

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE

18 gennaio 2011

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 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI”.

Le osservazioni al presente documento di consultazione dovranno pervenire entro il 7 febbraio 2011 al seguente indirizzo:

**C O N S O B
Divisione Studi Giuridici
Via G. B. Martini, 3
00198 ROMA**

oppure *on-line* per il tramite del SIPE – Sistema Integrato Per l’Esterno

I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della e-mail, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati.

INDICE

1	Introduzione	3
2	Richieste di informazioni e raccomandazioni in materia di remunerazioni	3
2.1	Premessa	3
2.2	Analisi	7
2.3	Richieste ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF in tema di indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto	12
2.4	Raccomandazioni in merito all'informativa sui compensi prevista dall'art. 78 del Regolamento Emittenti	12
3	Richieste di informazioni in tema di piani di successione	14
3.1	Premessa	14
3.2	Richieste ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF in tema di piani di successione	15
4	Richieste di informazioni in materia di autovalutazione da parte dell'organo amministrativo	16
4.1	Premessa	16
4.2	Analisi	18
4.3	Richieste ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF in tema di autovalutazione	20

ALLEGATI

Allegato 1.	Analisi d'Impatto della Regolamentazione	21
Allegato 2.	Questionario	26

1. Introduzione

L'attività di vigilanza degli ultimi anni e l'osservazione di recenti vicende societarie hanno messo in luce alcuni aspetti particolarmente significativi rispetto al tema più generale della buona *governance* societaria.

Si fa riferimento, in particolare, (i) alle remunerazioni degli amministratori delle società quotate, (ii) ai piani di sostituzione degli amministratori esecutivi e (iii) ai meccanismi di autovalutazione del consiglio di amministrazione.

Allo scopo di garantire un adeguato livello di trasparenza nei confronti nel mercato su tali aspetti, la Commissione, in via transitoria e in attesa di una loro definizione più sistematica che sarà realizzata in occasione dell'attuazione del decreto legislativo in materia di remunerazioni approvato dal Consiglio dei Ministri in data 22 dicembre 2010 (*cf.* successivo par. 2.1), ritiene necessario diffondere una comunicazione di carattere generale che contiene richieste ai sensi dell'art. 114, comma 5, del d.lgs. n. 58/98 ("TUF") e raccomandazioni in merito all'informativa sui compensi da fornire al mercato.

Le informazioni dovranno essere rese all'interno delle relazioni sul governo societario e gli assetti proprietari (per quanto riguarda le richieste in merito agli accordi che prevedono indennità in caso di conclusione anticipata del rapporto, ai piani di successione e all'autovalutazione del consiglio di amministrazione) e nelle note al bilancio (per quanto riguarda la raccomandazione sulle modalità attuative delle norme di trasparenza dei compensi corrisposti ex art.78 del Regolamento Emittenti) relative all'esercizio che chiude a partire dal 31 dicembre 2010.

2. Richieste di informazioni e raccomandazioni in materia di remunerazioni

2.1 Premessa

La remunerazione degli amministratori delle società quotate e, in particolar modo, di quelli che rivestono cariche esecutive, rappresenta un meccanismo di incentivo e controllo fondamentale per assicurare l'integrità e l'efficacia dei meccanismi di governo societario. Negli ultimi anni, e in misura crescente a partire dalla crisi finanziaria, su questo tema si è concentrata l'attenzione dei

regolatori, sia a livello nazionale, sia nelle sedi di coordinamento internazionale, con l'obiettivo di accrescere il coinvolgimento degli azionisti nella definizione delle politiche di remunerazione e di rafforzare la trasparenza sui contenuti di tali politiche e sulla loro effettiva attuazione.

In ambito europeo, la crescente attenzione al tema è testimoniata dal susseguirsi di diverse iniziative comunitarie. In particolare, nel 2004, la Commissione ha emanato una prima Raccomandazione (la 2004/913/CE), relativa alla promozione di un adeguato regime per quanto concerne la remunerazione degli amministratori delle società quotate, e, nel 2005, una seconda Raccomandazione (la 2005/162/CE) sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio di amministrazione o di sorveglianza. Più di recente la Commissione ha emanato la Raccomandazione 2009/385/CE, che integra le due Raccomandazioni precedenti, applicabile a tutte le società quotate, e la Raccomandazione 2009/384/CE, relativa alle politiche retributive nel settore finanziario.

La Consob aveva già manifestato, in occasione della pubblicazione del secondo documento di consultazione in materia di operazioni con parti correlate del 3 agosto 2009, “la propria intenzione di avviare in tempi brevi iniziative sul tema delle politiche delle remunerazioni delle società quotate”, al fine di dare piena e tempestiva attuazione alle Raccomandazioni della Commissione Europea in materia.

Le osservazioni presentate dai soggetti consultati, che suggerivano di valorizzare le forme di autodisciplina per dare attuazione alle raccomandazioni europee, da un lato, e l'avvio di un processo legislativo in materia, dall'altro, hanno indotto la Consob a rimandare il proprio intervento in attesa della definizione di tali iniziative.

Sul piano dell'autoregolamentazione, il Codice di Autodisciplina delle società quotate è stato modificato nel marzo 2010 nella parte relativa alle remunerazioni degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategica, introducendo i principali contenuti delle Raccomandazioni europee in merito al processo di definizione delle politiche di remunerazione e al loro contenuto.

Gli emittenti sono invitati ad applicare i nuovi principi e i relativi criteri applicativi contenuti nel nuovo articolo 7 del Codice entro la fine dell'esercizio che inizia nel 2011, informandone il mercato con la relazione sul governo societario da pubblicarsi nel corso del 2012.

Sul piano legislativo, l'articolo 24 della legge 4 giugno 2010, n. 96 (Legge comunitaria 2009), ha delegato il governo ad adottare un decreto legislativo per l'attuazione delle Raccomandazioni della Commissione 2004/913/CE e 2009/385/CE¹. Tale delega prevede interventi volti, da un lato, ad incrementare il livello di trasparenza sulle politiche di remunerazione in essere e sui compensi corrisposti in virtù di tali politiche e, dall'altro, a favorire *“il coinvolgimento dell'assemblea dei soci nell'approvazione della politica di remunerazione”*.

