



## **Bozza di Comunicazione in materia di remunerazioni degli amministratori, piani di successione e autovalutazione dell'organo amministrativo**

### **Osservazioni di Confindustria alla consultazione Consob**

Si formulano di seguito alcune osservazioni in merito alla bozza di comunicazione posta in consultazione lo scorso 18 gennaio, con cui la Consob presenta alcune richieste agli emittenti, ai sensi dell'art. 114, co. 5, TUF, in tema di remunerazioni degli amministratori di società quotate, piani di successione degli amministratori esecutivi e meccanismi di autovalutazione dei CdA.

Le osservazioni seguono lo schema di questionario allegato alla consultazione, con gli opportuni adattamenti ritenuti necessari, anche alla luce della eterogeneità delle questioni sottoposte al confronto col mercato.

#### **Richieste di informazioni e raccomandazioni in materia di remunerazioni**

L'obiettivo della bozza di comunicazione è di favorire una migliore informazione del pubblico su due aspetti inerenti alle remunerazioni degli amministratori, vale a dire *i)* le indennità corrisposte in caso di cessazione anticipata del rapporto e *ii)* i compensi versati.

Il presupposto dell'intervento è che le nuove *best practice* introdotte nel Codice di Autodisciplina a seguito delle modifiche del marzo 2010, così come le disposizioni del decreto legislativo n. 259 del 30 dicembre 2010, che dà attuazione all'art. 24 della Legge Comunitaria 2009, troveranno applicazione solo a partire dal 2012, vale a dire in occasione dell'approvazione dei bilanci relativi al 2011. A giudizio della Commissione, questa circostanza rende necessario intervenire, in via transitoria, su alcune *aree considerate particolarmente sensibili*, al fine di incrementare la trasparenza sulle remunerazioni già in occasione delle prossime assemblee di approvazione dei bilanci relativi all'esercizio 2010.

L'obiettivo appena richiamato è condivisibile, così come lo sono, in linea generale, i contenuti delle informazioni richieste nella bozza di comunicazione. Sono infatti note le ragioni dell'ampia riflessione che si è aperta, a seguito della crisi finanziaria, sul tema dei compensi dei *manager*, nonché le iniziative già adottate in questo campo, sia in sede nazionale che sovranazionale.

Si evidenziano, tuttavia, alcune ragioni di ordine pratico che potrebbero incidere sulla corretta attuazione dell'intervento proposto da parte degli emittenti. Infatti, le richieste di informazioni e le raccomandazioni formulate dalla Consob dovrebbero essere

recepite nell'ambito delle relazioni sul governo societario e gli assetti proprietari e nelle note al bilancio che verranno sottoposte all'approvazione delle prossime assemblee societarie. A questo proposito, la concomitanza con la stagione assembleare, che è già in corso per alcuni emittenti, mentre per altri è prossima all'avvio, pone un serio problema circa l'opportunità di una comunicazione di carattere generale in tema di remunerazioni in questa fase. Infatti, al momento dell'entrata in vigore della comunicazione in consultazione, i contenuti delle relazioni sul governo societario saranno stati già definiti da parte degli emittenti, che dovranno quindi procedere attraverso ulteriori comunicati. Ne conseguirebbe una complicazione di livelli informativi, che rischia di vanificare l'obiettivo di una maggiore trasparenza, in tema di remunerazioni, a beneficio del mercato.

Peraltro, gli aspetti considerati dalla Consob sono già oggetto dei nuovi criteri suggeriti dal Codice di Autodisciplina in tema di compensi e delle previsioni contenute nel d.lgs. n. 259/2010. Andrebbe quindi considerata l'opportunità di attendere la piena efficacia dei nuovi presidi normativi e autoregolamentari, valutando con attenzione l'effettiva necessità, nell'immediato, di una maggiore informativa del pubblico (che è, come noto, il presupposto per una richiesta ex art. 114, co. 5, TUF).

Per quanto attiene, invece, al merito delle richieste sottoposte a consultazione, con particolare riferimento alle indennità per cessazione anticipata del rapporto di amministrazione, si dubita che il livello di dettaglio delle *informazioni* richieste dall'art. 123-bis, co. 1, lett. i), TUF, giunga fino al punto di obbligare gli emittenti ad indicare, in ogni caso, il *valore dell'indennità che sarebbe stata corrisposta qualora il rapporto fosse cessato alla data di chiusura dell'esercizio di riferimento* (pag. 12 della bozza di comunicazione, lett. b.2).

