



**SEDE**

00187 ROMA  
VIA LOMBARDIA 30  
TEL. 06.42.035.91  
FAX 06.484.704  
e-mail: [uilca@uilca.it](mailto:uilca@uilca.it)

pagina web: [www.uilca.it](http://www.uilca.it)



**IV CONGRESSO**

*Roma, 9 – 12 febbraio 2010*

---

**UILCA – UIL CREDITO, ESATTORIE E ASSICURAZIONI**

Aderente a Union Network International – UNI

UFFICIO STUDI – ROMA

**LA RISPOSTA DEL TOP MANAGEMENT  
ALLA CRISI FINANZIARIA**

Contributo al dibattito

Ufficio Studi UILCA

Luglio 2009

## INDICE

Nota di presentazione (*Orietta Guerra*)

1. L'etica finanziaria realizzata: esame di stato per i manager bancari olandesi (*Massimo Bramante*) ..... pag. 4
2. Evoluzione delle retribuzioni dei manager nel settore bancario (*Roberto Telatin*) ..... pag. 6
3. Evoluzione delle retribuzioni dei manager nel settore assicurativo (*Roberto Telatin*) ..... pag. 34
4. Riflessioni "sparse" in tema di compensi ai top manager (*Luciano David*) ..... pag. 52
5. La riforma dei sistemi di compensation e benefit dei top manager Bancari negli USA e in Europa (*Marco Sarli*) ..... pag. 58
6. Le retribuzioni variabili del management: la misurazione delle performance (*Roberto Soppelsa*) ..... pag. 63

## **NOTA DI PRESENTAZIONE**

***Orietta Guerra***

***Coordinatrice Ufficio Studi UILCA***

Come avevamo anticipato nel corso della presentazione del dossier: "Crisi finanziaria: le retribuzioni dei manager del settore bancario" marzo 2009, offriamo, alla Segreteria Nazionale e ai componenti della Direzione Nazionale della nostra Organizzazione, un ulteriore contributo di approfondimento.

L'interesse suscitato dal citato dossier – testimoniato da numerosi articoli apparsi sulla stampa nazionale e disponibili sul sito ufficiale della nostra Organizzazione – ci ha infatti stimolato a continuare nello studio di queste problematiche, verificando come in questi mesi, sia a livello italiano che a livello internazionale, sia modificata la realtà.

In particolare ci è parso significativo evidenziare sia alcune esperienze innovative riscontrate in Europa e negli Stati Uniti, sia come si sono evoluti gli stipendi dei top manager del settore bancario e assicurativo italiano di fronte agli effetti della crisi finanziaria nei bilanci delle aziende bancarie e assicurative.

Come già indicavamo nel primo dossier, saranno particolarmente gradite segnalazioni di temi e contributi di approfondimento che i lettori vorranno offrire all'attenzione di tutta l'Organizzazione

Roma, 14 luglio 2009

## **L'ETICA FINANZIARIA REALIZZATA : ESAME DI STATO PER I MANAGER BANCARI OLANDESI**

**Massimo Bramante**

La notizia è passata forse sotto silenzio, merita invece la nostra attenzione.

Per fare il manager bancario, in Olanda, si dovrà superare un vero e proprio *Esame di Stato* attraverso il quale si verificheranno competenza professionale, capacità, abilità, attitudini del candidato-manager; in poche parole *se il manager sa fare il manager*.

L'esame sarà gestito direttamente dalla Banca Nazionale Olandese. Ecco dunque una prima garanzia di *controllo pubblico* e di *trasparenza*, ad indubbio vantaggio di risparmiatori, di azionisti e del sistema creditizio nel suo complesso.

Il Ministro delle Finanze olandese WOUTER BOS, laburista, ha dato la notizia direttamente alla televisione olandese, nel maggio di quest'anno, specificando che i primi test verranno effettuati entro un anno.

In una nota di risposta alla MASS COMMISSION (8/04/2009), il Dott. Bos puntualizza che "*bankers not only have take on oath but also have take an obligatory exam in which their knowledge is tested before they go to work*" ([www.minfin.nl/english/News](http://www.minfin.nl/english/News)); più chiaro di così: i manager bancari non solo dovranno prestare *giuramento*, ma altresì superare un *esame obbligatorio* con il quale verranno testate le loro competenze e questo, ovviamente, prima di prestare la loro opera. Nella stessa nota si aggiunge, candidamente, che "*it is important that the bankers themselves understand the products and services they provide*"...A noi pare banale, ma evidentemente non è/ non era così: non sempre i top manager conoscevano i prodotti e servizi finanziari "evoluti" e di ultima generazione che essi stessi indicavano ai propri dipendenti affinché li collocassero a investitori, piccoli risparmiatori e imprese richiedenti.

Una ulteriore, non marginale annotazione: la citata *prova d'esame* non solo sarà obbligatoria per chi intende occupare in futuro ruoli di prestigio all'interno della banca ( il top management appunto) ma anche per chi, già da ora, occupa posizioni di vertice. Esami per tutti.

La stampa olandese riferisce che, dunque, anche il Dott. GERRIT ZALM, ex Ministro delle Finanze olandese ed attuale A.D. non di una microbanca che elargisce microcredito ma di un colosso finanziario come ABN AMRO, sosterrà l'esame "di ammissione" anzidetto (cfr. [www.ilsussidiario.net](http://www.ilsussidiario.net), 27/5/2009). Per inciso, navigando su internet si apprende che la retribuzione di GERRIT ZALM si aggira intorno ai 62.500 euro mensili.

L' Olanda è oggi dunque – almeno in questo campo – un paese europeo all'*avanguardia* in fatto di *moralizzazione* del settore finanziario dell'economia. Ad esempio, a partire dal 1/01/2009, era previsto che i manager di società private con stipendi annuali superiori a 500.000 euro avrebbero avuto la loro liquidazione e le indennità retributive gravate da un'imposta del 30%. La Federazione dei sindacati olandesi (non certo una delle più *combattive* all'interno del perimetro sindacale europeo) ha addirittura criticato la manovra, ritenendola insufficiente. I Sindacati chiedono infatti l'innalzamento dal 52 al 55% delle imposte per i redditi superiori a 250.000 euro annui (cfr. [www. cartaorg/campagnedalmondo](http://www.cartaorg/campagnedalmondo), 18/03/2009).

L'ufficio studi UILCA ha da tempo (a partire da un Dossier di approfondimento più volte citato dalla stampa nazionale) rilevato la necessità di fare luce sulle retribuzioni del management bancario, non solo e non tanto per evidenziarne alcune stridenti contraddizioni, quanto per apportare un contributo significativo, utile a tutti, sulla necessità di iniettare elementi di *trasparenza* ed *eticità* in un sistema, quello creditizio, che presentava e presenta ancora sacche di criticità. *“La degenerazione etica – scriveva recentemente ALBERTO BERRINI (“ Valori”, n.69, maggio 2009) – come nel caso dei livelli retributivi dei manager, tanto astronomici quanto senza un reale significato economico, è figlia legittima della ideologia liberista e non un'alterazione del suo pensiero. Semmai quest'ultimo, con tale degenerazione, è semplicemente condotto alle sue estreme conseguenze”.* Il neoliberalismo avrebbe dovuto generare “benessere per tutti”, rischia solo di generare “benessere per pochi” e “malessere per molti”...

Molti prodotti finanziari “evoluti” nati per coprire il rischio hanno finito per ampliarlo diventando vere e proprie *armi finanziarie di distruzione di massa* . *Derivatives are financial weapons of masse destruction* ha scritto WARREN BUFFETT, non un ideologo neomarxista, ma un “guru” della finanza internazionale, per Forbes uno degli uomini più ricchi degli Stati Uniti. Tale icastica affermazione non è stata scritta oggi, in piena crisi finanziaria, ma nel marzo del 2003.

L'*esame di stato* per manager bancari avrebbe forse evitato non certo tutti ma almeno alcuni danni collegati a tali armi finanziarie di distruzione di massa.

## **EVOLUZIONE DELLE RETRIBUZIONI DEI MANAGER NEL SETTORE BANCARIO**

**Roberto Telatin**

L'anno 2008 per l'economia mondiale ed italiana è stato un periodo da suddividere per le analisi in due fasce. La prima compresa tra l'inizio dell'anno e la fine del terzo trimestre e la seconda che comprende il solo quarto trimestre. Questa partizione si rende necessaria per comprendere come si è evoluto in giro di pochi mesi lo scenario economico mondiali e di conseguenza anche gli utili aziendali e il mondo della produzione nel suo complesso. Fino a settembre la portata della crisi non si era ancora manifestata in tutta la sua durezza, dunque i bilanci delle aziende di credito mostravano una sostanziale tenuta, in linea con i programmi. Nel quarto trimestre invece questi hanno dovuto cominciare a contabilizzare nei conti economici le svalutazioni sulle partecipazioni non strategiche e le rettifiche su crediti. Considerando che le commissioni bancarie a causa di una economia agonizzante si sono ridotte e la minor richiesta di credito ha inciso sul margine d'interesse, il risultato della gestione e l'utile operativo sono molto diminuiti. Questa situazione nel quarto trimestre del 2008 ha impattato significativamente nel risultato finale di molti istituti di credito.

L'Ufficio studi della UILCA ha affrontato una nuova analisi nella quale si vuole verificare come si sono evoluti gli stipendi dei top manager del settore bancario a fronte di risultati negativi delle loro aziende.

Il perimetro d'analisi è stato fatto includendo i più importanti gruppi bancari nazionali, confrontando i dati del 2007 e 2008. Si è voluto cercare di comprendere una linea di tendenza, in quanto spesso retribuzione e andamento del conto economico sembra non vadano nella stessa direzione.

In un periodo in cui a lavoratori dipendenti vengono chiesti continuamente sacrifici o addirittura licenziamenti, comprendere come i presidenti delle aziende di credito e i gli amministratori delegati o direttori generali (di seguito CEO) si modulano i loro compensi non è un semplice esercizio intellettuale, ma un elemento utile per capire come si possono "prezzare" le competenze e responsabilità del top management e quelle dei loro collaboratori in maniera efficiente ed etica.

I dati raccolti per i compensi dei Presidenti dei consigli d'amministrazione e o di sorveglianza e per gli amministratori delegati e o direttori generali sono stati ripresi dai bilanci approvati, nella sezione di nota integrativa parte H.

I gruppi bancari analizzati per questa ricerca sono:

Unicredit - Intesasanpaolo - Monte Dei Paschi Di Siena - Carige - Banca Popolare Dell'emila - Banca Popolare Di Milano - Unione Banche Italiane - Banca Popolare Di Sondrio - Banca Popolare Di Spoleto - Banca Desio e della Brianza - Banco Popolare

Il numero di dipendenti che prestano la loro attività lavorativa in questi gruppi sono circa 391mila

Per l'obiettivo della ricerca si ritiene comunque utile proporre una comparazione degli utili netti consolidati ottenuti negli anni 2007 e 2008 nei quali rientrano anche le operazioni straordinarie.

Nelle pagine seguenti è indicata la composizione e l'incidenza che hanno le varie voci che compongono il compenso dei CEO presidenti come previsto dalla delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 art 78: *Gli emittenti azioni indicano, nella nota integrativa prevista dall'articolo 2427 del codice civile, nominativamente e secondo i criteri stabiliti nell'Allegato 3C, i compensi corrisposti agli amministratori, ai sindaci e ai direttori generali, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, anche da società controllate.*

I compensi sono stati raggruppati come previsto dalla normativa nelle seguenti voci:

**a) EMOLUMENTI PER INDENNITA' DI CARICA**

Negli emolumenti per la carica devono essere indicati: (i) gli emolumenti di competenza deliberati dalla assemblea, o ex articolo 2389, comma 2, cod. civ. ancorché non corrisposti e (ii) l'eventuale partecipazione agli utili, (iii) i gettoni di presenza, (iv) i rimborsi spese forfettari. Con riguardo al punto (ii) l'ammontare deve essere indicato per competenza anche se l'assemblea, che approverà il bilancio e la distribuzione degli utili al C.d.A. non si è ancora svolta. Qualora l'assemblea deliberi una diversa ripartizione dell'utile d'esercizio, la tavola dovrà essere conseguentemente modificata.

**b) BENEFICI NON MONETARI**

Nei benefici non monetari devono essere indicati i fringe benefits (secondo un criterio di imponibilità fiscale) comprese le eventuali polizze assicurative.