In data 15 novembre 2010 il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha avviato una procedura di consultazione su uno schema di decreto legislativo di attuazione delle Raccomandazioni della Commissione Europea. La consultazione si è conclusa il 3 dicembre 2010. In data 22 dicembre 2010 il Consiglio dei Ministri ha approvato il citato decreto legislativo. Con riferimento all'area della trasparenza, il nuovo art. 123-ter del TUF stabilisce che le società con azioni quotate mettono a disposizione del pubblico, almeno 21 giorni prima dell'assemblea ordinaria annuale, una relazione sulla remunerazione articolata in due sezioni. La prima sezione illustra la politica di remunerazione dei componenti dell'organo di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche con riferimento almeno all'esercizio successivo, e le procedure utilizzate per l'adozione di tale politica e per darvi attuazione. La seconda sezione illustra analiticamente i compensi effettivamente corrisposti o comunque attribuiti nell'esercizio a tali soggetti, in forma nominativa per i componenti degli organi di amministrazione e controllo e per i direttori generali e in forma aggregata per i dirigenti con responsabilità strategiche, salva diversa indicazione prevista in via regolamentare dalla Consob. Per quanto concerne il coinvolgimento dei soci, il comma 3 del nuovo art. 123-ter del TUF prevede che l'assemblea si esprima con un voto non vincolante sulla prima sezione della relazione e che gli esiti del voto siano messi a disposizione del pubblico.

¹ Più nello specifico, il decreto legislativo è volto all'attuazione delle sezioni II e III della Raccomandazione della Commissione Europea n. 2004/913/CE e della sezione II, paragrafi 5 e 6 della Raccomandazione della Commissione Europea n. 2009/385/CE.

La Consob è delegata ad indicare con regolamento le informazioni da includere nella prima sezione della relazione, sentite la Banca d'Italia e l'Isvap per quanto concerne i soggetti rispettivamente vigilati e tenuto conto della normativa comunitaria di settore, nonché le informazioni da includere nella seconda sezione².

L'art. 2 (*“Entrata in vigore”*) del citato decreto legislativo prevede, infine, che la relazione sulla remunerazione prevista dal nuovo art. 123-ter del TUF sia presentata all'assemblea ordinaria annuale *“convocata nell'esercizio successivo a quello nel corso del quale entra in vigore il regolamento”* emanato dalla Consob ai sensi dei commi 7 e 8 del medesimo art. 123-ter. Non sono previsti specifici termini per l'emanazione di tale regolamento.

A seguito della pubblicazione del decreto legislativo approvato dal Consiglio dei Ministri, la Consob dovrà dare avvio, sentita la Banca d'Italia e l'Isvap per quanto concerne i soggetti rispettivamente vigilati, alla procedura di consultazione per l'attuazione delle citate deleghe regolamentari. È quindi previsto che le informazioni sulle remunerazioni ai sensi della nuova disciplina saranno fornite nel corso dell'esercizio 2012 in occasione dell'approvazione dei bilanci relativi all'esercizio 2011.

Considerato che le nuove disposizioni del Codice di Autodisciplina e quelle che saranno adottate in attuazione della delega legislativa entreranno in vigore solo a partire dal 2012, la Commissione ritiene opportuno intervenire in via transitoria, sin da ora, su alcune aree considerate particolarmente sensibili e già oggetto dell'attuale regolamentazione, allo scopo di migliorare la trasparenza in tema di remunerazioni in concomitanza con le assemblee di approvazione dei bilanci relativi al 2010. In particolare, gli interventi che si propongono mirano a favorire una migliore informazione al pubblico:

² In particolare i commi 7 e 8 dell'art. 123-ter del TUF prevedono: *“7. La Consob con regolamento, adottato sentite Banca d'Italia e Isvap per quanto concerne i soggetti rispettivamente vigilati e tenuto conto della normativa comunitaria di settore, indica le informazioni da includere nella sezione della relazione sulla remunerazione prevista dal comma 3, comprese le informazioni volte ad evidenziare la coerenza della politica delle remunerazioni con il perseguimento degli interessi a lungo termine della società e con la politica di gestione del rischio, secondo quanto previsto dal paragrafo 3 della raccomandazione 2004/913/CE e dal paragrafo 5 della raccomandazione 2009/385/CE.*

8. La Consob, con il regolamento adottato ai sensi del comma 7, indica altresì le informazioni da includere nella sezione della relazione sulla remunerazione prevista dal comma 4. La Consob può:

a) individuare i dirigenti con responsabilità strategiche per i quali le informazioni sono fornite in forma nominativa;
b) differenziare il livello di dettaglio delle informazioni in funzione della dimensione della società.”

- a) sulle indennità spettanti in caso di scioglimento anticipato del rapporto;
- b) sui compensi corrisposti.

Con riferimento alle indennità spettanti in caso di scioglimento anticipato del rapporto, attualmente le società emittenti valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati sono tenute, ai sensi dell'art. 123-bis, comma 1, lett. i) del TUF, a fornire nella *“Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari”* *“informazioni dettagliate riguardanti (...) gli accordi tra la società e gli amministratori, i componenti del consiglio di gestione o di sorveglianza, che prevedono indennità in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa o se il loro rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto”*³.

Con riferimento ai compensi corrisposti, l'art. 78 del regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato (*“Regolamento Emittenti”*) stabilisce che *“gli emittenti azioni⁴ indicano, nelle note al bilancio, nominativamente e secondo i criteri stabiliti nell'Allegato 3C, i compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai direttori generali, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, anche da società controllate”*. L'Allegato 3C richiede alle società di fornire le informazioni richieste attraverso appositi schemi.

2.2 Analisi

L'esigenza di intervenire tempestivamente sulle due aree sopra indicate deriva dai risultati di un'analisi condotta dalla Consob sulle modalità attraverso cui le società quotate ottemperano attualmente agli obblighi informativi suddetti. I risultati dell'analisi sono di seguito esposti.

