

Spettabile
CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 Roma

Milano, 11 novembre 2011

**Oggetto: attuazione dell'art. 123-ter del Regolamento Emittenti in materia di
trasparenza delle remunerazioni degli amministratori di società quotate**

Con riferimento al documento di consultazione del 10 ottobre 2011 (il “**Documento di Consultazione**”), avente ad oggetto le modifiche proposte al Regolamento Emittenti in relazione alla nuova disciplina in termini di trasparenza delle remunerazione ad amministratori e dirigenti con responsabilità strategiche, trasmettiamo alcuni spunti di riflessione emersi in occasione di un seminario proposto da The European House - Ambrosetti e Bonelli Erede Pappalardo Studio Legale, nel cui ambito sono stati esaminati, anche in contraddittorio con gli esponenti di numerose emittenti quotate, le principali innovazioni introdotte dal Documento di Consultazione.

Premessa

I principi e la struttura della relazione sulla remunerazione (la “**Relazione**”) dovrebbero utilmente ispirarsi ai modelli già operanti negli altri principali paesi (in particolare il *Compensation Discussion & Analysis* negli Stati Uniti, il *Director's Remuneration Report* in Gran Bretagna, il codice Afep - Medef in Francia) improntati ai criteri della semplicità di informazione e alla comparabilità dei dati. Sono questi particolarmente importanti affinché i dati che verranno forniti risultino fruibili non solo ad un pubblico di “*addetti ai lavori*”.

Nella prassi internazionale la relazione sulla remunerazione:

- ancora la politica retributiva agli obiettivi di breve e di lungo termine;
- specifica il *Total Compensation* di ciascun *executive* rispetto a un mercato confrontabile;

- fornisce la *ratio* del *mix* retributivo fisso e variabile, monetario e in strumenti finanziari;
- riporta in modo accurato il processo decisionale seguito nell'approvazione dei livelli di *performance* e nella valutazione *ex-post*;
- mostra orientamento crescente verso la semplicità nel reperimento ed esposizione delle informazioni;
- incoraggia criteri che privilegiano la comparabilità di soluzioni e strumenti con altre realtà.

Osservazioni su temi specifici

Q3) Informazioni sulla politica della società in materia di remunerazione - Sezione I

Sono stati formulati commenti rispetto alle voci sotto indicate.

e) La descrizione delle politiche in materia di componenti fisse e variabili della remunerazione, con particolare riguardo all'indicazione del relativo peso nell'ambito della retribuzione complessiva.

Si condivide la rilevanza, ai fini informativi e di confronto con altre imprese, della composizione fisso - variabile; particolarmente importante appare l'apertura del variabile in breve *vs.* medio - lungo termine e *cash vs.* azioni, opzioni o altri strumenti finanziari.

A nostro giudizio, la Relazione dovrebbe perciò descrivere, sia pure in sintesi:

- i *driver* e gli obiettivi del piano strategico della società, cui la retribuzione è ancorata;
- il compenso totale e come si ripartisce tra fisso e i diversi tipi di variabile per Presidente, CEO, amministratori esecutivi, eventualmente per gli amministratori non esecutivi e indipendenti, Direttori Generali e dirigenti con responsabilità strategiche;
- quale sia la *ratio* della struttura retributiva ipotizzata, sia con riguardo al settore e/o al modello di *business* specifico, sia con riferimento ad un confronto con il mercato al fine di mantenere una capacità di attrazione e di

retention da parte dell'emittente.

g) I criteri utilizzati per la valutazione dei risultati alla base dell'assegnazione di azioni, opzioni, altri strumenti finanziari o altre componenti variabili della remunerazione.

Dal momento che la voce è posta all'interno della Sezione I, relativa alla politica di remunerazione che l'emittente intende adottare, parrebbe utile chiarire che le informazioni non devono riguardare risultati già conseguiti (cioè una valutazione *ex post*), quanto piuttosto i criteri alla base della definizione dell'entità dei premi *ex ante*. Si potrebbe allora sostituire alla dizione "...*valutazione dei risultati...*", quella di "*criteri utilizzati per l'assegnazione di azioni, ...*".

h) Con riferimento alle componenti variabili, una descrizione dei parametri in base ai quali vengano assegnate e informazioni sul legame tra la variazione dei risultati e la variazione della remunerazione.