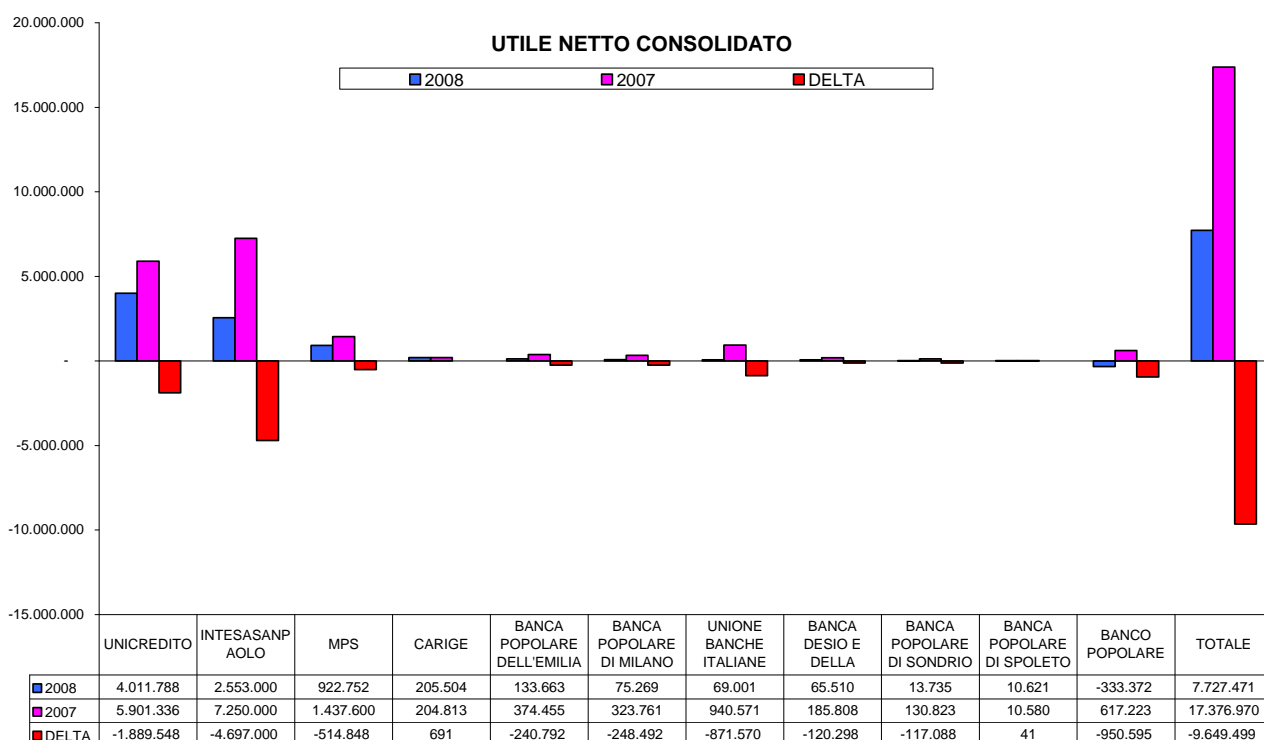
### c) **BONUS E ALTRI INCENTIVI**

Nei Bonus e altri incentivi sono incluse le quote di retribuzioni che maturano una tantum. **In nessun caso devono essere inclusi i valori delle stock-options assegnate o esercitate.**

### d) **ALTRI COMPENSI**

Negli altri compensi vanno indicati (i) gli emolumenti per cariche ricoperte in società controllate quotate e non quotate (ii) le retribuzioni da lavoro dipendente (al lordo degli oneri previdenziali e fiscali a carico del dipendente, escludendo gli oneri previdenziali obbligatori collettivi a carico della società e accantonamento TFR) e (iii) le indennità di fine carica. Per società controllate si fa riferimento alla disciplina del D.Lgs. 127/91. Qualora una società sia stata controllata per una frazione di anno, deve essere indicato l'intero compenso annuale, purché la situazione di controllo sia presente alla data di chiusura dell'esercizio.

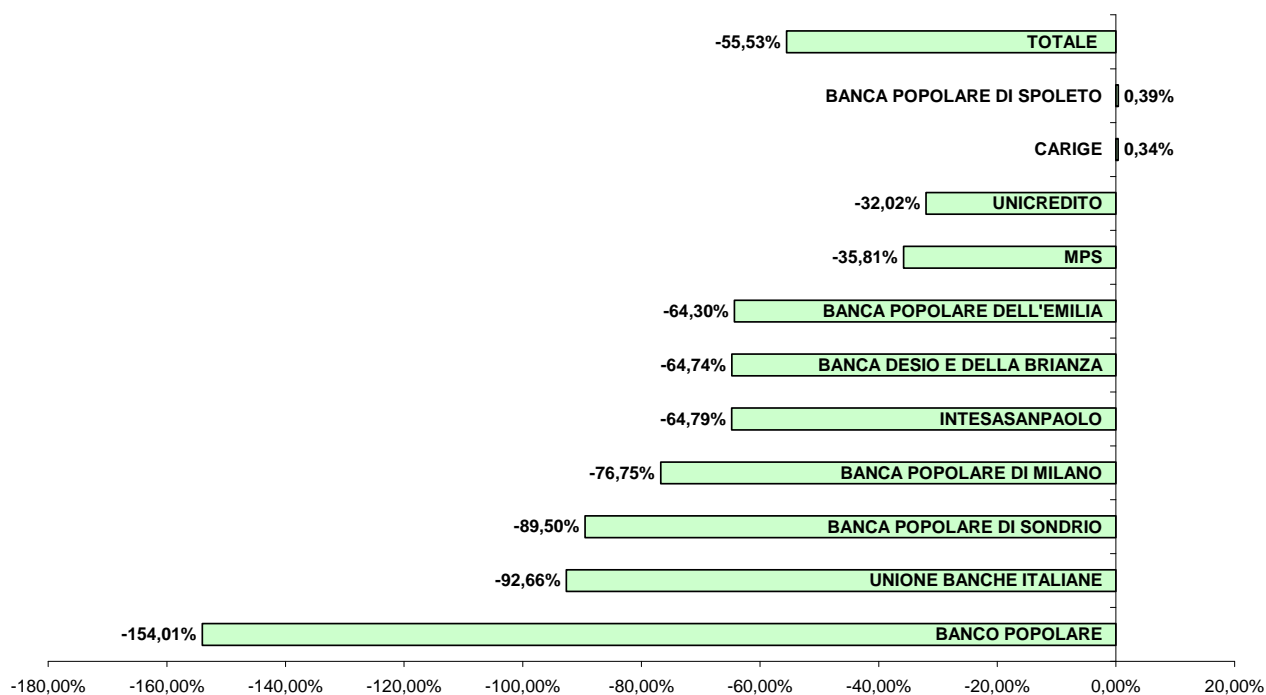
L'utile complessivo del campione analizzato nel 2008 è stato di 7.727.471 migliaia di euro, diminuito di 9.649.499 migliaia di euro rispetto al 2007. Una flessione del 55,53% .



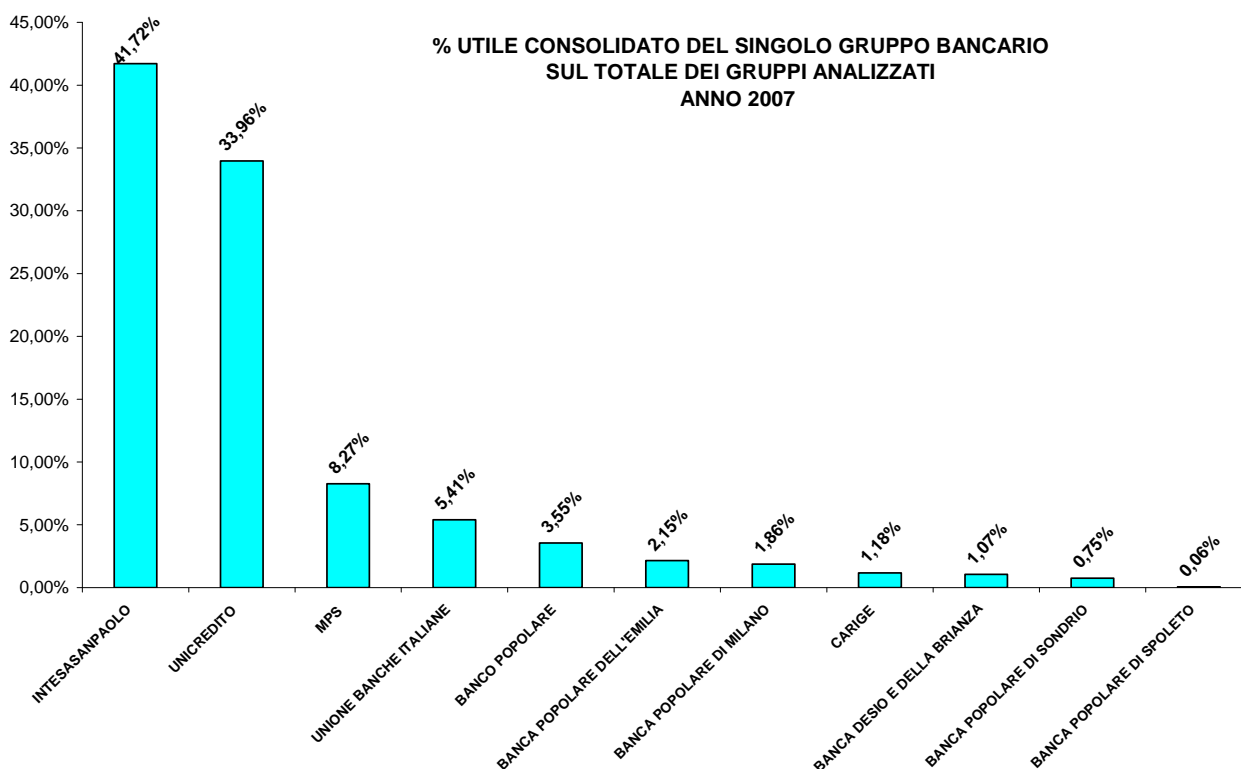
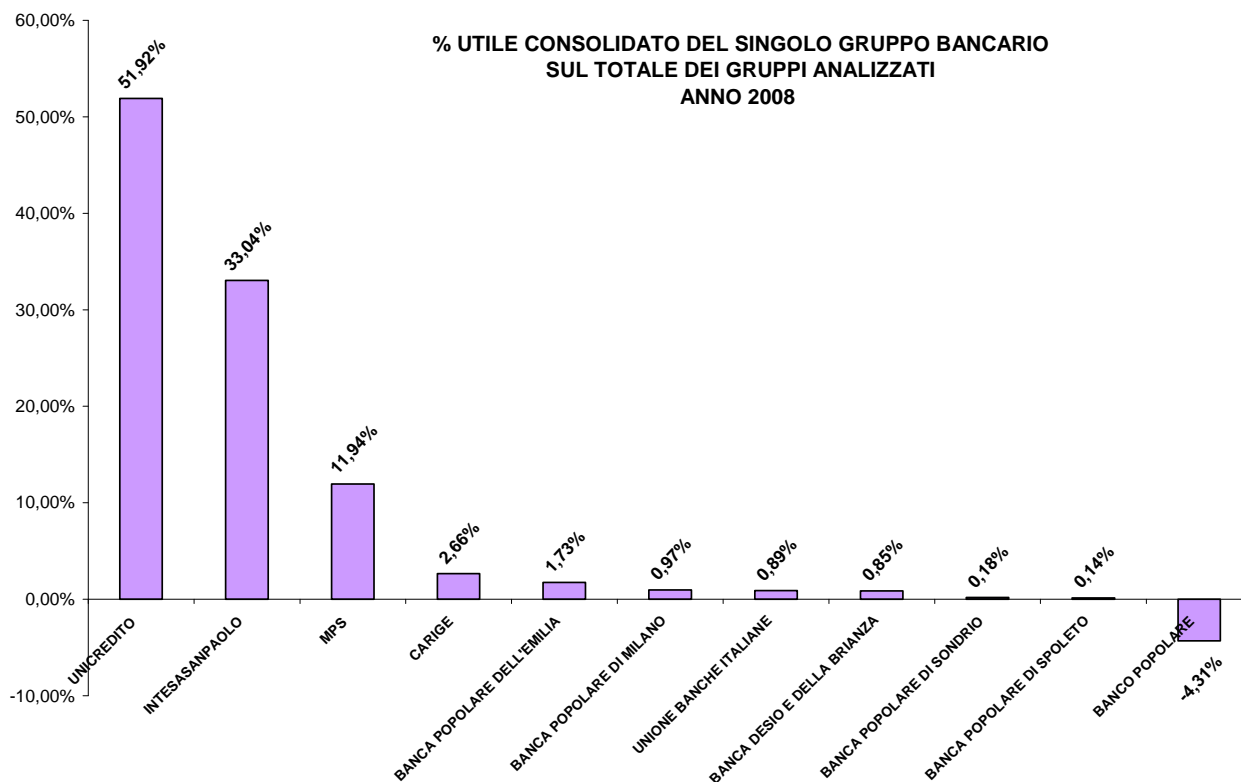
dati in migliaia di euro