³ Anche il Codice di Autodisciplina delle società quotate, così come modificato nel marzo 2010, contiene una raccomandazione in tema di indennità in caso di scioglimento anticipato. Il principio 7, criterio applicativo 7.C.1, lett. f), prevede che *“l'indennità eventualmente prevista per la cessazione anticipata del rapporto di amministrazione o per il suo mancato rinnovo è definita in modo tale che il suo ammontare complessivo non superi un determinato importo o un determinato numero di anni di remunerazione. Tale indennità non è corrisposta se la cessazione del rapporto è dovuta al raggiungimento di risultati obiettivamente inadeguati”*.

⁴ Ai sensi dell'art. 65, comma 1, lett. c), del Regolamento Emittenti per *“emittenti azioni”* s'intendono: *“i soggetti che emettono azioni ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato in Italia e che hanno l'Italia come Stato membro d'origine ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lettera w-quater, del Testo unico”*.

a) Indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto

Per valutare le modalità attraverso cui gli emittenti forniscono le informazioni di cui all'art. 123-*bis*, comma 1, lett. *i*), del TUF, sono state analizzate le relazioni sul governo societario e gli assetti proprietari relative all'esercizio 2009 delle società appartenenti all'indice FTSE MIB. Si tratta di 38 società⁵ che rappresentano circa l'80% della capitalizzazione di mercato.

Delle 38 società analizzate, 4 (pari all'11% del campione) non forniscono alcun tipo di informazione, 20 (il 53% del campione) dichiarano di non prevedere alcuna forma di indennità, mentre le restanti 14 società (37% del campione) dichiarano di prevedere indennità in caso di cessazione anticipata del mandato (*cf.* Tabella 1).

Tabella 1: Informativa sull'esistenza di accordi che prevedono indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto

Esistenza accordi in caso di scioglimento anticipato rapporto	Num. Società	%
Nessuna informativa	4	11%
Si	14	37%
No	20	53%
Tot	38	100%

Per quanto concerne le informazioni fornite dalle 14 società che affermano di avere accordi che prevedono indennità in favore degli amministratori in caso di conclusione anticipata del mandato, l'analisi evidenzia quanto segue (*cf.* Tabella 2):

1. quasi tutte le società indicano i termini dell'accordo contrattuale stipulato in termini sintetici;
2. solo una società quantifica l'ammontare dell'indennità da corrispondere all'amministratore. Si tratta di una società che prevede un'indennità fissa a favore dell'amministratore, la cui stima pertanto non richiede analisi *ad hoc*;
3. solo due società chiariscono la sorte dei diritti spettanti agli amministratori in quanto destinatari di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari. In particolare,

⁵ Le società appartenenti all'indice sono 40. Due società (Stmicroelectronics e Tenaris) sono state escluse poiché non sono di diritto italiano.

- entrambe le società dichiarano che l'accordo prevede a favore dell'amministratore il "mantenimento dei diritti di sottoscrizione di azioni" della società allo stesso assegnati;
4. tutte le società specificano le circostanze in cui il diritto matura (le più comuni sono la revoca senza giusta causa e le dimissioni per giusta causa).

Tabella 2: Informazioni fornite dalle società che prevedono accordi in caso di scioglimento anticipato del rapporto

	termini dell'accordo	quantificazione indennità	mantenimento diritti su s.f.	circostanze in cui matura diritto
SI	13	1	2	14
NO	1	13	12	0
TOT	14	14	14	14

I risultati dell'analisi evidenziano pertanto le seguenti criticità:

- alcune società del campione di riferimento non forniscono informazioni ai sensi dell'art.123-bis, comma 1, lett. i), del TUF;
- le informazioni fornite dalle società che prevedono accordi per la conclusione anticipata del rapporto sono minimali e non di dettaglio (come richiesto dalla norma), e non sono idonee a fornire al mercato gli strumenti necessari per una valutazione approfondita degli accordi stipulati. In particolare, mancano, salvo pochi casi, informazioni su alcuni aspetti particolarmente rilevanti per una corretta valutazione da parte del mercato degli accordi in essere, quali: (i) una stima quantitativa del valore dell'indennità da corrispondere nel caso di scioglimento del rapporto contrattuale ad una certa data (ad es., alla fine dell'esercizio di riferimento); (ii) il mantenimento o meno in capo ai soggetti cessati dal loro incarico di eventuali diritti assegnati a fronte di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari⁶;
- gli accordi con gli amministratori per le ipotesi di cessazione (anticipata o meno) del rapporto di lavoro potrebbero talvolta prevedere a favore degli stessi amministratori il mantenimento di benefici di tipo non monetario (cd. "*post-retirement perks*") nonché la stipula di contratti di consulenza *ad hoc* per un periodo successivo alla cessazione del rapporto. L'analisi evidenzia che informazioni sull'esistenza di siffatti accordi non sono mai fornite dagli emittenti e non risulta chiaro se la mancanza di informazione sia dovuta all'inesistenza di tali accordi.

⁶ Tale informazione deve peraltro essere fornita dalle società già nel documento informativo predisposto dall'organo amministrativo per l'assemblea convocata per deliberare i piani di compenso basati su strumenti finanziari, ai sensi dell'art. 84-bis del Regolamento Emittenti che dà attuazione alla delega prevista dall'art. 114-bis del TUF (vedi Allegato 3A, Schema 7, p. 4.8).

b) Compensi corrisposti

L'analisi fa riferimento alle informazioni fornite ai sensi dell'art. 78 del Regolamento Emittenti dalle società quotate negli anni 2007, 2008 e 2009, e si riferisce ai compensi corrisposti ai soli amministratori delegati⁷.

