

43, Via XXIV Maggio, 00187 Rome
2, Via Verdi, 20121 Milan
25, Upper Brook Street, London W1K 7QD
Solow Bldg., 9 West 57th Street, 26th Floor, New York 10019

Spettabile
CONSOB
Divisione Studi Giuridici
Via G.B. Martini, 3
00198 - Roma

Trasmessa via mail

Roma, 7 febbraio 2010

Oggetto: 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 maggio 1999 e successive modificazioni". – I Consultazione

Nel rispondere all'invito da parte di codesta spettabile Consob a formulare commenti in relazione al documento di consultazione in materia di remunerazione, autovalutazione dell'organo amministrativo e piani di successione, Sodali vuole cogliere l'opportunità di evidenziare come l'oramai usuale procedura consultativa scelta dalla Consob, ovvero l'intenzione di tener conto delle osservazioni e/o suggerimenti da parte delle principali associazioni di categoria del mercato, di società nonché di altri esperti del settore, sia allineata alle best practices adottate da altri mercati europei in questo fondamentale processo di regolamentazione.

Le suddette osservazioni saranno prevalentemente attinenti all'esperienza maturata da Sodali quale consulente per società quotate europee in relazione alla gestione delle relazioni con gli investitori istituzionali in occasione di assemblee degli azionisti ed operazioni di natura straordinaria. Alla radice della suddetta attività consulenziale risiede un costante e consolidato canale di comunicazione che Sodali intrattiene con la comunità finanziaria internazionale nella sua più ampia accezione, dagli investitori alle banche depositarie internazionali (c.d. global custodian), dalle clearing houses agli intermediari locali, dai proxy advisors alle piattaforme di voto elettronico fino a tutte le

organizzazione e/o associazioni specializzate nella corporate governance. Altresì l'allineamento degli interessi delle società quotate e dei loro azionisti sarà spunto per le nostre osservazioni insieme alla volontà di allineare sempre più la normativa italiana alle best practices internazionali non trascurando le peculiarità del nostro sistema legislativo e finanziario.

Di seguito, le nostre osservazioni ai quesiti posti nel documento di consultazione pubblicato il 18 gennaio 2011 con l'auspicio di un contributo concreto.

1) Richieste e raccomandazioni in tema di trasparenza in via transitoria

In relazione all'opportunità di diffondere una comunicazione di carattere generale che contenga richieste agli Emittenti ed altri soggetti, di notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del d.lgs n. 58/98, valutiamo legittimo un intervento della CONSOB, in via transitoria, nel delineare i principi guida delle suddette richieste nell'attesa di una definizione più sistematica lasciando tuttavia alle stesse emittenti la scelta di uniformarsi a tali raccomandazioni.

Se da una parte riteniamo che le emittenti italiane abbiano l'assoluta necessità e l'interesse, di conoscere con sufficiente anticipo l'orientamento generale del proprio legislatore in merito ai temi oggetto della presente consultazione è altresì corretto non richiedere alle emittenti italiane una *disclosure* obbligatoria in occasione dell'approvazione dei bilanci relativi all'esercizio 2010.

2) Indennità in caso di scioglimento anticipato

In relazione tali tematiche vogliamo sottolineare innanzitutto che gli azionisti non possono avere un quadro completo ed esaustivo dei costi della remunerazione degli amministratori delle società sulle quali assumono un rischio d'investimento, qualora non siano in grado di poter valutare pienamente e coscientemente anche il potenziale oneroso costo aggiuntivo causato da uno scioglimento anticipato del rapporto tra amministratori e società stessa.

In relazione alla scelta delle informazioni richieste in tema di accordi che prevedano indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto, valutiamo positivamente la previsione che le emittenti forniscano le informazioni previste ai punti a), b) c), d) ed e) del punto 2.3 del documento di consultazione e quelle previste ai punti a) e b) del punto 2.4.

Sebbene tali principi di *disclosure* siano allineate alle *best practices internazionali*, consideriamo opportuno evidenziare la necessità di introdurre alcune specificazioni volte a rendere ancora più intelligibili tali dati ed informazioni ad investitori che risiedono al di fuori dei confini nazionali e che, causa le differenti legislazioni in essere nei paesi di residenza, potrebbero ingenerare confusione e/o errata interpretazione. Di seguito cercheremo di evidenziare tali specificazioni e le loro argomentazioni.

Nell'articolo 123-bis, comma i) dell'attuale TUF, si fa riferimento ad una indennità in caso di dimissioni e licenziamento "senza giusta causa". Riteniamo opportuno che sia raccomandato all'emittente di specificare, in aggiunta alle richieste inserite nel documento di consultazione, una definizione chiara ed esauriente della terminologia "senza giusta causa" e "giusta causa".

A seguito della crescente integrazione dei mercati finanziari internazionali, e dunque la conseguente maggiore esposizione degli investitori internazionali verso il mercato domestico, le definizioni di "senza giusta causa" e "con giusta causa" potrebbero essere interpretate diversamente, a seconda del paese di appartenenza dell'azionista. Pertanto una chiara e univoca definizione delle sopracitate terminologie, eviterebbe inutili fraintendimenti.