### VARIAZIONE UTILE NETTO CONSOLIDATO 2007-2008



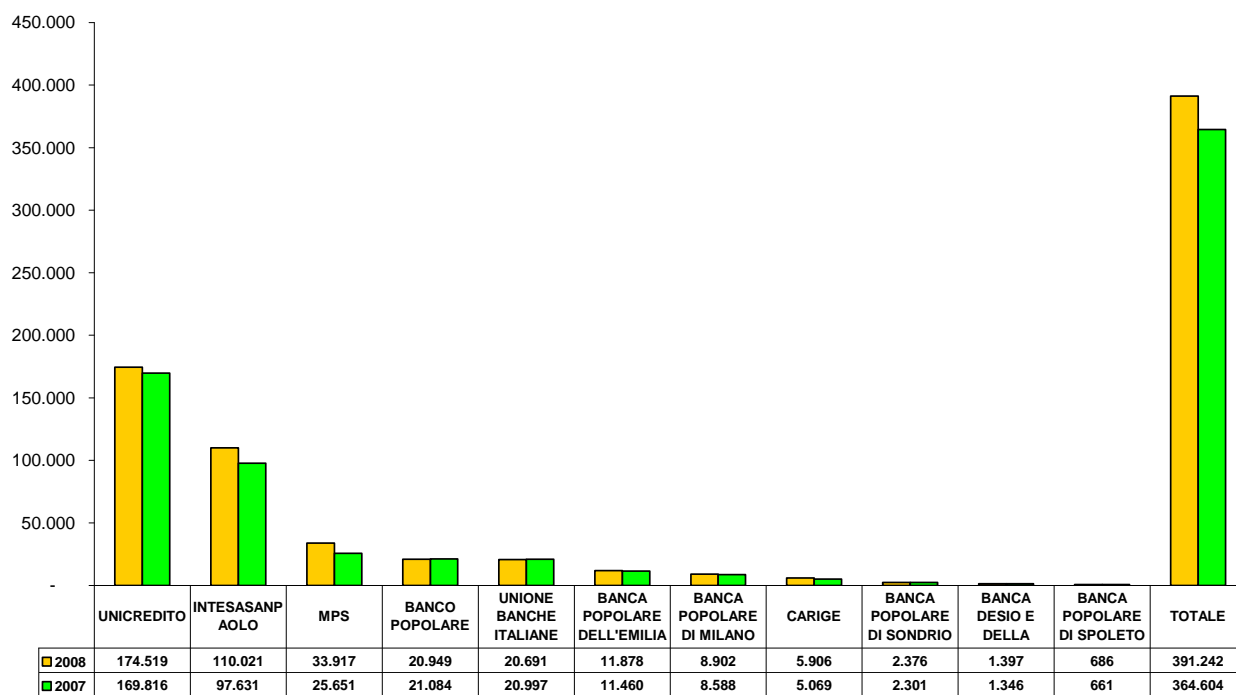
La crisi mostra come i gruppi bancari più grandi siano meglio attrezzati, per superare i momenti di recessione in quanto possono contare su business diversificati. Nei grafici seguenti si mostra quale sia l'incidenza dell'utile netto consolidato di ciascun gruppo bancario rispetto al campione analizzato che copre la gran parte del sistema bancario italiano.



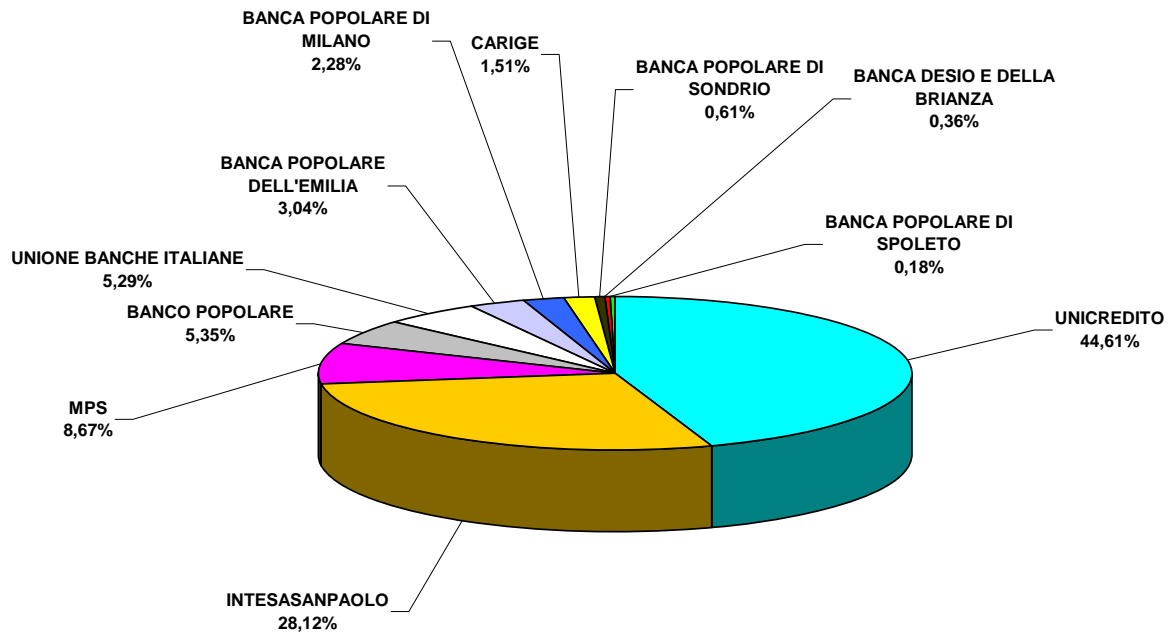
Si vede come nel 2007 i primi 3 gruppi bancari fornivano l'83,95% dell'utile netto consolidato del campione, mentre nel 2008 tale apporto è pari al 96,90%

Qui di seguito il numero di dipendenti nei gruppi bancari nel campione analizzato (comprensivo dei dipendenti esteri)

## NUMERO DIPENDENTI GRUPPI BANCARI



### % DIPENDENTI GRUPPI BANCARI ANALIZZATI

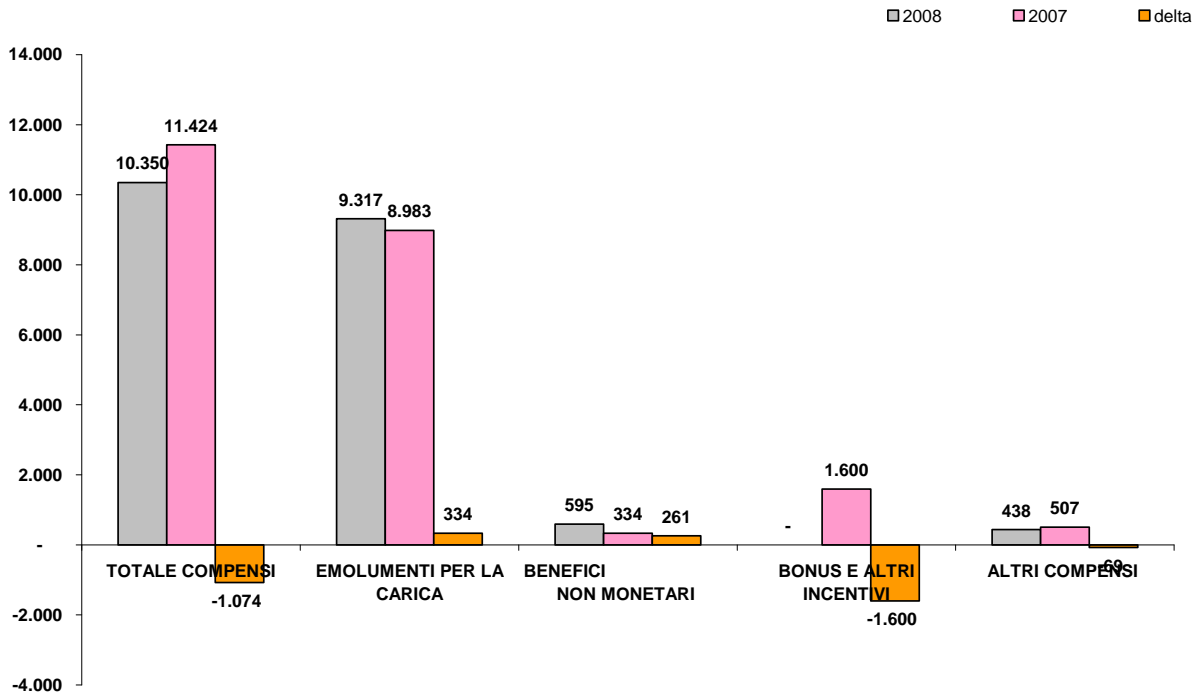


I compensi dei presidenti degli istituti bancari analizzati hanno avuto complessivamente una retribuzione lorda per il 2008 di 10.350 migliaia di euro, in calo del 9,40% rispetto al 2007.

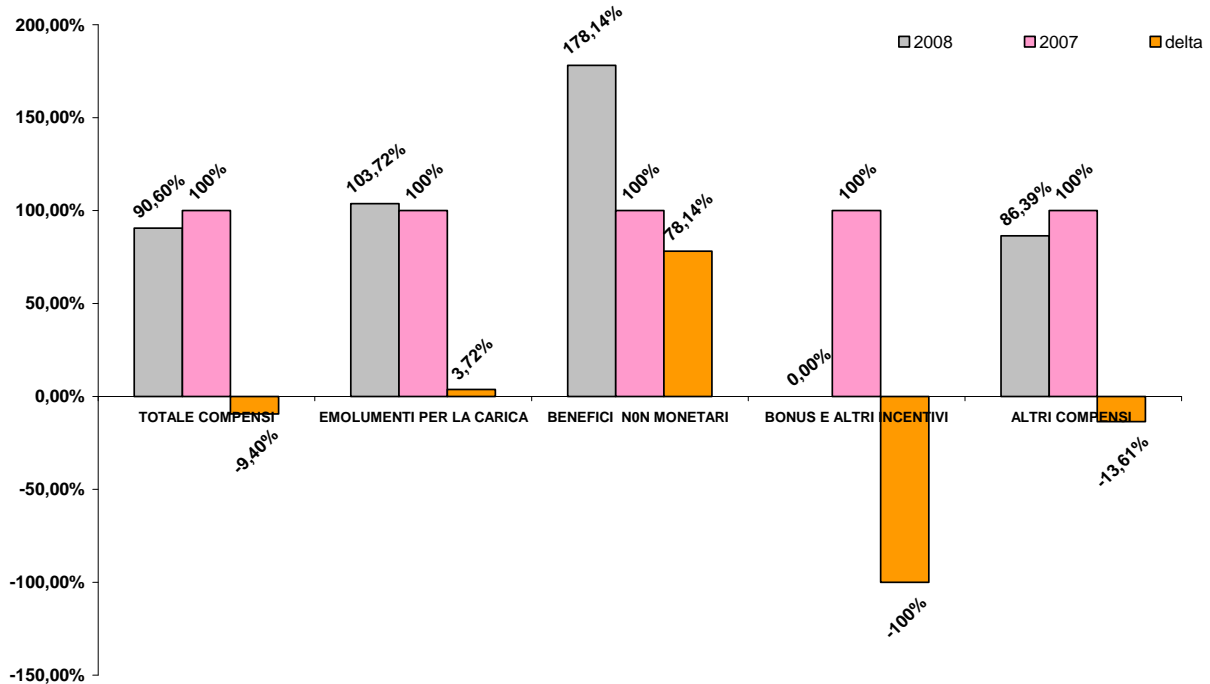
Questa flessione è da riferirsi soprattutto alla mancata erogazione di bonus, in quanto la parte fissa della remunerazione è aumentata del 3,72%.

dati in migliaia di euro

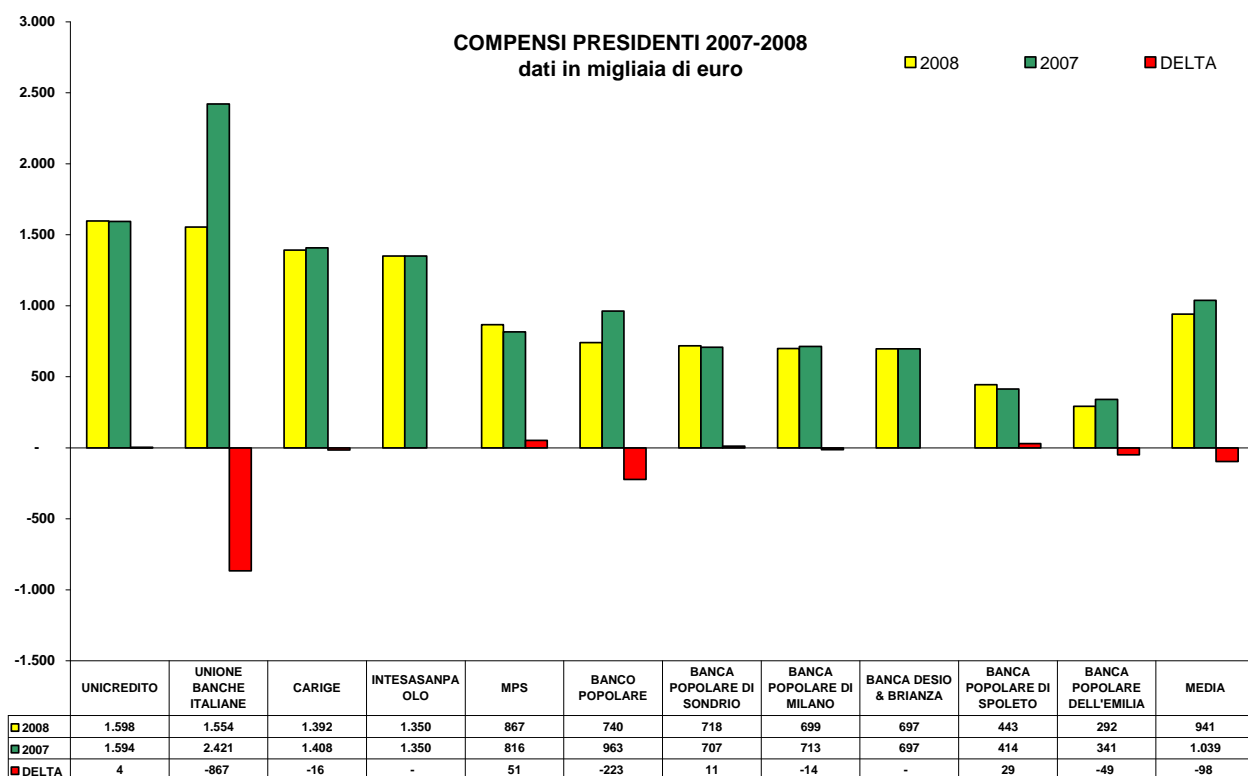
**PRESIDENTE - TOTALE del campione selezionato  
COMPENSI PER TIPOLOGIA**