Ai sensi del già richiamato Allegato 3C, l'informativa sui compensi corrisposti deve essere presentata in forma tabellare, secondo lo Schema 1 appositamente predisposto, e deve contenere, per ogni soggetto interessato, le seguenti informazioni:

- emolumenti per la carica nella società che redige il bilancio. Tale voce include gli emolumenti di competenza deliberati dall'assemblea, o *ex* articolo 2389, comma 2, cod. civ. ancorché non corrisposti, l'eventuale partecipazione agli utili, i gettoni di presenza e i rimborsi spese forfettari;
- benefici non monetari, vale a dire i *fringe benefits* e le eventuali polizze assicurative;
- *bonus* e altri incentivi. Sono incluse le quote di retribuzioni che maturano *una tantum*, con l'esclusione dei valori delle *stock-option* assegnate o esercitate;
- altri compensi. In tale voce vanno indicati gli emolumenti per cariche ricoperte in società controllate quotate e non quotate, le retribuzioni da lavoro dipendente, le indennità di fine carica e tutte le eventuali ulteriori retribuzioni derivanti da altre prestazioni fornite.

La Tabella 3 mostra l'ammontare complessivo dei compensi corrisposti agli amministratori delegati nelle società quotate italiane nei tre anni considerati e la relativa articolazione nelle diverse sottovoci. L'analisi riguarda 267 società nel 2007, 263 nel 2008 e 258 nel 2009. Alcune società sono state escluse dall'analisi poiché i dati sui compensi erano presentati in forma aggregata.

⁷ Alcune società non prevedono la figura dell'amministratore delegato. In questi casi si è fatto riferimento ai soggetti che, in virtù delle deleghe conferite, svolgono funzioni analoghe a quelle dell'amministratore delegato.

Tabella 3: Somma dei compensi corrisposti agli amministratori delegati da parte delle società del campione di riferimento (dati in k €)

Compensi	2007		2008		2009	
	Totale corrisposto	%	Totale corrisposto	%	Totale corrisposto	%
Emolumenti	134.786	39%	128.859	43%	129.196	51%
Benefici non monetari	2.754	1%	5.254	2%	3.577	1%
Bonus e altri incentivi	87.327	25%	65.901	22%	45.565	18%
Altri compensi	123.902	35%	99.608	33%	77.064	30%
Compenso totale	349.704	100%	299.576	100%	255.402	100%

In tutti e tre gli anni oggetto di indagine le voci più significative della remunerazione sono rappresentate da “Emolumenti per la carica” e dalla voce “Altri compensi”, che, in media, rappresentano rispettivamente circa il 43% e il 33% dell’intero compenso. Seguono per rilevanza le voci “Bonus e altri incentivi” e “Benefici non monetari”, che rappresentano in media, rispettivamente, il 22% e l’1,3% dell’intera retribuzione.

L’analisi evidenzia quindi:

- casi in cui l’informazione sui compensi è fornita in modo aggregato sotto un’unica voce, senza che siano pienamente individuabili le diverse componenti della remunerazione indicate dalle disposizioni contenute nell’art. 78 del Regolamento Emittenti;
- la rilevanza in termini quantitativi delle voci della remunerazione “Emolumenti per la carica” e “Altri Compensi”, che ai sensi dello Schema 1 dell’Allegato 3C costituiscono aggregati di diverse componenti, particolarmente significative anche dal punto di vista qualitativo. Un’informativa più di dettaglio sulle diverse sottovoci che concorrono a determinare gli “Emolumenti per la carica” e gli “Altri Compensi”, già spontaneamente fornita da alcuni emittenti, potrebbe perciò essere utile per assicurare al mercato una più piena comprensione della struttura delle remunerazioni degli amministratori.

Sulla base dei risultati dell’analisi condotta, la Consob ritiene opportuno emanare una richiesta ai sensi dell’articolo 114, comma 5, del TUF in tema di indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto e una raccomandazione in merito all’informativa sui compensi prevista dall’art. 78 del Regolamento Emittenti. Il contenuto dei due interventi è evidenziato di seguito.

2.3 Richieste ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF in tema di indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto

Si richiede, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF, agli emittenti azioni come definiti dall'art. 65, comma 1, lett. c), del Regolamento Emittenti di indicare nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari":

- a) l'esistenza di accordi indicati nell'art. 123-bis, comma 1, lett. i), del TUF. L'informazione dovrà essere fornita anche in negativo qualora tali accordi non fossero esistenti;
- b) l'ammontare dell'indennità spettante ad ogni singolo amministratore, consigliere di gestione o di sorveglianza, specificando:
 - b.1) i contenuti degli accordi contrattuali, con particolare riguardo ai criteri di determinazione dell'indennità;
 - b.2) il valore dell'indennità che sarebbe stata corrisposta qualora il rapporto fosse cessato alla data di chiusura dell'esercizio di riferimento (31.12.2010 per le società il cui esercizio sociale corrisponde all'anno solare);
- c) gli eventuali effetti della cessazione del rapporto sui diritti assegnati nell'ambito di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari;
- d) i casi in cui matura il diritto all'indennità;
- e) l'eventuale esistenza di accordi che prevedono l'assegnazione o il mantenimento di benefici non monetari a favore dei soggetti che hanno cessato il loro incarico (cd. "post-retirement perks") ovvero la stipula di contratti di consulenza *ad hoc* per un periodo successivo alla cessazione del rapporto.

2.4 Raccomandazioni in merito all'informativa sui compensi prevista dall'art. 78 del Regolamento Emittenti

Con riferimento allo Schema 1 contenuto nell'Allegato 3C al Regolamento Emittenti, si raccomanda agli emittenti azioni come definiti dall'art. 65, comma 1, lett. c), del predetto Regolamento, di fornire:

- a. le informazioni sui compensi corrisposti utilizzando integralmente lo Schema 1 compilato in ogni sua parte, esplicitando le eventuali componenti non corrisposte;
- b. nelle relative colonne o in apposite note, l'indicazione separata delle diverse componenti delle voci "Emolumenti per la carica" e "Altri Compensi" facendo anche riferimento alle specifiche sottovoci indicate nello stesso Schema 1 a chiarimento del contenuto della tabella. Con riguardo alla voce "Emolumenti per la carica", si raccomanda di indicare separatamente anche i compensi corrisposti per la partecipazione a comitati.