Inoltre, riteniamo opportuno che siano segnalate le regole e le tempistiche con cui eventualmente l'indennità potrebbe essere soggetta a revisione. L'azionista non può essere lasciato all'oscuro sulla possibilità di poter essere stipulato un successivo accordo nel corso del mandato dell'amministratore o di altri soggetti indicati nell'articolo 123-bis, comma i) del TUF. Al verificarsi delle modifiche contrattuali sull'indennità, l'emittente dovrebbe altresì darne, senza indugio, comunicazione al pubblico.

In relazione al punto d) del 2.3, riteniamo che, al fine di agevolare la trasparenza della società nei confronti dell'investitore, la formulazione debba essere integrata prevedendo che l'emittente fornisca un elenco degli eventi i quali potrebbero portare all'annullamento dell'accordo stipulato e quindi alla perdita del diritto all'indennità.

Grazie alle sopracitate raccomandazioni, l'investitore potrebbe avere un quadro delle modalità che porterebbero la società ad un potenziale costo causato dallo scioglimento anticipato del rapporto.

3) Piani di successione

In relazione alla scelta di informazioni richieste in tema di piani di successione, riteniamo opportuno integrare il punto b) gli organi sociali, i comitati o i soggetti coinvolti nella predisposizione del piano di successione e i relativi ruoli.

Riteniamo che la società dovrebbe indicare se nella predisposizione di piano di successione si avvalga o meno del supporto di un soggetto esterno e l'ammontare corrisposto per tale consulenza.

Inoltre, riteniamo altresì utile che qualora la società prevedesse di avvalersi della consulenza di un soggetto esterno nell'esecuzione pratica di piano di successione dovrebbe dichiarare l'ammontare corrisposto per tale consulenza ed individuare un soggetto all'interno della società stessa, incaricato di sorvegliare l'operato del soggetto nominato.

4) Autovalutazione del Consiglio di amministrazione

In riferimento all'autovalutazione del Consiglio di amministrazione, riteniamo opportuno suggerire delle integrazioni rispetto al punto b) relativo ai soggetti incaricati di istruire il processo di valutazione.

Uno dei cardini delle best practices internazionali è che qualora le analisi di autovalutazione del Consiglio di Amministrazione siano svolte da soggetti terzi incaricati dalla società, questi siano indipendenti e possano, quindi, garantire una piena indipendenza dell'autovalutazione e la validità dell'esito della stessa.

In tal senso, riteniamo sia utile integrare gli obblighi della società, con particolare riferimento al punto b), prevedendo che la stessa specifichi le modalità e le motivazioni che hanno portato alla scelta di tali soggetti incaricati di istruire il processo di valutazione, con particolare riferimento alla loro indipendenza.

Inoltre, al fine di avere una consapevolezza inequivocabile che le procedure utilizzate siano state confrontate con le *best practice* adottate dalle principali società italiane ed estere, dovrebbe essere richiesto, integrando in tal senso il punto f), di indicare il soggetto che ha condotto tale confronto e le modalità tramite le quali si è arrivati a formulare tale affermazione.

In relazione al punto h) relativo alla *disclosure* delle aree di eccellenza e di miglioramento emerse a seguito dell'analisi, riteniamo che tale previsione possa avere un impatto eccessivo sugli aspetti di confidenzialità del Board delle società e per certi versi incline ridurre l'effettivo beneficio dell'analisi stessa. Da un punto di vista puramente focalizzato sulla *governance* e sulle *best practices*, il principio cardine sembra essere quello che un Consiglio di Amministrazione, al fine di garantire un suo corretto ed efficiente funzionamento, sia chiamato a svolgere con continuità una autovalutazione del Consiglio stesso. Dall'altro lato è interesse degli investitori e del mercato essere a conoscenza del fatto che il Consiglio di Amministrazione svolga tale analisi e le modalità con essa viene svolta. Le principali garanzie di questo interesse sono i) un'autovalutazione svolta attraverso soggetti incaricati terzi che ne permettano una piena indipendenza ed il rispetto di procedure di analisi svolte nell'ottica della tutela del medesimo interesse, ii) una tempistica che permetta un monitoraggio efficiente, iii) una metodologia che permetta il discernimento delle azioni che lo stesso Consiglio dovrebbe adottare per un suo più efficiente funzionamento, iv) la conoscenza delle aree specifiche su cui l'autovalutazione si è focalizzata con maggiore interesse ed infine v) le eventuali azioni che il Consiglio ritiene utile intraprendere per migliorare il funzionamento dello stesso.

Sebbene tutte queste garanzie siano state ricomprese negli obblighi previsti dal punto 4.3 della consultazione, a nostro giudizio, l'obbligo di dare *disclosure* delle aree di miglioramento potrebbe essere visto dalle società un approccio troppo aggressivo rispetto la confidenzialità delle informazioni legate alla vita del Consiglio. Tale onere, a nostro giudizio, eccessivamente gravoso, potrebbe rivelarsi un incentivo a svolgere delle analisi di autovalutazioni interne, quindi maggiormente soggette ad un controllo di merito sull'esito finale, e di fatto limitare l'efficienza di uno strumento fondamentale per un corretto funzionamento del Consiglio ed il suo monitoraggio da parte del mercato.