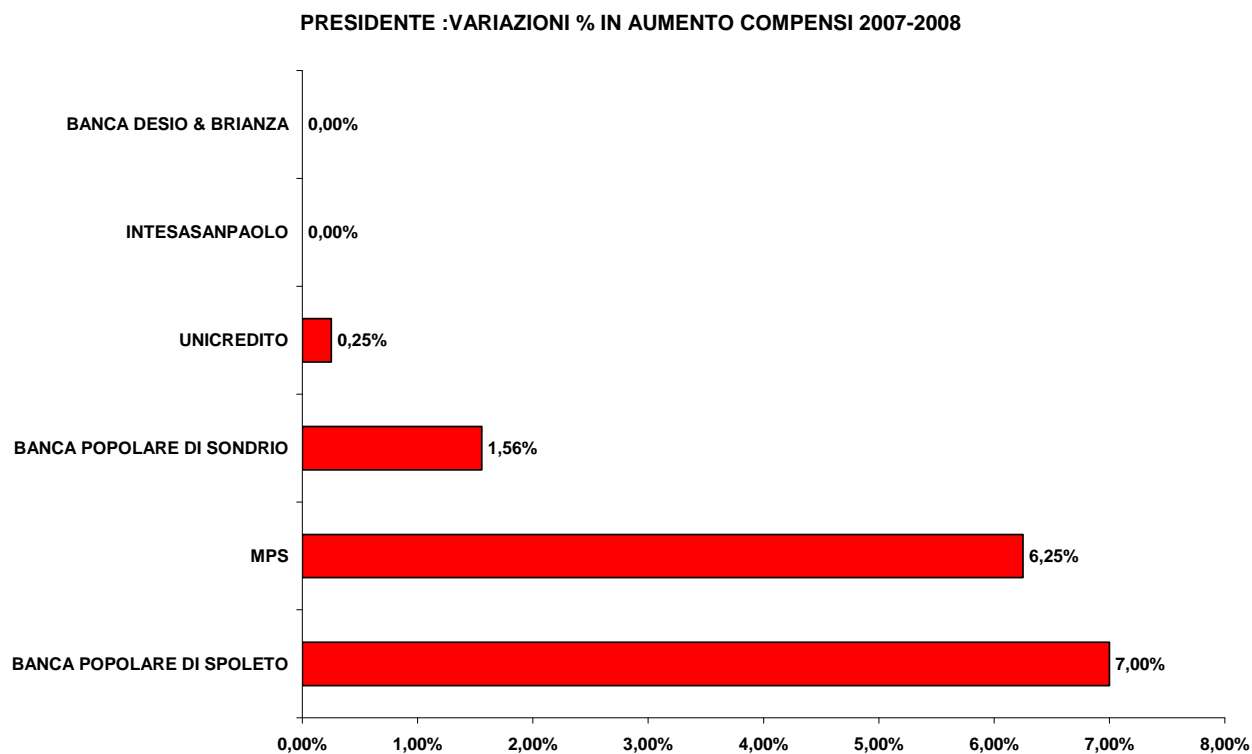
**PRESIDENTE - TOTALE del campione selezionato  
VARIAZIONI % 2007-2008 COMPENSI PER TIPOLOGIA**



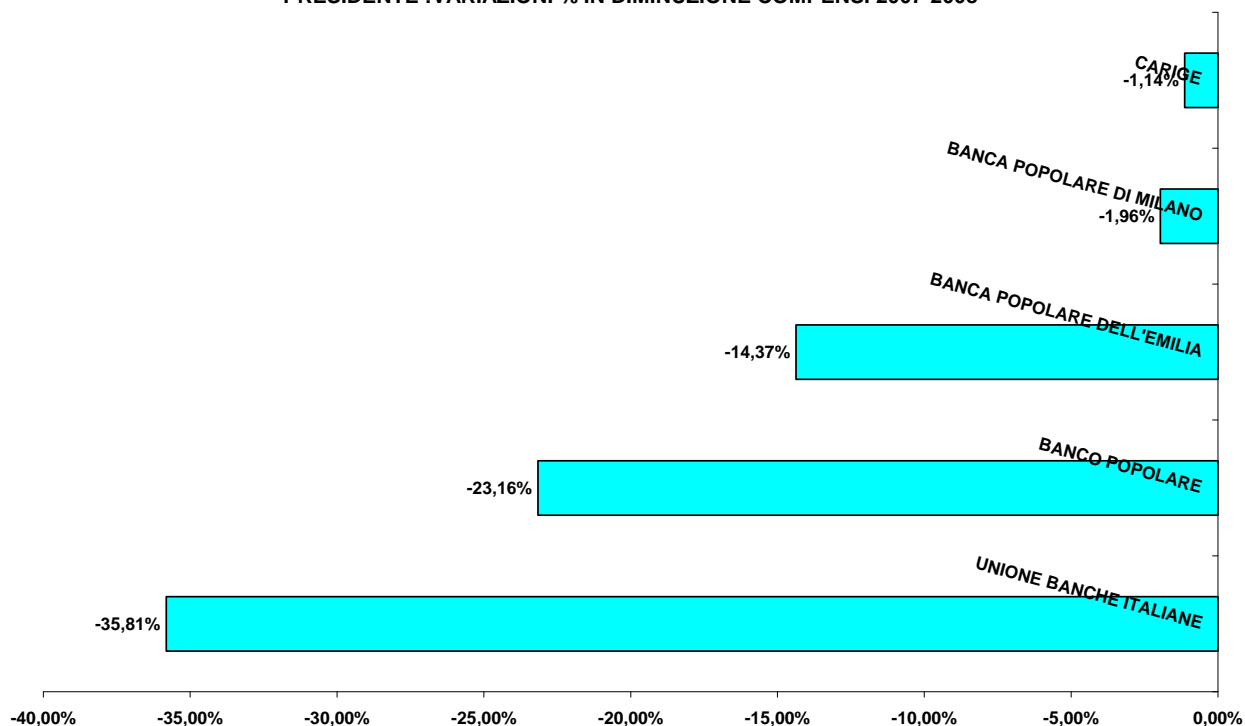
La media dei compensi passa da 1.039 migliaia di euro del 2007 a 941 migliaia di euro nel 2008 con una diminuzione di 98 migliaia di euro.



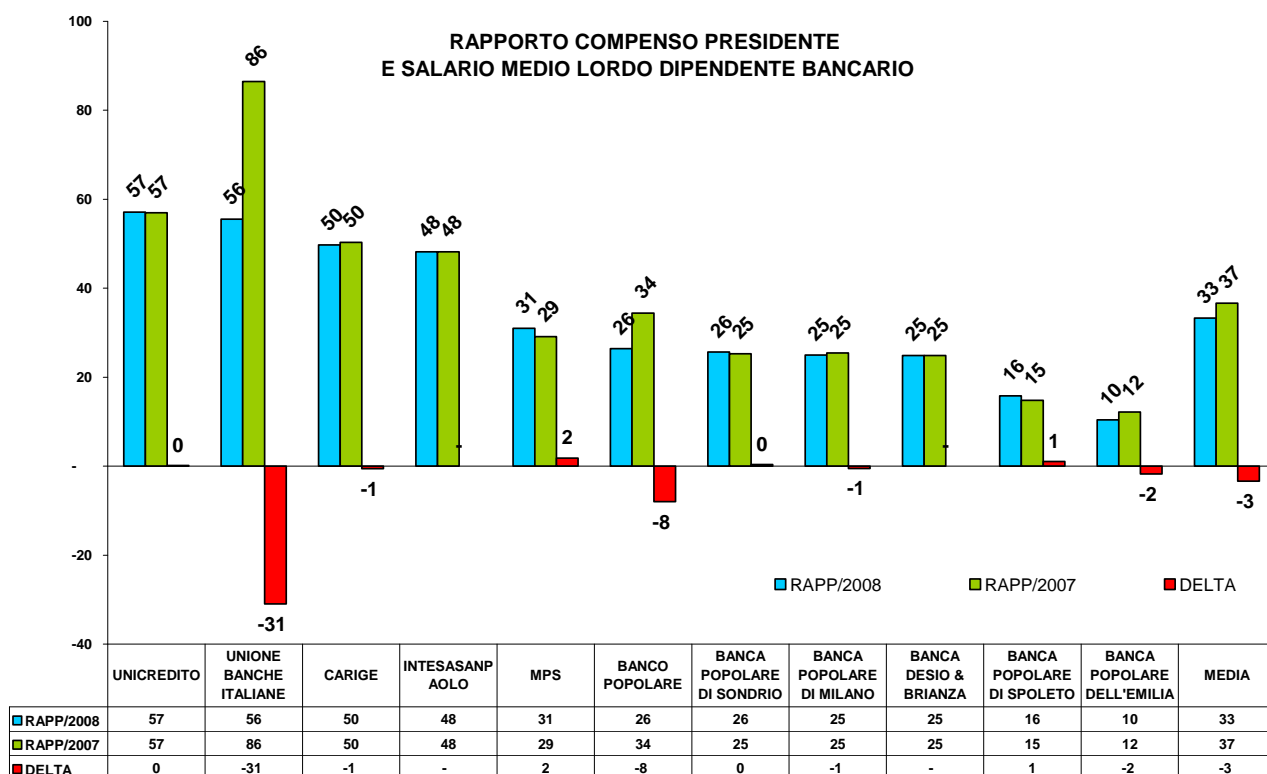
Di seguito le variazioni intervenute nei due intervalli di tempo considerate