3. Richieste di informazioni in tema di piani di successione

3.1 Premessa

Recenti vicende societarie hanno mostrato come sia importante per una società prevedere un piano strutturato per la successione dei suoi amministratori esecutivi. L'esistenza di idonei piani di successione permette alle società non solo di sostituire prontamente amministratori cessati dal loro incarico, assicurando continuità e certezza alla gestione aziendale, ma anche di selezionare i migliori candidati alla successione.

Un piano di successione ben congegnato, infatti, dovrebbe individuare, per ogni posizione chiave nell'impresa, i criteri e le modalità di selezione dei possibili candidati alla sostituzione, interni ed esterni.

In assenza di tali piani, la sostituzione di amministratori cessati potrebbe non avvenire prontamente, generando discontinuità e incertezza nella gestione aziendale, con conseguenze negative sia in termini di *performance* che di reputazione. Inoltre, una scelta estemporanea e non assistita da un processo strutturato potrebbe non garantire la selezione delle migliori risorse.

Attualmente la previsione di piani strutturati per la successione degli amministratori esecutivi non è oggetto, a differenza di altri paesi (ad esempio, Regno Unito, Francia e Germania), di raccomandazioni dell'autodisciplina. Pertanto, le società quotate non sono tenute a fornire informazioni al mercato sull'esistenza di tali piani in adempimento al principio del *comply or explain*. Tuttavia, il TUF richiede che le società includano nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari" le informazioni riguardanti l'adesione ai codici di autoregolamentazione "*nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate (...) al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari*" (art. 123-bis, comma 2, lett. a), del TUF).

Stante la rilevanza che i piani di successione possono rivestire per un'impresa, si ritiene che assicurare al mercato un'adeguata *disclosure* sulla loro esistenza e sulle loro principali caratteristiche sia obiettivo meritevole di tutela, nonostante un obbligo in tal senso non sia attualmente previsto in modo esplicito da norme o da iniziative di autoregolamentazione.

Con riferimento all'ambito di applicazione si è ritenuto, alla luce dell'analisi costi-benefici contenuta nel documento di Analisi d'Impatto della Regolamentazione allegato alla presente comunicazione, di limitare la richiesta in tema di piani di successione alle sole società appartenenti all'indice FTSE MIB.

3.2 Richieste ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF in tema di piani di successione

Si richiede, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF, alle società italiane incluse nell'indice FTSE MIB di indicare nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari":

- a) l'eventuale esistenza di un processo strutturato per la successione degli amministratori o dei consiglieri di gestione esecutivi, specificando se sono previsti appositi meccanismi in caso di sostituzione anticipata rispetto alla ordinaria scadenza dalla carica;***
- b) gli organi sociali, i comitati o i soggetti coinvolti nella predisposizione del piano di successione e i relativi ruoli;***
- c) le modalità e i tempi con cui il piano di successione è eventualmente soggetto a revisione.***

4. Richieste di informazioni in materia di autovalutazione da parte dell'organo amministrativo

4.1 Premessa

Il Codice di Autodisciplina, anche in attuazione di un'esplicita raccomandazione comunitaria⁸, prevede 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 (criterio 1.C.1, lett. g). Tale valutazione, che ai sensi del Codice può portare all'identificazione di *"figure professionali la cui presenza in consiglio sia ritenuta opportuna"*, rappresenta un momento di riflessione volto a promuovere una più efficace dialettica interna. Il Codice richiede di indicare nella relazione sul governo societario le modalità di applicazione dei principi e dei criteri applicativi in materia di ruolo e funzionamento dell'organo di amministrazione (criterio 1.C.1, lett. h)⁹ tra cui è compresa la cosiddetta autovalutazione del consiglio.

Il Codice non suggerisce specifiche modalità di svolgimento dell'autovalutazione¹⁰, limitandosi a prevedere che il comitato per le nomine eventualmente costituito (la cui costituzione, si ricorda, non è raccomandata dal Codice¹¹) possa esprimere pareri al consiglio in merito alla composizione di quest'ultimo e alle figure professionali la cui presenza appaia opportuna (criterio 6.C.2, lett. d).

Lo svolgimento dell'autovalutazione del *board* appare inoltre funzionale a una migliore trasparenza riguardo alla *"composizione e al funzionamento degli organi di amministrazione e"*

⁸ Raccomandazione della Commissione 2005/162/CE sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza, sezione II, paragrafo 8.

⁹ A tale proposito, il format per la relazione sugli assetti proprietari e il governo societario, predisposto da Borsa Italiana con il supporto di Assonime, richiede alle società di *"indicare se il Consiglio ha effettuato la valutazione sulla dimensione, composizione e funzionamento del Consiglio stesso e dei suoi comitati, eventualmente esprimendo orientamenti sulle figure professionali la cui presenza in Consiglio sia ritenuta opportuna"*. *"In caso affermativo, indicare quando la valutazione è stata effettuata, riportare brevemente l'esito della valutazione, anche con riferimento alla componente rappresentata dagli amministratori indipendenti. Illustrare brevemente l'iter di valutazione seguito, indicando le modalità e i criteri (dimensionali, qualitativi, ecc.) utilizzati."*. Inoltre si richiede, in caso di adesione al Codice, qualora non sia stata effettuata la valutazione, di *"indicare le motivazioni di tale scelta"*.

¹⁰ Tuttavia il format per la relazione sugli assetti proprietari e il governo societario suggerisce che, allo scopo di effettuare l'autovalutazione, *"il Consiglio potrebbe valutare se avvalersi dell'ausilio di un consulente esterno indipendente ovvero della collaborazione di uno dei propri componenti (es. Presidente) o dei comitati interni (es. Comitato per il Controllo Interno)"* (cfr. pag. 17, nota 11).

¹¹ Il principio 6.P.2 del Codice di Autodisciplina prevede che l'organo amministrativo *"valuta se costituire al proprio interno un comitato per le nomine, composto, in maggioranza, da amministratori indipendenti"*.

controllo e dei loro comitati” che l’art. 123-bis, comma 2, lett. d), del TUF indica quale contenuto della “Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari”.

