

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

Prot. AIAF 05-20110207

Milano, 7 febbraio 2011

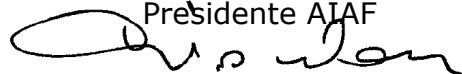
Oggetto: DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE "RICHIESTE DI INFORMAZIONI AI SENSI DELL'ARTICOLO 114, COMMA 5, DEL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, IN MATERIA DI REMUNERAZIONI, AUTOVALUTAZIONE DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO E PIANI DI SUCCESSIONE - RACCOMANDAZIONI IN MERITO ALL'INFORMATIVA SUI COMPENSI PREVISTA DALL'ART. 78 DEL REGOLAMENTO N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI

Ci preghiamo sottoporVi alcuni commenti e considerazioni in relazione alla consultazione in oggetto.

Cogliamo l'occasione per porgere i migliori saluti.

Mario Noera

Presidente AIAF



Allegato: 1.

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE "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"

RISPOSTE AIAF AL QUESTIONARIO IN ALLEGATO 2 DEL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE

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

R1) La trasparenza sulle politiche di remunerazione, i piani di successione e la *Board Evaluation* consentirà di fare un salto di qualità alla governance degli emittenti. Affinché questo accada è però importante che gli investitori istituzionali inizino ad esercitare attivamente i propri diritti di voto e a farsi portavoce delle *best practice* in termini di corporate governance come avviene in mercati più avanzati (Regno Unito, Francia, Svezia, ecc.).

L'attuale decisione di intervenire in via transitoria in attesa di emanare i regolamenti attuativi del decreto legislativo del 22 dicembre 2010 che ha recepito le raccomandazioni della Commissione Europea in tema di politiche di remunerazione viene valutata positivamente, in quanto ogni miglioramento della trasparenza e della corporate governance aiuta a consolidare la reputazione del mercato finanziario domestico, in una fase complessa e di alterne vicende.

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

R2) Si condivide e ci si complimenta con l'*Authority* per il livello di dettaglio raggiunto che consente di valutare l'impatto in termini di materialità di tali accordi ed il rischio derivante per gli azionisti.

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

R3) L'esistenza di un processo strutturato che governi la successione delle figure apicali aziendali è un requisito fondamentale per gli azionisti e gli investitori per minimizzare il rischio di passaggi non governati nella vita aziendale. Si tratta di una innovazione che allinea l'informativa sulla corporate governance degli emittenti alle *best practice* internazionali. E' chiaro che simili piani contengono anche elementi di carattere strategico che vanno tenuti riservati per evitare che vengano sfruttati dai concorrenti.

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

R4) Si condivide la scelta delle informazioni richieste, tale richiesta però non andrebbe limitata al campione ristretto delle 38 società italiane appartenenti all'indice FtseMib, ma

andrebbe da subito estesa agli emittenti dei principali indici di mercato ed in particolare allo STAR.

Di particolare rilievo sono le informazioni richieste alle lettere b), e), h) e i) e sul contenuto di queste informazioni gli azionisti e gli investitori si attendono un progressivo miglioramento di anno in anno.

E' evidente che laddove il valutatore è un soggetto terzo indipendente dalle figure apicali, i risultati possono essere più rilevanti ed il processo di miglioramento indicato più credibile ed efficace. Infatti, la valutazione implica un processo complesso che non può essere gestito da uno o più membri del Consiglio, né da un Segretario del Consiglio, che spesso dipende gerarchicamente dall'Amministratore Delegato o comunque dal Presidente, e quindi difficilmente può essere obiettivo. Inoltre, il consulente terzo che assiste il Consiglio nel processo di autovalutazione deve essere privo di conflitti di interesse. Pertanto, oltre all'ovvio requisito di non prestare assistenza al *management* della società, non dovrebbe neppure svolgere attività per il *Board* in potenziale conflitto di interesse con il processo di autovalutazione e non dovrebbe ad esempio essere mai stato coinvolto in incarichi di ricerca per posizioni di Consiglieri Esecutivi o Non Esecutivi.

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

R5) No, si tratta di un tema rilevante per tutte le società quotate e anche per quelle non quotate. Il buon funzionamento dei lavori dell'organo gestorio è uno dei principali aspetti della corporate governance ed influenza direttamente l'efficacia delle strategie e delle decisioni prese. E' però anche vero che i costi, a seconda delle dimensioni delle società, possono essere rilevanti. In considerazione di un'analisi costi-benefici è quindi opportuno che tale importante innovazione normativa, in linea con quanto accade nei Paesi con mercati finanziari sviluppati, si limiti agli emittenti titoli diffusi al pubblico.

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

R6) L'analisi costi-benefici è molto utile. I costi ed i benefici reputazionali sono particolarmente rilevanti per il buon funzionamento dei mercati. E' chiaro che l'effetto reputazionale è tanto maggiore quanto più efficienti sono i mercati e nella misura in cui gli operatori del mercato valorizzano la componente intangibile della reputazione.

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?

F7) Il voto consultivo degli azionisti sulle politiche di remunerazione è molto importante per ottenere trasparenza, allineamento degli incentivi e minimizzazione del rischio di discrezionalità in questi temi. Sarebbe opportuno però che anche in Italia diventasse prassi diffusa degli investitori istituzionali l'esercizio dei propri doveri fiduciari in termini di voto nelle assemblee nonché di monitoraggio diretto della corporate governance degli emittenti. Iniziative di promozione di un codice di governance degli investitori sull'esempio dello *Stewardship Code* nel Regno Unito sono da raccomandare, in quanto potrebbero dare maggiore valore ed efficacia, tra l'altro, al voto consultivo degli azionisti in tema di politiche di remunerazione.