PRESIDENTE :VARIAZIONI % IN DIMINUZIONE COMPENSI 2007-2008

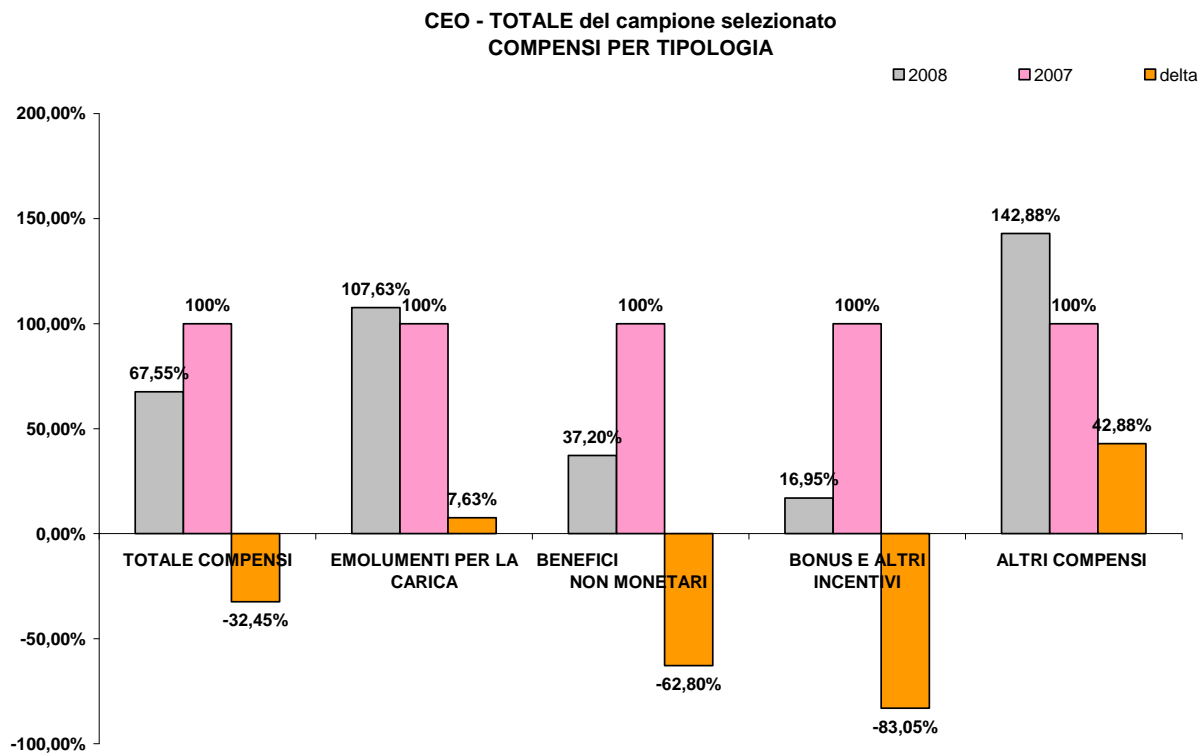
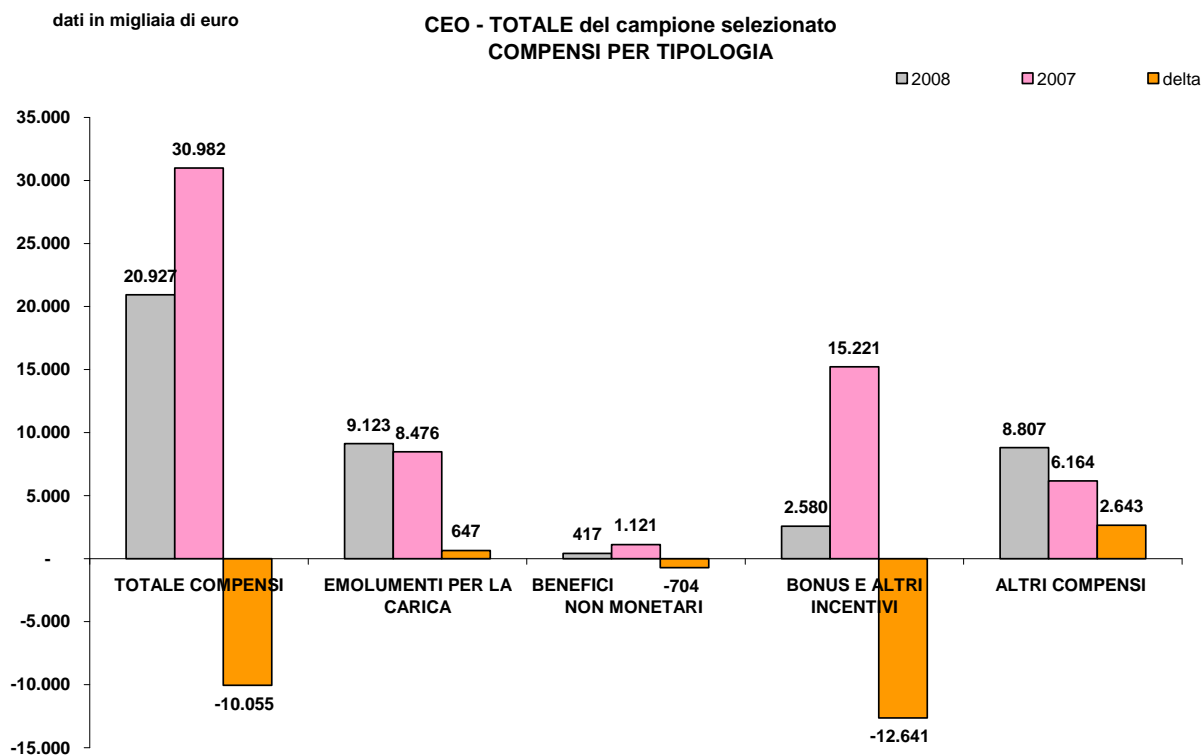


Il rapporto tra lo stipendio di un lavoratore bancario medio di circa 28.000 euro annuo e i presidenti delle società analizzate mostra come questo sia passato da 37 del 2007 al 33 del 2008, rimanendo sostanzialmente stabile.



I CEO del campione selezionato nel corso del 2008 hanno avuto compensi per 20.927 migliaia di euro, in calo di 10.055 migliaia di euro rispetto al 2007 pari al 32,45 % con una media di 1.902 migliaia di euro nel 2008 , mentre nel 2007 questa era stata di 2.817 migliaia di euro.

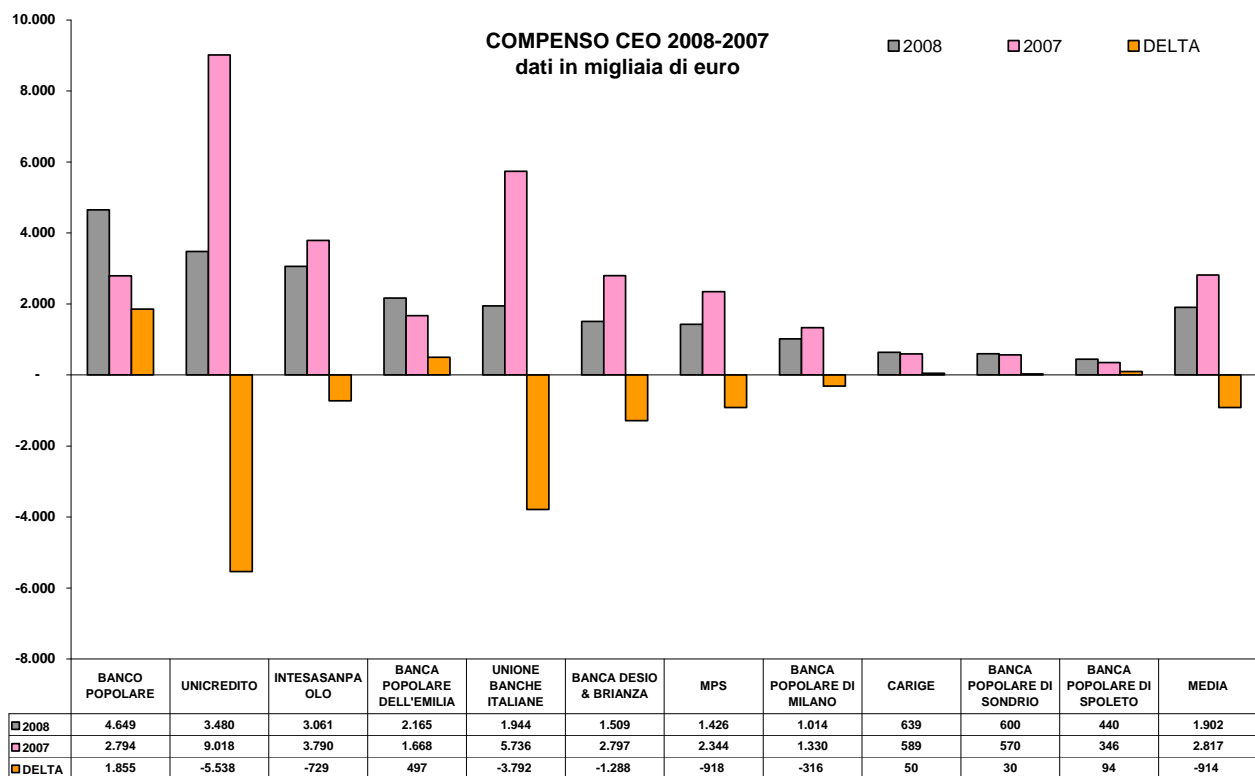
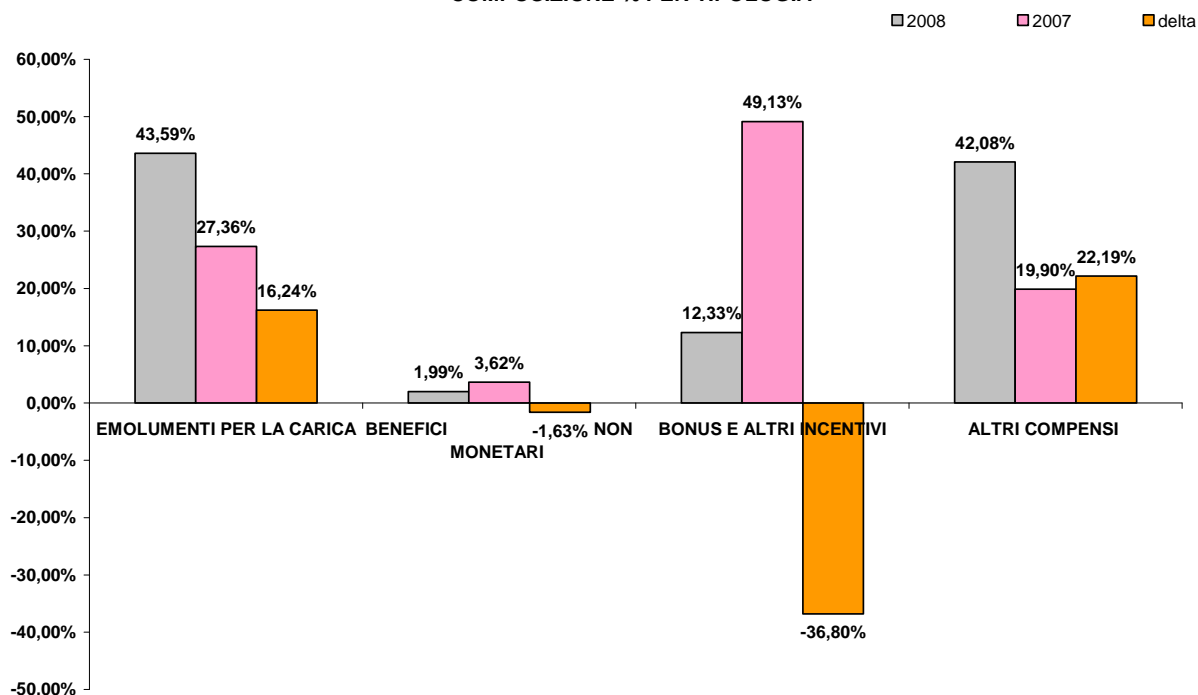
Ad incidere nella diminuzione sono stati i bonus non pagati diminuiti del 83,05%, mentre gli emolumenti per la carica (parte fissa dello stipendio) sono aumentati del 7,63%.



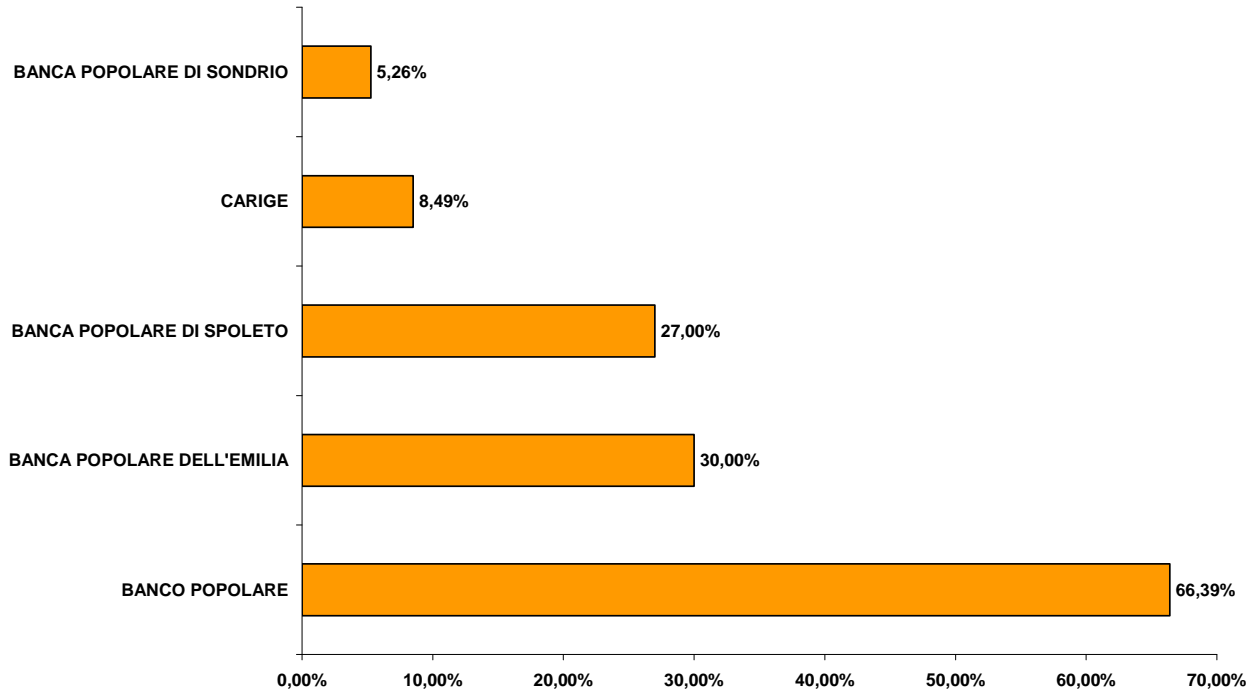


Tra il 2007 e il 2008 la % della retribuzione fissa (emolumenti per carica) è aumentata rispetto alle altre voci dinamiche.