L’autovalutazione rappresenta quindi un’occasione per gli stessi amministratori di manifestare il proprio apprezzamento sulle modalità di svolgimento dei lavori consiliari e per indicare le possibili aree di miglioramento nell’attività dello stesso consiglio e dei comitati. Essa può quindi stimolare la più attiva partecipazione di ogni consigliere e il corretto ed efficace funzionamento dell’organo di amministrazione e dei comitati consiliari.

I risultati dell’autovalutazione appaiono di particolare rilevanza ai fini della più corretta applicazione della nuova regolamentazione in materia di operazioni con parti correlate¹² che, come noto, individua nel rafforzamento della dialettica in seno al *board* il principale strumento per assicurare la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni medesime. In particolare, la valutazione del funzionamento di consiglio e comitati (e in particolare dei comitati di amministratori indipendenti chiamati ad esprimere un parere sulle operazioni con parti correlate) e la possibilità che a esito della *board review* siano espressi orientamenti sulle figure professionali la cui presenza è ritenuta opportuna, costituiscono attività funzionali ad un’applicazione sostanziale della regolamentazione sulle operazioni con parti correlate. Le accresciute responsabilità affidate agli amministratori indipendenti renderanno infatti presumibilmente opportuno l’ingresso nei *board* di nuove professionalità la cui identificazione può emergere dagli esiti del processo di autovalutazione. Inoltre, tale processo consente di valutare se la presenza degli amministratori indipendenti nel consiglio sia adeguata. Un’iniziativa volta ad incrementare la trasparenza sugli esiti e le modalità di autovalutazione si pone quindi in linea di continuità con precedenti interventi della Commissione, tesi a favorire le verifiche degli organi di amministrazione e controllo sull’indipendenza dei loro membri¹³.

¹² Regolamento Consob sulle Operazioni con Parti Correlate, adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010.

¹³ Si ricorda a tal proposito la modifica del Regolamento Emittenti del maggio 2010 con la quale è stato introdotto un obbligo per i membri degli organi di amministrazione che hanno dichiarato il possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla legge o da normative di settore eventualmente applicabili alla società (e per i membri dell’organo di controllo) di comunicare all’organo di amministrazione e all’organo di controllo le informazioni necessarie ad effettuare in modo completo e adeguato le valutazioni circa l’indipendenza (art. 144-*novies*).

4.2 Analisi

Allo scopo di valutare la rispondenza alla raccomandazione del Codice di Autodisciplina in tema di autovalutazione da parte delle società quotate, nonché la natura delle informazioni fornite dalle società che la attuano, sono state analizzate le “Relazioni sul governo societario e gli assetti proprietari” relative all’esercizio 2009 delle società appartenenti all’indice FTSE MIB¹⁴.

Delle 38 società considerate, 34 dichiarano di aver realizzato nel corso dell’anno l’autovalutazione del Consiglio, 3 non dichiarano nulla in proposito e una società dichiara di non aver effettuato l’autovalutazione (*cf.* Tabella 4).

Tabella 4: Informazioni in tema di autovalutazione del Consiglio di amministrazione

Autovalutazione del Board	Num. Società	%
Nessuna informativa	3	8%
Si	34	89%
No	1	3%
Tot	38	100%

Sono state inoltre analizzate le informazioni fornite al mercato dalle società che dichiarano di compiere l’autovalutazione. In particolare, si è proceduto a verificare quali informazioni le società forniscono sui seguenti aspetti:

1. processo di autovalutazione:

1.1 soggetti incaricati di istruire il processo e di assistere il Consiglio di amministrazione.

Si può trattare sia di consulenti esterni che di comitati interni, quali il comitato nomine o il comitato per la *corporate governance*;

1.2 descrizione dettagliata degli aspetti oggetto di analisi;

1.3 strumenti utilizzati per raccogliere le opinioni degli amministratori (ad esempio, questionari o interviste);

¹⁴ Il campione di riferimento è lo stesso considerato per l’analisi delle informazioni fornite sulle indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto.

2. esiti del processo:

2.1 aree di miglioramento individuate a esito dell'autovalutazione;

2.2 aree di eccellenza individuate a esito dell'autovalutazione;

3. altre informazioni. Alcune società indicano, ad esempio, se fanno riferimento alle *best practice* utilizzate da altre società nella definizione del processo di autovalutazione o se hanno analizzato l'efficacia delle azioni intraprese a seguito della precedente *board review*.

La tabella 5 mostra i risultati dell'analisi. Con riferimento alle informazioni sul "processo", più della metà del campione (il 56% delle società) indica quali sono i soggetti incaricati della sua realizzazione; solo il 41% offre informazioni dettagliate sulle aree oggetto di analisi, mentre molti emittenti (il 68% del campione) indicano quali strumenti utilizzano per sondare le impressioni degli amministratori.

Con riferimento agli "esiti", mentre più della metà delle società informa il mercato sui punti di forza individuati a seguito della *board review*, solo il 32% delle società fornisce informazioni sulle aree critiche identificate.

Ulteriori informazioni sono fornite solo da 7 società, che rappresentano il 21% del totale. Tali società forniscono informazioni molto dettagliate sia sulle peculiarità del processo di *board review* posto in essere, sia sugli esiti dello stesso.

Tabella 5: Informazioni fornite dalle società che dichiarano di effettuare l'autovalutazione

	PROCESSO						ESITI				ALTRO	
	responsabili		oggetto		strumenti		aree di miglioramento		aree di eccellenza		altre informazioni	
Informazioni	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%
si	19	56%	14	41%	23	68%	11	32%	19	56%	7	21%
no	15	44%	20	59%	11	32%	23	68%	15	44%	27	79%
tot	34	100%	34	100%	34	100%	34	100%	34	100%	34	100%

Alla luce delle criticità emerse nelle informazioni attualmente fornite dalle società si ritiene quindi opportuno emanare una richiesta ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF in tema di autovalutazione dell'organo di amministrazione.