In coerenza a quanto suggerito ai punti precedenti, parrebbe opportuno dare separata descrizione dei parametri utilizzati per il variabile di breve termine rispetto a quelli utilizzati per il medio - lungo termine. Riterremmo poi utile che sia data evidenza dell'ammontare del variabile (con separata indicazione tra breve e medio - lungo termine) in caso di raggiungimento del valore *target* (*bonus* di riferimento) del sistema di incentivazione e l'ammontare del valore massimo raggiungibile. L'ammontare del possibile premio variabile – al *target* o al massimo – dovrebbe essere rappresentato in termini di peso sulla componente fissa della remunerazione. Questa rappresentazione dovrebbe valere sia per il CEO che per i Direttori Generali e gli altri dirigenti con responsabilità strategiche.

Q4) Soluzioni alternative per migliorare il coordinamento con le discipline di settore

È stato rilevato da taluni emittenti che la proposta modalità di coordinamento (diversa modalità di rappresentazione purché sia assicurato lo stesso livello di dettaglio) crea significative difficoltà in quanto talvolta la natura delle informazioni da fornire - e i gruppi di persone da considerare - non risultano raffrontabili. Si potrebbe allora valutare la possibilità di esentare banche e assicurazioni dalla

disciplina di prossima emanazione, considerato che le norme dettate da Banca d'Italia e ISVAP paiono coprire temi analoghi, spesso anche in termini più restrittivi.

Q5) I dirigenti con responsabilità strategiche di cui fornire le informazioni in forma nominativa

Apprezzando l'attenzione verso le società di minore dimensione, forse sarebbe preferibile dare univocità alla norma, includendo tutte le aziende, magari ponendo delle soglie minime di rilevanza al di sotto delle quali l'informazione nominativa non è comunque richiesta (a prescindere dalle dimensioni della società di appartenenza).

Q7) Condividete la scelta delle informazioni che si richiede alla società di fornire attraverso la compilazione della tabella 1?

Potrebbe essere opportuno, per un più facile raffronto, inserire i valori degli esercizi n e $n-1$.

La colonna 6 "*Retribuzioni da lavoro dipendente*" pare poi accorpare ogni tipo di compenso connesso al rapporto di lavoro dipendente, non prevedendone l'indicazione separata per tipologia, come invece avviene - nelle colonne 1, 2 e 3 - per gli emolumenti connessi al rapporto di amministrazione.

Suggeriamo anche di considerare la possibilità di privilegiare la lettura "fisso - variabile" rispetto a quella "emolumento - retribuzione da lavoro dipendente", eliminando la colonna 6 e chiarendo preliminarmente che le altre colonne, ed in generale il termine "*Compensi*", debba intendersi riferito sia agli emolumenti dovuti per il rapporto di amministrazione, sia alle retribuzioni dovute per quello di dirigenza. In alternativa, si potrebbe considerare una apertura dell'attuale colonna 6 in altrettante colonne quante sono quelle implicitamente riferite ai soli emolumenti. Per la componente variabile, suggeriamo di inserire, in coerenza a quanto osservato al punto h) della Sezione I, la percentuale del *bonus* di riferimento effettivamente raggiunta nell'esercizio (e nell'esercizio $n-1$), sempre rappresentato come peso sulla componente fissa della retribuzione.

Potrebbe poi essere valutata la modifica dell'intestazione della colonna "*Indennità di fine carica*", con "*Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro*".

Q10) Condividete la scelta delle informazioni richieste nella tabella 3B?

Riteniamo che la tabella dovrebbe essere riservata alle sole banche e assicurazioni (ove non si ritenga condivisibile l'approccio suggerito sub Q4).

Q11) Cassa o competenza

Ci pare preferibile il criterio della competenza, cardine del bilancio di esercizio.

** * **

Nell'auspicio di aver fornito qualche valido spunto di riflessione, porgiamo distinti saluti.

Lo Staff del Seminario La nuova "Relazione sulla Remunerazione"

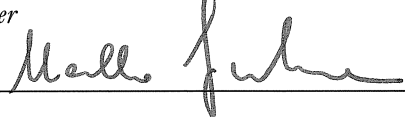
Dott. Sandro Catani
The European House - Ambrosetti
Senior Consultant



Dott. Filippo Peschiera
The European House - Ambrosetti
Senior Consultant



Avv. Marcello Giustiniani
Bonelli Erede Pappalardo Studio Legale
Partner



Avv. Carlo Montagna
Bonelli Erede Pappalardo Studio Legale
Partner