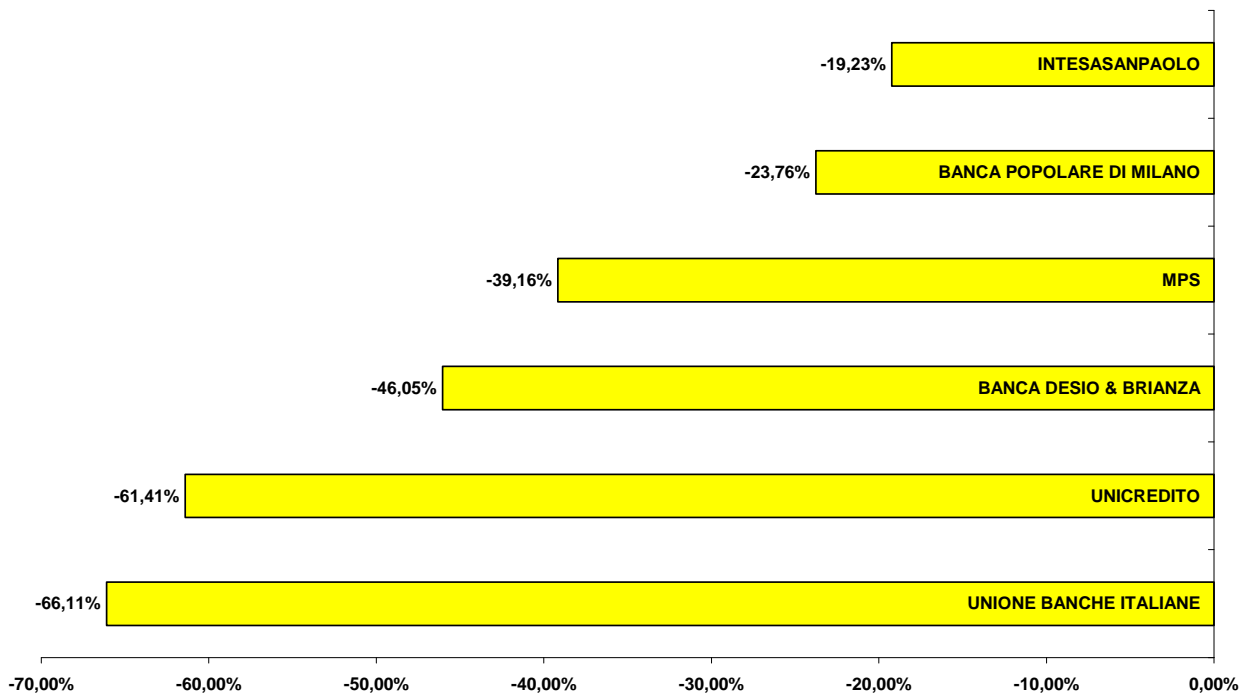
**CEO - COMPENSI TOTALI del campione selezionato  
COMPOSIZIONE % PER TIPOLOGIA**



**CEO :VARIAZIONI % IN AUMENTO COMPENSI 2008-2007**



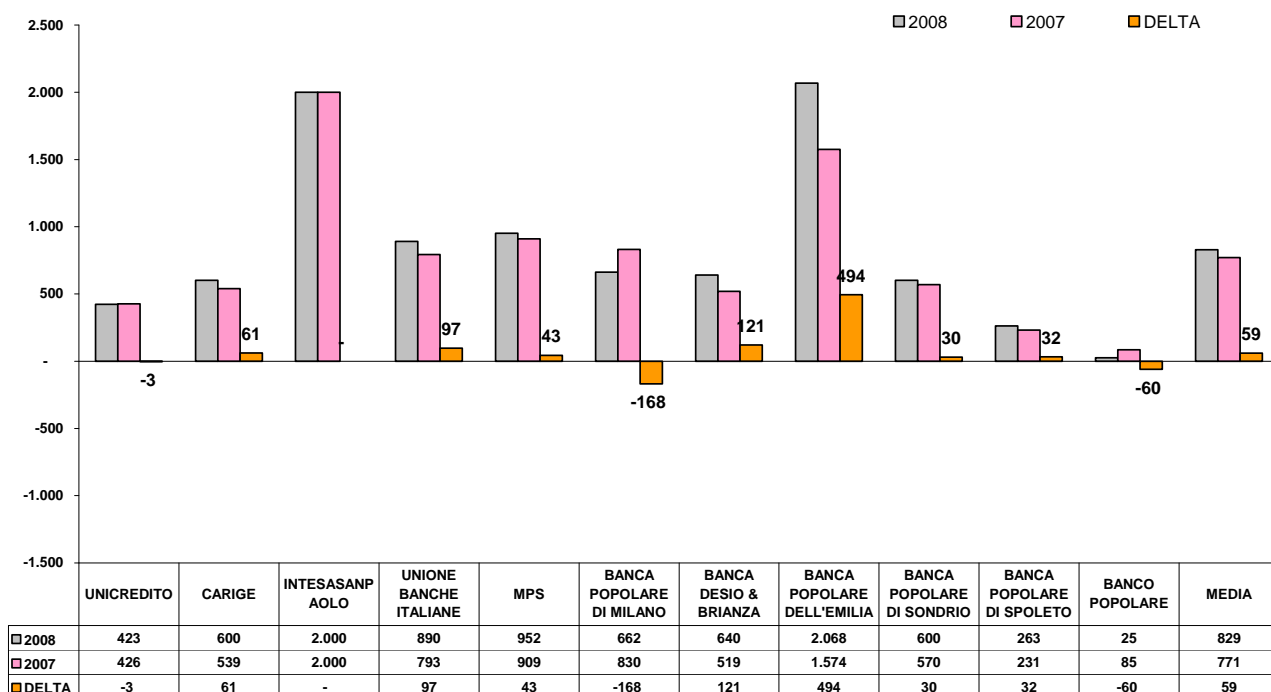
**CEO :VARIAZIONI % IN DIMINUZIONE COMPENSI 2008-2007**



Nelle pagine seguenti è indicata la composizione e l'incidenza che ha ciascuna voce che compone il compenso dei CEO come previsto dalla normativa.