È lecito interrogarsi sull'utilità di una simile informazione, che finirebbe per riferirsi a un'indennità in concreto non erogata e che potrebbe essere comunque desunta dall'applicazione dei criteri previsti alla precedente lett. b.1). Peraltro, questa informativa andrebbe coordinata con l'ipotesi in cui il rapporto di amministrazione giunga a naturale scadenza, in quanto sarebbe illogico - e anzi contrario alle ragioni di trasparenza - fornirla in presenza di un rapporto conclusosi regolarmente, senza la corresponsione di alcuna indennità per cessazione anticipata.

### **Richiesta di informazioni in tema di piani di successione**

Non si condivide la scelta di formulare una richiesta di informazioni in questo ambito. Si tratta, come evidenziato dalla stessa Consob, di un tema che non è attualmente oggetto di previsioni normative o di raccomandazioni autoregolamentari e che, anche negli ordinamenti esteri, trova riscontro unicamente nel campo dell'autodisciplina. L'intervento proposto trasferirebbe invece direttamente nel circuito legale le informazioni sui piani di successione, per le quali si ripropongono, inoltre, le già richiamate perplessità legate alla tempistica delle richieste di *disclosure*.

Su un piano più generale, si dubita che i piani di successione costituiscano uno strumento in grado di assicurare la pronta sostituzione degli amministratori cessati dall'incarico, evitando così *discontinuità e incertezza nella gestione aziendale*. È concreto invece il rischio di un'applicazione più formale che sostanziale da parte degli

emittenti di quello che finirebbe per diventare l'ennesimo onere informativo (con i connessi costi di consulenza), con l'elencazione di principi, criteri e procedure preventivi, che comunque non vincolerebbero - né potrebbero evidentemente farlo - l'assemblea degli azionisti nella scelta degli amministratori o il CdA nell'attribuzione delle deleghe esecutive. Ciò anche alla luce degli attuali assetti proprietari delle società quotate italiane, caratterizzati in misura largamente prevalente da un modello di concentrazione del controllo azionario e non di proprietà diffusa, che potrebbe invece giustificare l'adozione di piani di successione.

In ogni caso, tale opzione e la relativa *disclosure* andrebbero lasciate all'autodisciplina o all'iniziativa individuale dei singoli emittenti che intendano provvedervi.

### **Richiesta di informazioni in materia di autovalutazione da parte dell'organo amministrativo**

Considerazioni in parte analoghe valgono per quanto concerne la *board review*. L'esigenza di evitare l'introduzione di ulteriori elementi di complessità nel quadro delle regole di *corporate governance*, in assenza peraltro di motivazioni significative, con il trasferimento sul piano regolamentare dei principi dell'autodisciplina, inducono a una posizione di netta contrarietà rispetto alla proposta formulata in tema di autovalutazione.

Peraltro, si rileva in questo caso un livello di dettaglio delle informazioni richieste agli emittenti che non è coerente con i restanti - e molteplici - contenuti della relazione sul governo societario e che determinerebbe, anche in questo caso, un sensibile incremento degli oneri di *compliance* a carico degli emittenti. Sintomatici, al riguardo, sono i riferimenti della bozza di comunicazione agli *aspetti specifici* della dimensione, composizione e funzionamento del CdA e dei comitati interni, nonché quello al confronto con le *best practice* adottate dalle principali società italiane ed estere.

Non è poi condivisibile l'assunto, che sembra costituire il presupposto dell'intervento, secondo cui i risultati dell'autovalutazione appaiono di particolare rilevanza ai fini della corretta attuazione della nuova disciplina delle operazioni con parti correlate. In proposito, se è senz'altro vero che il ruolo e le responsabilità affidati agli amministratori indipendenti rendono opportuno l'ingresso nei *board* di figure altamente professionali, è anche vero che tale scelta può prescindere da meccanismi di autovalutazione e che, in ogni caso, non giustifica l'imposizione per via regolamentare di una particolare *disclosure* in questo campo.

Si ritiene, pertanto, che la *board review* debba continuare ad essere oggetto dei principi e criteri dell'autodisciplina, anche per scongiurare il rischio che il progressivo incremento degli oneri di trasparenza imposti dalla regolamentazione vanifichi la portata segnaletica delle informazioni trasmesse al mercato.

**Roma, 8 febbraio 2011**