Con riferimento all'ambito di applicazione, anche in questo caso, appare opportuno alla luce dell'analisi costi-benefici contenuta nel documento di Analisi d'Impatto della Regolamentazione allegato alla presente comunicazione, limitare la richiesta in tema di piani di successione alle sole società appartenenti all'indice FTSE MIB.

4.3 Richieste ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF in tema di autovalutazione

Si richiede, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF, alle società italiane incluse nell'indice FTSE MIB di indicare nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari":

- a) se il consiglio di amministrazione ha effettuato nel corso dell'anno un processo di autovalutazione sulla dimensione, sulla composizione e sul funzionamento del consiglio stesso e dei suoi comitati. In caso negativo, i motivi della decisione di non svolgere l'autovalutazione;***
- b) i soggetti incaricati di istruire il processo di autovalutazione;***
- c) se il processo di autovalutazione ha riguardato la dimensione e la composizione del consiglio e dei comitati e, in caso positivo, quali aspetti specifici;***
- d) se il processo di autovalutazione ha riguardato il funzionamento del consiglio e dei comitati e, in caso positivo, quali aspetti specifici;***
- e) se si è proceduto a una valutazione dell'efficacia delle eventuali azioni intraprese a seguito della precedente autovalutazione;***
- f) se le procedure utilizzate sono state confrontate con le *best practice* adottate dalle principali società italiane ed estere;***
- g) gli strumenti utilizzati per raccogliere le opinioni degli amministratori;***
- h) le aree di eccellenza e di miglioramento emerse a seguito dell'analisi effettuata;***
- i) se il consiglio si è riunito per valutare gli esiti del processo di autovalutazione e le eventuali decisioni assunte.***

Allegato 1

ANALISI D'IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE

1. Le ragioni di una disciplina sulla trasparenza

Le ragioni che motivano l'emanazione di una disciplina volta ad incrementare la trasparenza nei confronti del mercato sono essenzialmente riconducibili alle seguenti:

- il rapporto tra investitori e società emittenti si caratterizza per la presenza di rilevanti asimmetrie informative, che si manifestano sia nella fase in cui il potenziale investitore compie le sue scelte d'investimento (asimmetrie *ex ante*), sia una volta che la scelta è stata compiuta (asimmetrie *ex post*). Nel primo caso, l'asimmetria riguarda una o più caratteristiche delle società, che sono ignote al potenziale investitore (cd. *adverse selection*); nel secondo caso, l'asimmetria riguarda le azioni poste in essere dall'impresa quando ormai l'investitore ha compiuto la sua scelta (cd. *moral hazard*). Una delle principali funzioni della disciplina sulla trasparenza è colmare il *gap* informativo tra i due attori, rimuovendo o attenuando i fallimenti di mercato attraverso un'informazione completa, affidabile e chiara. In questo modo si favorisce l'assunzione di decisioni informate e consapevoli da parte degli investitori e un miglior monitoraggio da parte del mercato;
- le norme sulla trasparenza, migliorando l'informazione a disposizione degli investitori, contribuiscono alla disciplina di mercato e, per questa via, favoriscono una maggiore *accountability* da parte delle società e degli organi che le gestiscono. La trasparenza può quindi, indirettamente, incentivare le società all'adozione di *best practices* e al miglioramento della *governance* societaria;
- una disciplina di trasparenza, diffondendo a tutto il mercato la conoscenza delle migliori pratiche di governo societario, può avere importanti esternalità positive a favore di quelle imprese che, essendo giovani o di piccole dimensioni, non ne hanno una adeguata conoscenza.

2. L'analisi dei fallimenti di mercato e della regolamentazione

I benefici di una disciplina sulla trasparenza sono tuttavia strettamente legati alla qualità, completezza, chiarezza e comparabilità delle informazioni fornite dalle società. La *disclosure* di informazioni vaghe, generiche e incomplete non riesce a colmare il *gap* informativo tra imprese e investitori e, quindi, ad alleviare i fallimenti del mercato generati dalle asimmetrie informative.

Le analisi realizzate ed esposte nel corso del documento evidenziano carenze informative che minano l'efficacia delle regole di trasparenza in essere. In particolare:

- per quanto riguarda le informazioni sulle indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto, si evidenzia in prima istanza la mancata *disclosure* per l'11% delle società del campione. Inoltre, con riguardo alle informazioni fornite dai soggetti *compliant*, queste risultano in generale incomplete. Le società comunicano al mercato i termini dell'accordo e le circostanze in cui il diritto matura ma non offrono informazioni di tipo quantitativo, né esplicitano la sorte dei diritti assegnati su strumenti finanziari o dei benefici non monetari a seguito della cessazione del mandato. La trasparenza su tali aspetti appare invece necessaria, affinché il mercato possa maturare un'opinione affidabile sugli accordi in essere e possa disporre di una stima dell'effettivo impegno della società a favore dell'amministratore interessato. Tra l'altro, lo stesso art. 123-*bis*, comma 1, lett. i) del TUF richiede alla società di fornire al mercato "*informazioni dettagliate*" su tali accordi;
- con riferimento all'autovalutazione del consiglio di amministrazione, si rileva un mancato rispetto del principio del "*comply or explain*" da parte dell'8% del campione di riferimento. Con riguardo alle informazioni fornite dalle società che realizzano l'autovalutazione, emergono due principali criticità. Da una parte, tali informazioni appaiono incomplete, sia per quanto riguarda le caratteristiche del processo di autovalutazione condotto, sia in relazione agli esiti dello stesso (in particolare, solo il 32% delle società indica le aree di miglioramento individuate a seguito della *board review*). Inoltre, le modalità attraverso cui sono fornite le informazioni non permettono un'efficace comparazione tra gli emittenti, data la difficoltà di attribuire l'assenza di informazioni su taluni aspetti alla scarsa trasparenza ovvero all'assenza di specifiche previsioni da parte della società.

Per quanto riguarda il tema dei piani di successione, non esistono né disposizioni regolamentari che sanciscono specifici obblighi di trasparenza, né raccomandazioni da parte del Codice di Autodisciplina. Di conseguenza, nessuna società si preoccupa di fornire al mercato informazioni sull'eventuale adozione di tali piani. Tale carenza informativa evidenzia un fallimento da parte del mercato che, spontaneamente, non offre opportuna *disclosure* su una pratica di governo societario così rilevante.