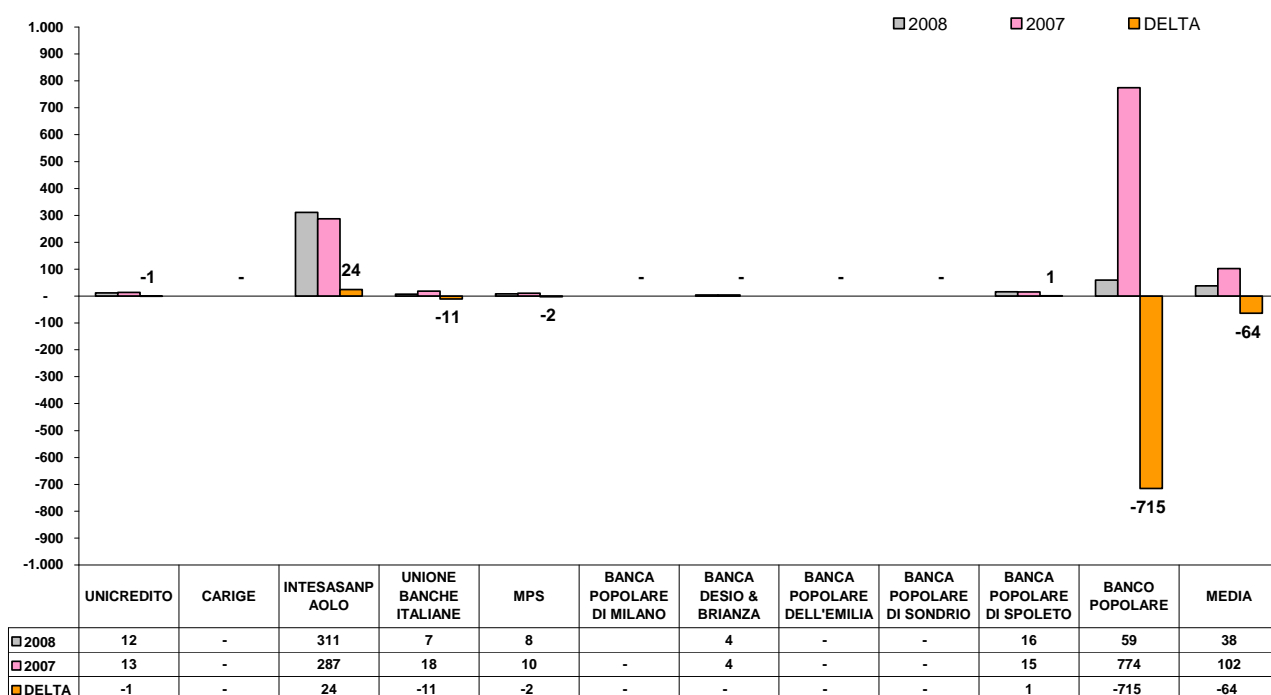
dati in migliaia di euro

### CEO - EMOLUMENTI PER INDENNITA' DI CARICA



dati in migliaia di euro

### CEO - BENEFICI NON MONETARI



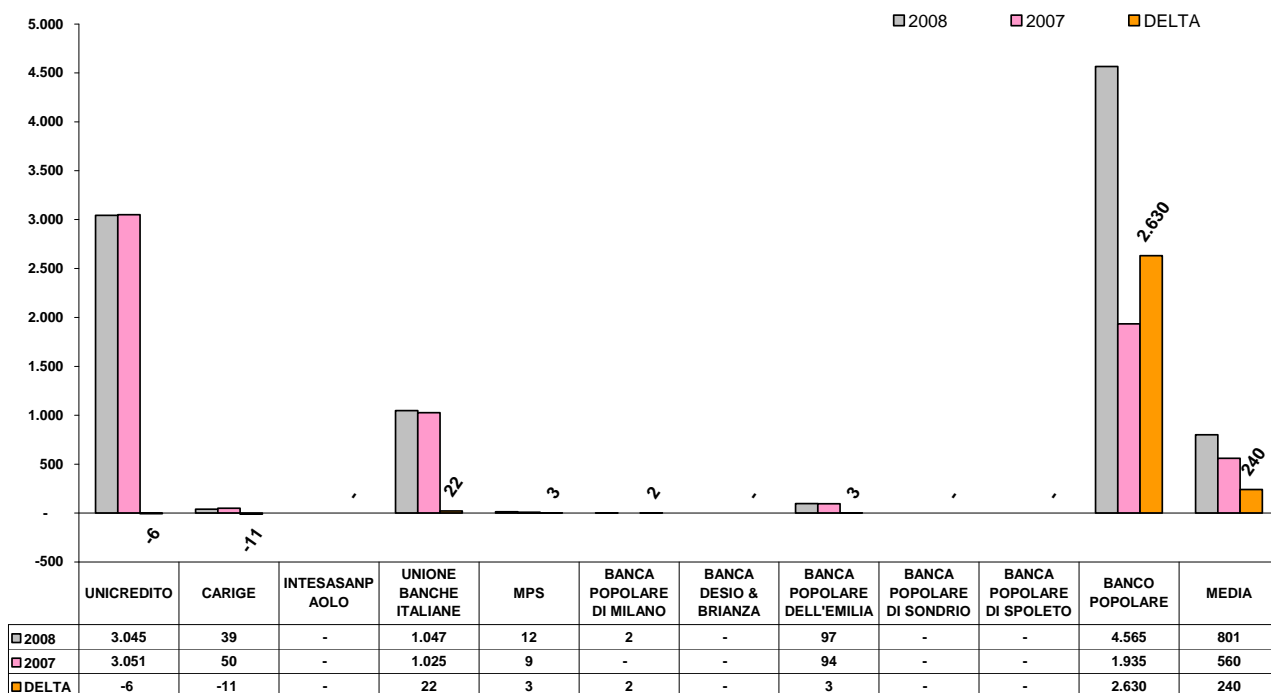
dati in migliaia di euro

### CEO - BONUS E ALTRI INCENTIVI



dati in migliaia di euro

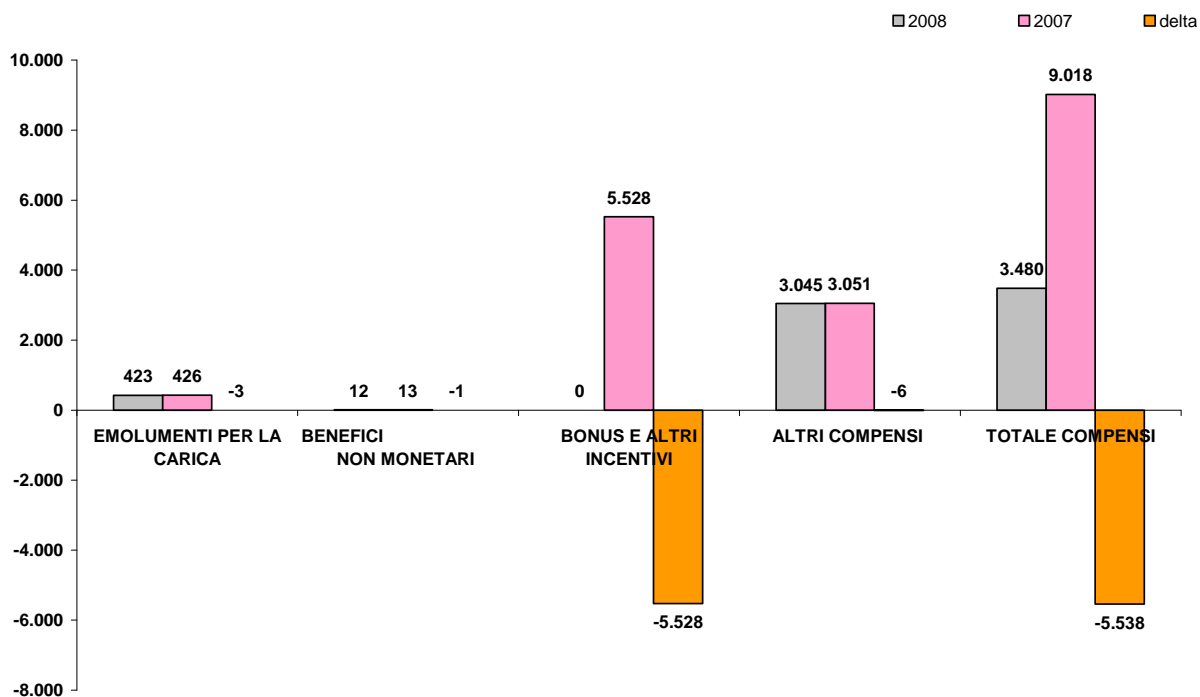
### CEO - ALTRI COMPENSI



**UNICREDIT**

**CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA**

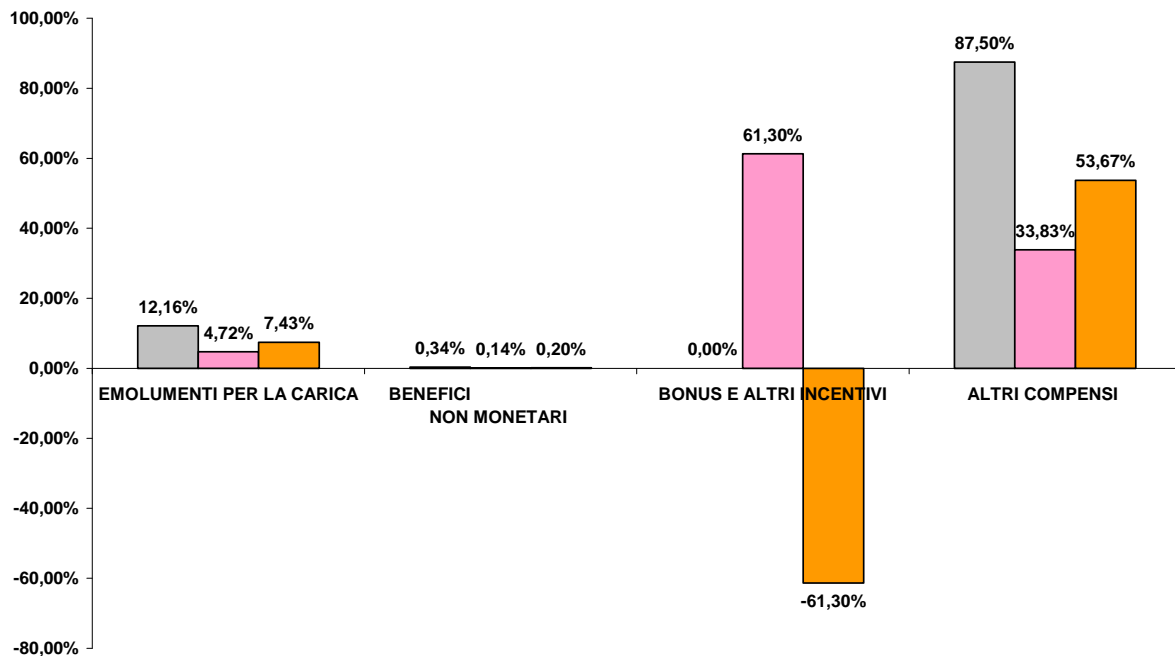
dati in migliaia di euro

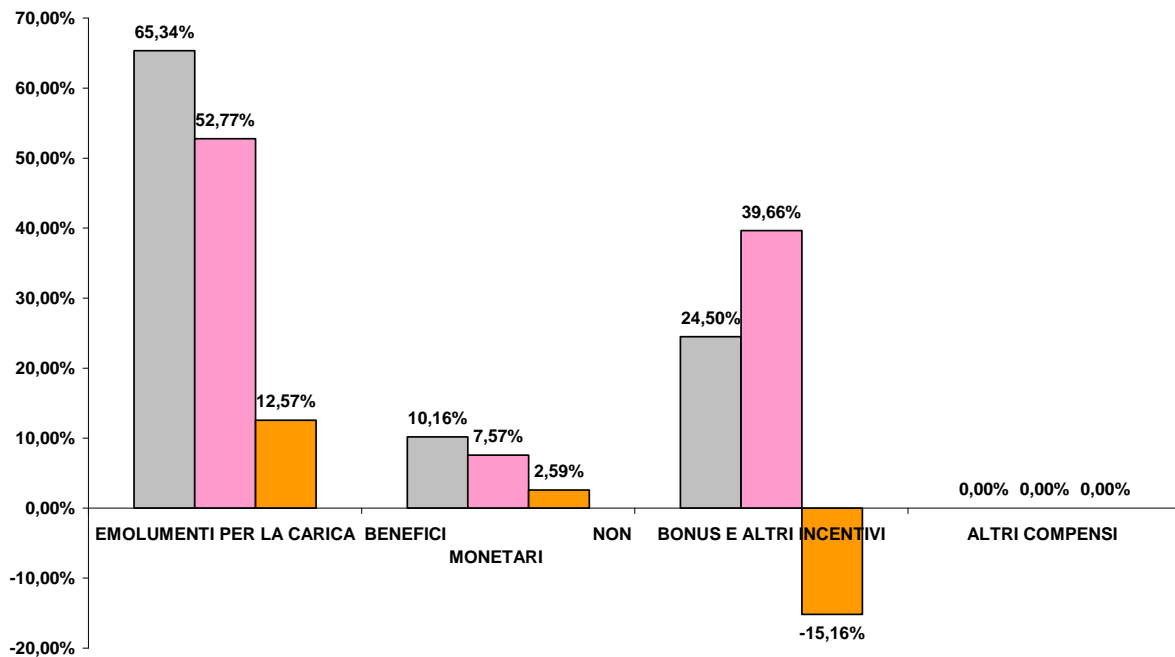
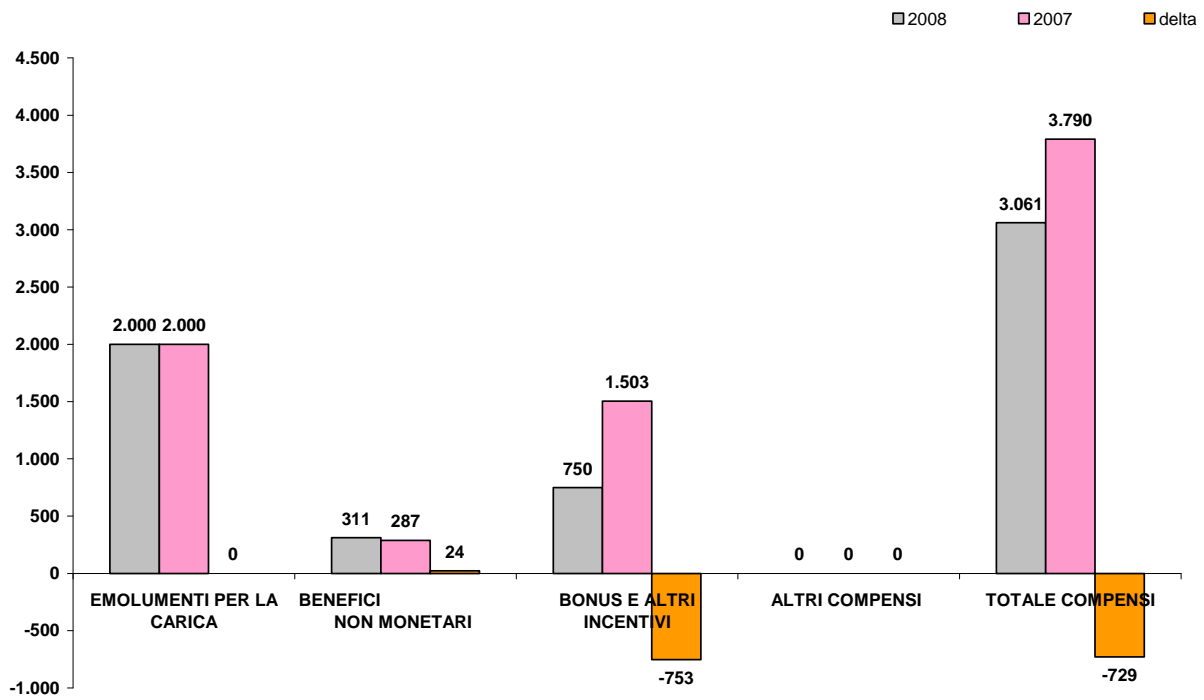


