

## Osservazioni al documento di consultazione della Consob in materia di trasparenza delle remunerazioni degli Amministratori di Società quotate

Frontis Governance di Sergio Carbonara è il primo *proxy advisor* completamente focalizzato sul mercato italiano, in grado di fornire agli investitori istituzionali una consulenza realmente indipendente sulla *governance* degli emittenti italiani. Le analisi si basano sui principi di Frontis Governance, che riflettono i più alti standard internazionali di *corporate governance*, avendo come riferimento le norme, i codici e le pratiche consolidate sul mercato italiano.

Frontis Governance è partner del network ECGS, una partnership di esperti locali ed indipendenti che si sono uniti per fornire ricerche altamente specialistiche sulla *governance* e raccomandazioni di voto assembleare (*proxy voting advice*), offrendo agli investitori istituzionali l'accesso ad un'esperienza senza rivali sui temi della *corporate governance* e degli investimenti responsabili. Altri membri di ECGS sono: Proxinvest (Francia, Managing Partner), DSW (Germania), Ethos (Svizzera) e Shareholder Support (Olanda).

Frontis Governance agisce unicamente nell'interesse di tutti gli azionisti ed è libero da qualsivoglia conflitto di interessi nella produzione e vendita dei propri servizi di consulenza. Frontis Governance considera il corretto trattamento degli azionisti, risultante da una corretta *corporate governance*, come il cardine per finanziare nuovi investimenti e, conseguentemente, nuova occupazione.

In un periodo di turbolenza quale quello che stanno vivendo da tre anni ormai i mercati finanziari, e non solo, il tema della trasparenza sulle politiche e l'operato degli attori principali del mercato, già di per sé fondamentale, riveste una valenza ancora più determinante nella tutela degli investitori e nel corretto funzionamento dei mercati stessi. Le remunerazioni degli Amministratori delle Società quotate, inoltre, sono più volte state segnalate quale tema di particolare delicatezza e centralità nel rapporto tra l'emittente dei titoli e gli investitori di minoranza.

Frontis Governance si congratula con la Consob per la presente consultazione, che ha l'obiettivo primario di migliorare la trasparenza sul mercato, attraverso la previsione di un livello di dettaglio maggiore nella comunicazione al pubblico delle politiche retributive e dei compensi effettivamente percepiti dagli Amministratori, attuando al tempo stesso una semplificazione e razionalizzazione del processo di reportistica.

Nonostante il generale apprezzamento per le modifiche proposte, considerate tutte opportune al raggiungimento degli scopi prefissati, si ritengono comunque necessarie alcune osservazioni ed ulteriori proposte di modifica regolamentare e normativa, che possano contribuire ad implementare gli obiettivi di trasparenza e ad eliminare alcune pratiche contrarie ai diritti di informazione e partecipazione degli azionisti di minoranza.

- **Abrogazione dell'art.78, comma 1, del Regolamento Emittenti.** Si condivide la scelta di tale abrogazione, al fine di una razionalizzazione e semplificazione degli obblighi informativi. D'altra parte preme evidenziare come anche il reperimento delle informazioni da parte degli investitori necessiti della medesima semplificazione. A tal fine si propone di prevedere che la relazione sulla remunerazione, ex art. 123-ter del TUF, in assenza della specifica nota prevista dalla norma abrogata, sia obbligatoriamente allegata al progetto di bilancio di esercizio, che rappresenta il documento principe di informazione per gli azionisti di minoranza. La relazione dovrebbe essere inoltre obbligatoriamente redatta anche in lingua inglese, per agevolarne l'analisi da parte degli investitori esteri, che ad oggi rappresentano ancora circa il 90% degli investitori di minoranza votanti alle assemblee italiane.
- **Tempistica di pubblicazione della relazione sulla remunerazione.** Al pari di tutta la documentazione informativa che gli Emittenti devono predisporre in vista delle assemblee annuali degli azionisti, non si vede la necessità di prevedere una tempistica di pubblicazione differenziata per le società cooperative che fanno ricorso al mercato dei capitali (quindici giorni anziché i ventuno previsti per le Società diverse dalle cooperative).
- **Informazioni da includere nella prima sezione della politica in materia di remunerazione.** Con riferimento alla componente variabile della remunerazione, dovrebbe essere inclusa allo Schema N. 7-bis l'obbligo di comunicare, anche in forma di stima, il massimo ammontare in Euro che tale componente può raggiungere. La determinazione dei criteri di performance (i target da raggiungere sono peraltro attualmente comunicati in ben pochi casi) e la determinazione del peso della componente variabile sul totale della remunerazione di per sé non sono sufficienti a stabilire quanto peserà concretamente tale componente sul bilancio dell'Emittente.
- **Informazioni sulle procedure utilizzate.** Sempre in riferimento alle informazioni da includere nella prima sezione, ed in particolare all'intervento del Comitato per le Remunerazioni, preme evidenziare quanto il ricorso a consulenti esterni strettamente indipendenti trovi un riscontro decisamente scarso in Italia. La maggior parte dei Comitati per le Remunerazioni italiani non dispongono di un budget sufficiente ad incaricare esperti indipendenti che non abbiano già un rapporto di consulenza con l'Emittente stesso e quindi con il Consiglio di Amministrazione. Tale pratica porta, come naturale conseguenza, ad un detrimento della effettiva indipendenza di consulenti che si trovano ad esprimere il proprio parere di esperti sulle remunerazioni dei propri clienti. A tal fine, si propone di introdurre obbligatorio il ricorso a consulenti indipendenti, che non siano titolari di ulteriori incarichi consulenziali da parte dell'Emittente e del suo Consiglio di Amministrazione.
- **Approvazione delle remunerazioni del Consiglio di Amministrazione.** Troppo spesso la risoluzione relativa alla remunerazione dei componenti il Consiglio di Amministrazione non è oggetto di specifico punto all'ordine del giorno, ma accorpata nel medesimo punto relativo all'elezione degli Amministratori (con la dicitura, ad esempio, "Elezione dei componenti del Consiglio di Amministrazione previa determinazione del relativo compenso"). In tal modo si elimina la possibilità di espressione del proprio voto per la quasi totalità degli azionisti di minoranza, che partecipano in Assemblea tramite delega di voto. È assolutamente necessaria una previsione normativa o regolamentare che imponga che i compensi degli Amministratori rimessi all'approvazione degli azionisti, ex artt. 2364, 2364-bis e 2389, comma 1, del Codice Civile, siano oggetto separato e specifico punto all'ordine del giorno dell'Assemblea ordinaria.
- **Armonizzazione con la normativa relativa a Banche ed Assicurazioni.** Le regole attualmente in vigore prevedono un che gli azionisti si esprimano con un voto vincolante sui piani di

remunerazione delle banche e delle imprese assicurative. Tale previsione non si applica per le altre società quotate, per cui il voto non è vincolante. Essendo il tema delle remunerazioni parimenti rilevante indipendentemente dal settore di attività, i piani di remunerazione dovrebbero essere sottoposti a voto vincolante da parte degli azionisti di tutte le società le cui azioni sono quotate sui mercati regolamentati.

Roma, 9 novembre 2011

Per ulteriori informazioni ed eventuali osservazioni al documento si prega di contattare:

**Sergio Carbonara**



Founder & Analyst  
Via Gela, 73  
00182 - Roma

Tel: +39 06 64850804

e-mail: [s.carbonara@frontisgovernance.com](mailto:s.carbonara@frontisgovernance.com)