i quali potrebbero essere indotti a ritenere rilevanti dei documenti che in realtà appaiono di scarsa concreta utilità.

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

Preso atto che il Codice di Autodisciplina auspica che il consiglio di amministrazione svolga almeno una volta l'anno una valutazione sulla dimensione, sulla composizione e sul funzionamento del consiglio stesso e dei suoi comitati riteniamo non condivisibile richiedere un articolatissimo insieme di informazioni a fronte di un obbligo che rimane per ora ancora autoregolamentare e il cui adempimento comporta l'approvazione di documenti, a nostra opinione, non dotati di apprezzabile attendibilità.

Sul piano della concreta applicazione risulta infatti assai improbabile che gli stessi destinatari dell'autovalutazione emettano giudizi negativi sul funzionamento del consiglio stesso ovvero facciano emergere la opportunità di introdurre "figure professionali la cui presenza in consiglio sia ritenuta opportuna", salvo ammettere implicitamente che i consiglieri in carica non dispongono di tutti i requisiti necessari per lo svolgimento dell'incarico.

Il problema della terzietà del giudizio non viene certo risolto qualora l'incarico della autovalutazione venisse affidato alle numerose società di consulenza che con comprensibile solerzia si propongono di effettuare una completa e articolata valutazione in tema.

Tali società appunto perché esterne alla società ben difficilmente conoscono i reali processi decisionali interni o la vera operatività del consiglio e dei suoi comitati come pure è assai improbabile che esse, a fronte degli spesso elevati compensi richiesti, possano emettere giudizi del tutto imparziali nei confronti del loro "committente".

Appare forse troppo ottimistico sostenere che il processo di autovalutazione possa rappresentare un "momento di riflessione volto a promuovere una più efficace dialettica interna" o una occasione di "migliore trasparenza riguardo alla composizione e al funzionamento degli organi di amministrazione e controllo e dei loro comitati" ovvero possa stimolare "la più attiva partecipazione di ogni

consigliere e il corretto ed efficace funzionamento dell'organo di amministrazione e dei comitati consiliari".

Non riteniamo quindi condivisibile l'opinione secondo cui i risultati dell'autovalutazione siano di particolare rilevanza ai fini della più corretta applicazione delle nuove norme in materia di operazioni con parti correlate.

Le accresciute responsabilità affidate agli amministratori indipendenti rendono senz'altro opportuno l'ingresso nei *board* di consiglieri dalla sicura professionalità la cui identificazione tuttavia può prescindere da astratti processi di autovalutazione.

Analogamente a quanto riferito in tema di piani di successione, chiediamo sia valutata con maggiore attenzione l'opportunità che alle società appartenenti all'indice FTSE MIB venga richiesta una serie di informazioni qualora esse abbiano deciso di effettuare l'autovalutazione, ritenendo preferibile che la questione rimanga integralmente normata a livello autoregolamentare.

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

Non sono rinvenibili nella bozza di Comunicazione adeguate motivazioni in forza delle quali le richieste in tema di piani di successione e di autovalutazione debbano essere indirizzate alle sole società del FTSE MIB.

Si intravede il rischio che attraverso questo primo insieme di precetti si voglia creare un nucleo di norme specifiche per le società aderenti a questo indice introducendo ulteriori elementi di complessità al sistema senza sufficienti e apprezzabili motivazioni.

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

Non condividiamo le conclusioni dell'analisi costi-benefici prospettata da Consob.

Riteniamo infatti che i benefici informativi derivanti dalle modifiche in discussione siano insufficienti a bilanciare i pur non elevati costi aggiuntivi per gli emittenti. Temiamo anche che il continuo, progressivo e apparentemente inarrestabile incremento degli oneri informativi a carico degli emittenti possa rivelarsi controproducente, contribuendo ad annegare in mezzo a moltissime informazioni irrilevanti quelle effettivamente utili. In altri termini, "overinform to misinform".

**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?**

Si veda quanto enunciato in Q2)