La previsione di evidenziare solo le aree di eccellenza risponderebbe contemporaneamente ai principi di *disclosure* e ridurrebbe il rischio di autovalutazioni interne rispetto all'utilizzo di soggetti incaricati terzi che garantiscono una maggiore indipendenza.

5) Richieste in tema di piani di successione e autovalutazione alle sole società del FTSE MIB?

In relazione all'ambito di applicazione dell'obbligo dei piani di successione alle sole società del FTSE MIB, ci allineammo alle conclusioni riportate nel documento di consultazione. In particolare, trovandosi il legislatore a legiferare su una tematica del tutto nuova nella normativa italiana, ma assolutamente necessaria per l'allineamento alle *best practice* internazionali, può riservarsi di estendere l'obbligo a tutte le società, successivamente all'introduzione del piano di successione per le emittenti alle sole del FTSE MIB.

Per ciò che concerne l'applicazione delle novità inerenti all'autovalutazione dell'organismo amministrativo alle sole società del FTSE MIB, concordiamo in via generale.

In tal senso allargando lo spettro dell'analisi ovvero prendendo in considerazione tutte le società emittenti, riteniamo utile inserire una nota all'interno del documento transitorio nella quale si raccomandi (senza obbligo) alle società quotate di provvedere almeno ad una autovalutazione, da effettuarsi durante la fase intermedia della durata del mandato dell'organo amministrativo. In tal modo, anche le emittenti di media e piccola capitalizzazione saranno in linea generale oggetto di una raccomandazione affinché provvedano ad una autovalutazione, con il fine di evidenziare eventuali aree di criticità dove poter intervenire con adeguate manovre correttive, senza incidere troppo sui costi di gestione.

6) Analisi Costi-Benefici

In relazione all'analisi costi-benefici, Sodali si allinea ai risultati riportati nel documento di consultazione.

7) Altre considerazioni

Come più volte sottolineato, l'interesse principe degli investitori e del mercato è la possibilità di accedere alle informazioni e di poterne comprendere pienamente ed agevolmente il significato. In tal senso, qualora qualsiasi delle informazioni per cui si preveda un obbligo di disclosure verso il mercato non risultassero a quest'ultimo di facile e chiara comprensione, l'obiettivo del legislatore si ridurrebbe ad imporre all'emittente un ulteriore sforzo che non andrebbe a beneficiare il destinatario finale stesso, e cioè l'azionista o il mercato nella sua accezione più ampia.

Sebbene sia stata riscontrata negli ultimi anni una maggiore concentrazione del capitale emesso dalle emittenti del FTSE MIB tra gli investitori istituzionali, indiscutibilmente più competenti nell'analisi delle remunerazioni degli amministratori, riteniamo opportuno che anche alla quota minoritaria, rappresentata dagli investitori *retail*, sia offerta la possibilità di poter valutare tali compensi, garantita dalla chiarezza e la semplicità espositiva delle informazioni pubblicate.

Pertanto, cogliamo l'occasione nel suggerire spunti di riflessione dai quali ci auguriamo possano nascere successivi approfondimenti:

- 1) L'azionista ed il mercato dovrebbe essere messo in condizione di valutare i compensi corrisposti agli amministratori attraverso schemi che da una parte ricomprendano tutte le informazioni e dati necessari ma che dall'altra risultino altrettanto chiari e di facile lettura;
- 2) L'azionista ed il mercato dovrebbe poter confrontare il compenso percepito da ogni singolo amministratore durante tutto il mandato. In tal senso, sarebbe opportuno che fosse pubblicato ogni anno uno schema comprensivo dei compensi corrisposti, almeno relativo agli ultimi due esercizi garantendo in tal modo la possibilità di svolgere una agevole analisi storico-comparativa. In aggiunta, sarebbe opportuno che fosse pubblicato anche l'ammontare totale corrisposto alla conclusione del rapporto. Grazie a tale schema riassuntivo, l'investitore avrebbe a disposizione uno strumento aggiuntivo per confrontare il comportamento dei propri amministratori con l'andamento della società;
- 3) L'azionista ed il mercato dovrebbe essere in grado di confrontare agevolmente i compensi corrisposti agli amministratori di tutte le società appartenenti al FTSE MIB. In tal senso, una raccomandazione che preveda una certa uniformità nelle tavole riassuntive dei compensi degli amministratori renderebbe tale analisi più agevole.

Restando a completa disposizione per qualsiasi chiarimento e/o approfondimento, si ringrazia nuovamente codesta spettabile Consob per l'opportunità concessa nella speranza che le nostre riflessioni siano un valido contributo.

Andrea Di Segni



Sodali
Andrea Di Segni
Chief Operating Officer
Tel. +39 06 45212803 | Mob. + 39 335 5865995
Via XXIV maggio 43, Rome - 00187 - Italy
Mail. a.disegni@sodali.com