Tutto ciò considerato, si ravvisa la necessità di mirati interventi volti a correggere i fallimenti del mercato e della regolamentazione suddetti.

3. Analisi Costi-Benefici

L'analisi costi-benefici qui realizzata si pone l'obiettivo di valutare l'opportunità degli interventi proposti attraverso una sintetica comparazione tra costi e benefici attesi dall'implementazione della disciplina.

3.1 Costi

Le categorie di costo considerate sono le seguenti:

- costi di *compliance*. Sono i costi (*one-off* e *on-going*) che i destinatari degli interventi proposti dovrebbero sostenere per adempiere ai nuovi obblighi;
- costi diretti per la Consob, derivanti dall'attività di monitoraggio e di *enforcement*;
- costi indiretti. Sono costi residuali rispetto ai costi diretti e ai costi di *compliance* e possono in principio gravare su diverse categorie di soggetti.

Costi di *compliance*

Considerando la tipologia di interventi proposti, i costi di *compliance* comprendono essenzialmente:

- costi di raccolta dei dati e di *reporting*;
- costi di pubblicazione delle informazioni.

Si ritiene tuttavia che, rispetto ai costi che già i soggetti vigilati sostengono per adempiere agli obblighi della disciplina vigente, gli interventi proposti comporterebbero un incremento di costi, sia *una tantum* che ricorrenti, non significativo. Infatti, per quanto riguarda gli obblighi di *disclosure* relativi alle indennità in caso di cessazione anticipata del rapporto e all'autovalutazione, le società quotate già forniscono parte delle informazioni richieste. L'intervento proposto richiede semplicemente la *disclosure* di informazioni più dettagliate, in linea, tra l'altro, con le migliori prassi di mercato.

Con riguardo alla trasparenza sui piani di successione, i costi di cui sopra potrebbero essere più significativi, considerando l'assenza, al momento, di una disciplina di trasparenza sul tema. Tuttavia, le informazioni richieste dovrebbero essere di facile raccolta e i costi di pubblicazione altrettanto irrilevanti.

Costi diretti per la Consob

I costi diretti a carico della Consob appaiono contenuti. Si tratta infatti di interventi che richiedono compiti ulteriori per il personale già coinvolto nei controlli di trasparenza.

Costi indiretti

Tra i costi indiretti derivanti dall'applicazione delle disposizioni proposte vi sono costi di tipo "reputazionale". Una regolamentazione di trasparenza efficace può avere un rilevante effetto *signalling*, permettendo al mercato una valutazione comparata delle imprese anche in relazione

alle prassi di *governance* adottate. I costi di tipo reputazionale sarebbero chiaramente sostenuti dalle imprese che implementano principi di buon governo con minore efficacia. Tuttavia, a fronte di tali costi, si segnalano i benefici reputazionali a favore delle società che adottato le migliori prassi di *governance*.

Pertanto, data la presenza di benefici di tipo reputazionale, oltre che di costi, non si ritiene rilevante la considerazione di tale tipologia di costo indiretto ai fini dell'analisi.

3.2 Benefici

Come già anticipato, i benefici attesi dagli interventi proposti sono rivolti al mercato nel suo complesso e consistono in:

- una riduzione delle asimmetrie informative tra emittenti e investitori su tematiche ritenute cruciali per il buon governo societario;
- un potenziale miglioramento della *governance* societaria, sollecitato da una più efficace *market discipline* e dalla diffusione di conoscenze sulle migliori pratiche di buon governo.

4. Ambito di applicazione

Come anticipato, una disciplina sulla trasparenza, che risponda a criteri di efficacia, deve rendere disponibili al mercato informazioni “comparabili”, ovvero idonee a consentire confronti tra diversi emittenti tra loro omogenei; quest'ultima caratteristica risulta determinante al fine di poter ritenere significativi i confronti fatti.

Gli emittenti vanno quindi riclassificati in ordine alla loro dimensione, al fine di poterli rendere paragonabili.

Imprese di piccole dimensioni, di regola, si caratterizzano per minori costi di agenzia e minori problemi di coordinamento interno, nonché per più bassi costi di *monitoring* a carico degli azionisti.

La diversa struttura degli incentivi e i più bassi costi di transazione influenzano chiaramente la condotta dell'impresa e, in particolare, le sue scelte di *governance*, dato che i meccanismi di *corporate governance* nascono proprio con lo scopo di mitigare i problemi di agenzia derivanti dalla separazione tra proprietà e controllo.

Presumibilmente, quindi, il livello di implementazione di una *best practice* dipenderà anche dalla dimensione dell'impresa. In particolare, si può ipotizzare che i benefici derivanti dall'adozione di una pratica di buon governo crescano al crescere della dimensione e che, al contrario, i relativi costi si riducano.

La scelta di non applicare una *best practice* o di farlo in modo meno strutturato può quindi essere una scelta razionale, frutto di un mero confronto tra costi e benefici, e non il segnale di una cattiva condotta societaria.

Da quanto detto, discende la considerazione che una disciplina di trasparenza che imponga indiscriminatamente la *disclosure* delle stesse informazioni a imprese di diverse dimensioni rischia di generare effetti indesiderati, comportando per le imprese più piccole costi reputazionali non giustificati.

Tutto ciò considerato, si ritiene opportuno limitare il campo di applicazione delle proposte normative relative ai piani di successione degli amministratori esecutivi e all'autovalutazione del consiglio di amministrazione alle sole imprese appartenenti all'indice FTSE MIB, in applicazione, tra l'altro, del cd. *proportionate approach*.

La richiesta in tema di indennità spettanti in caso di scioglimento anticipato del rapporto e la raccomandazione sui compensi corrisposti sono invece rivolte a tutti gli emittenti destinatari delle disposizioni già vigenti in tali materie.

Allegato 2

QUESTIONARIO

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

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

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

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

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

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

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?