**UNICREDIT**

**CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO % PER TIPOLOGIA**

2008 2007 delta

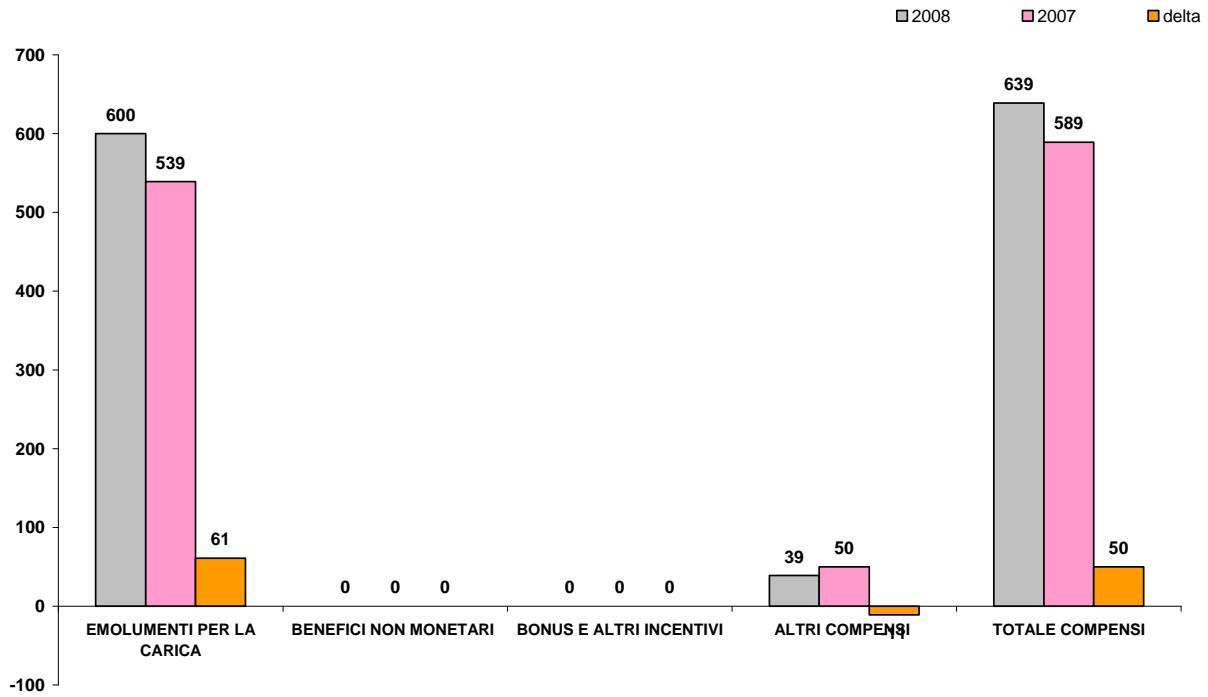




**CARIGE**

**CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA**

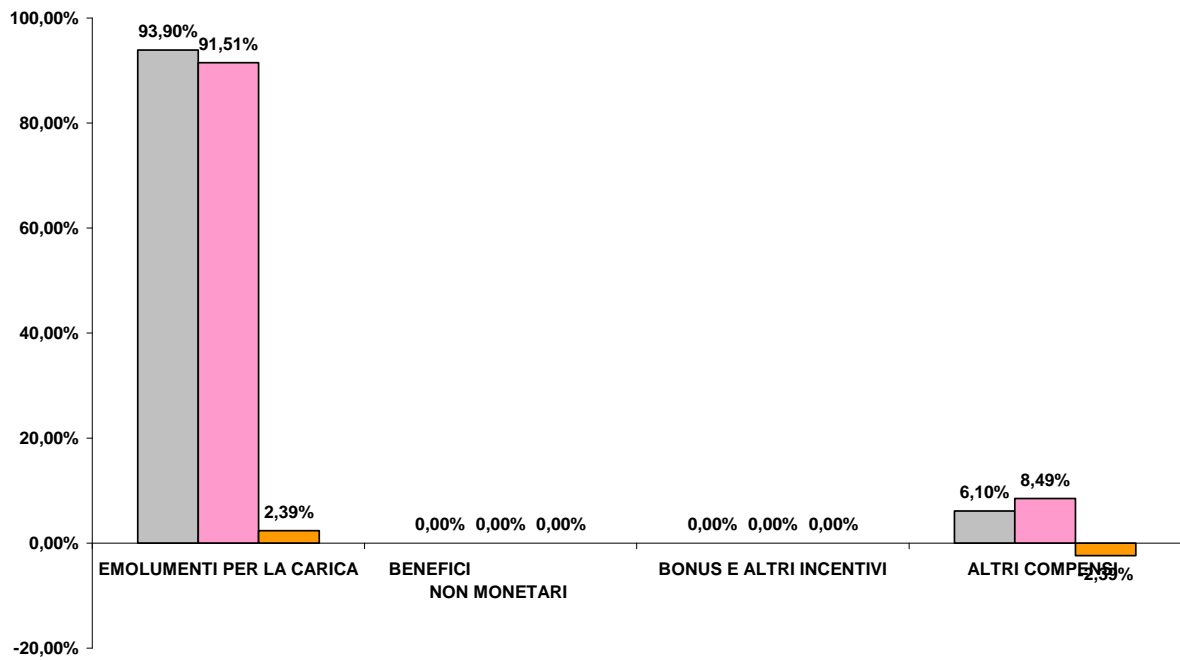
dati in migliaia di euro

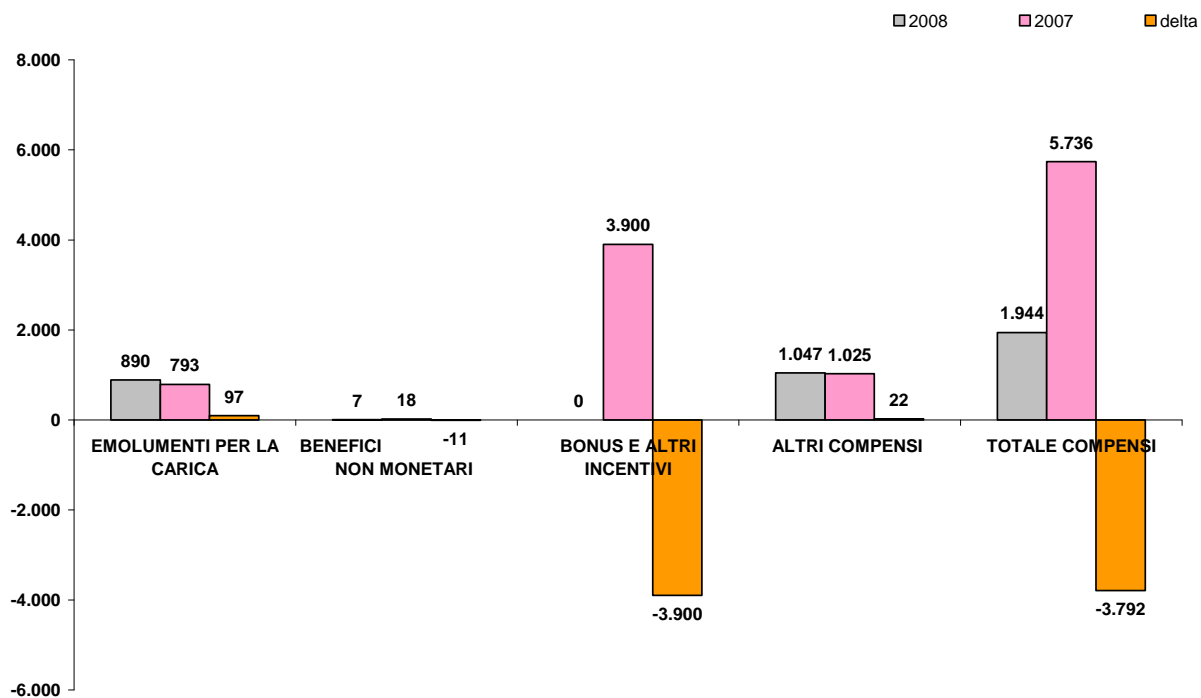


**CARIGE**

**CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO % PER TIPOLOGIA**

2008 2007 delta





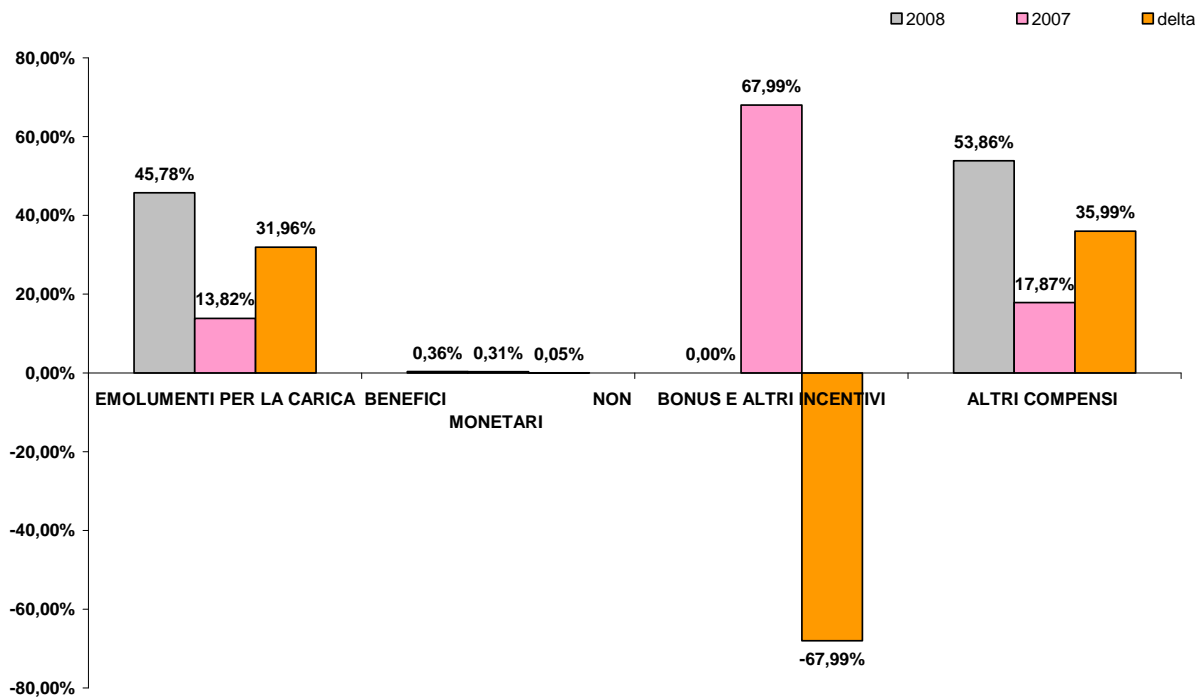
**Dettaglio voce "Altri compensi"**

Consigliere del Consiglio di Gestione di UBI Banca	84
Consigliere Delegato del Consiglio di Gestione di UBI Banca	931
Amministratore e Componente del Comitato Esecutivo di Banca Popolare di Bergamo SpA	6
Amministratore di Banco di Brescia SpA	4
Amministratore di Banca Regionale Europea Spa	3
Amministratore e componente del Comitato Esecutivo di Banca Popolare Commercio e Industria SpA	5
Amministratore e componente del Comitato Esecutivo di Banca Carime SpA	5
Amministratore e componente del Comitato Esecutivo di Banca Popolare di Ancona SpA	5
Amministratore e componente del Comitato Esecutivo di Centrobanca SpA	4
<b>Totale</b>	<b>1047</b>



**UBI BANCA**

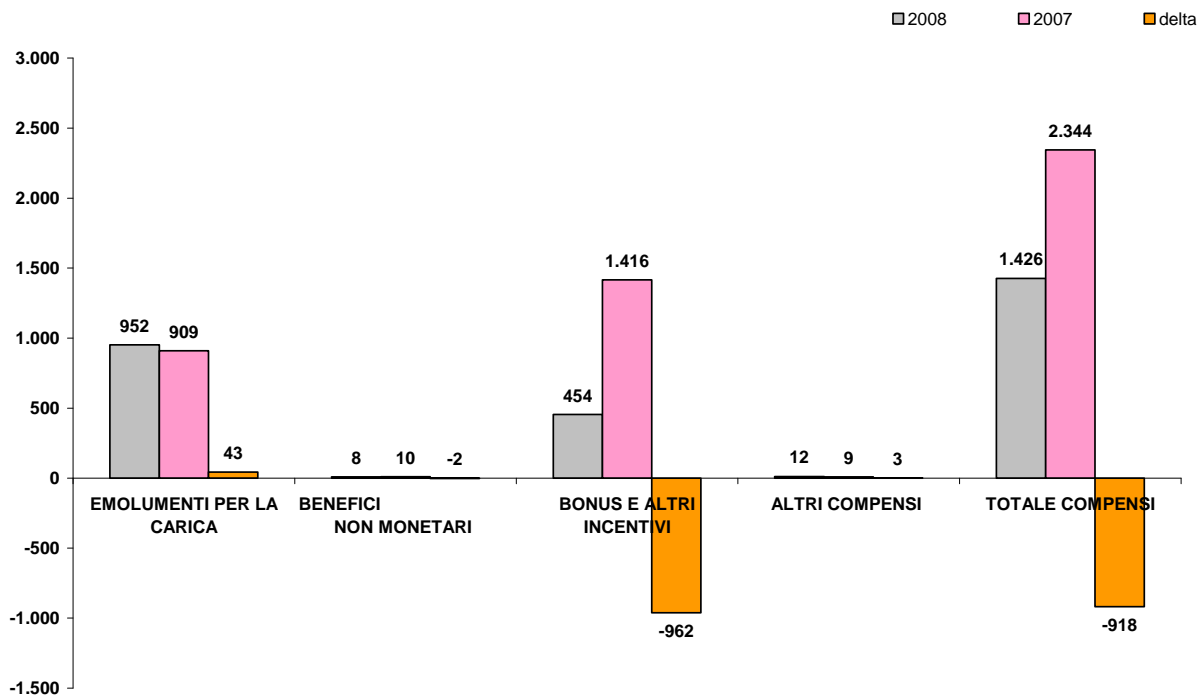
**CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO % PER TIPOLOGIA**



**MPS**

**CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA**

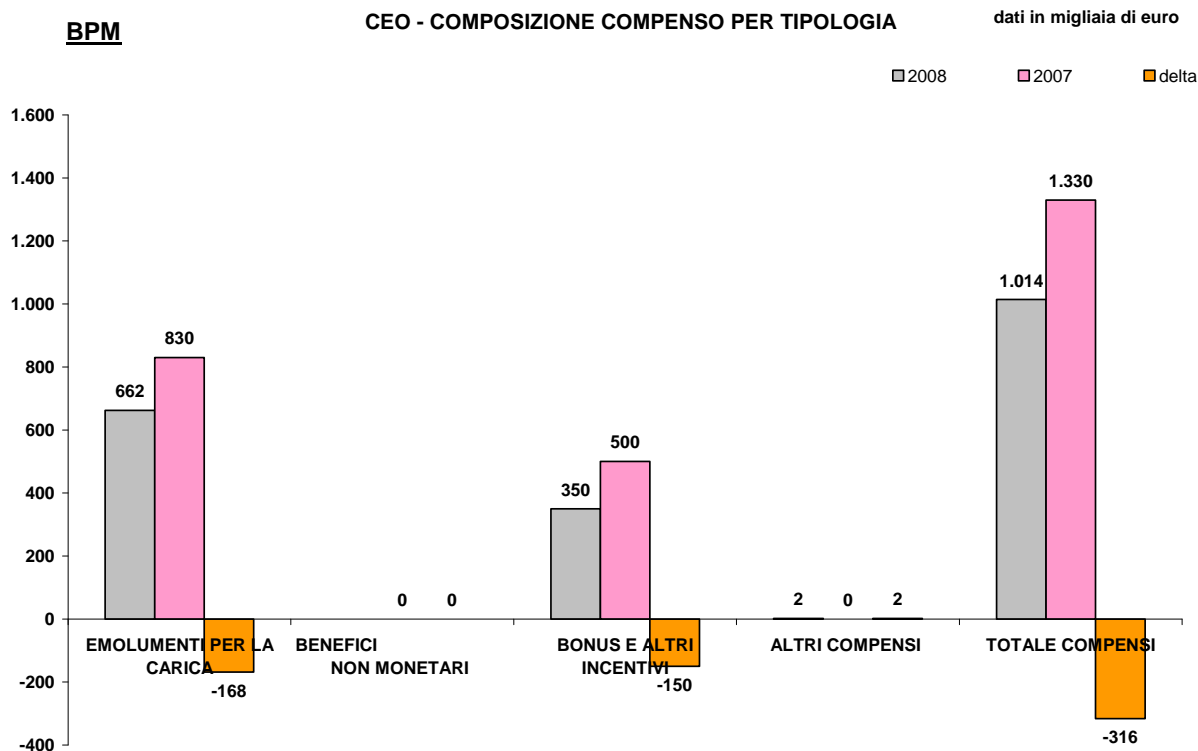
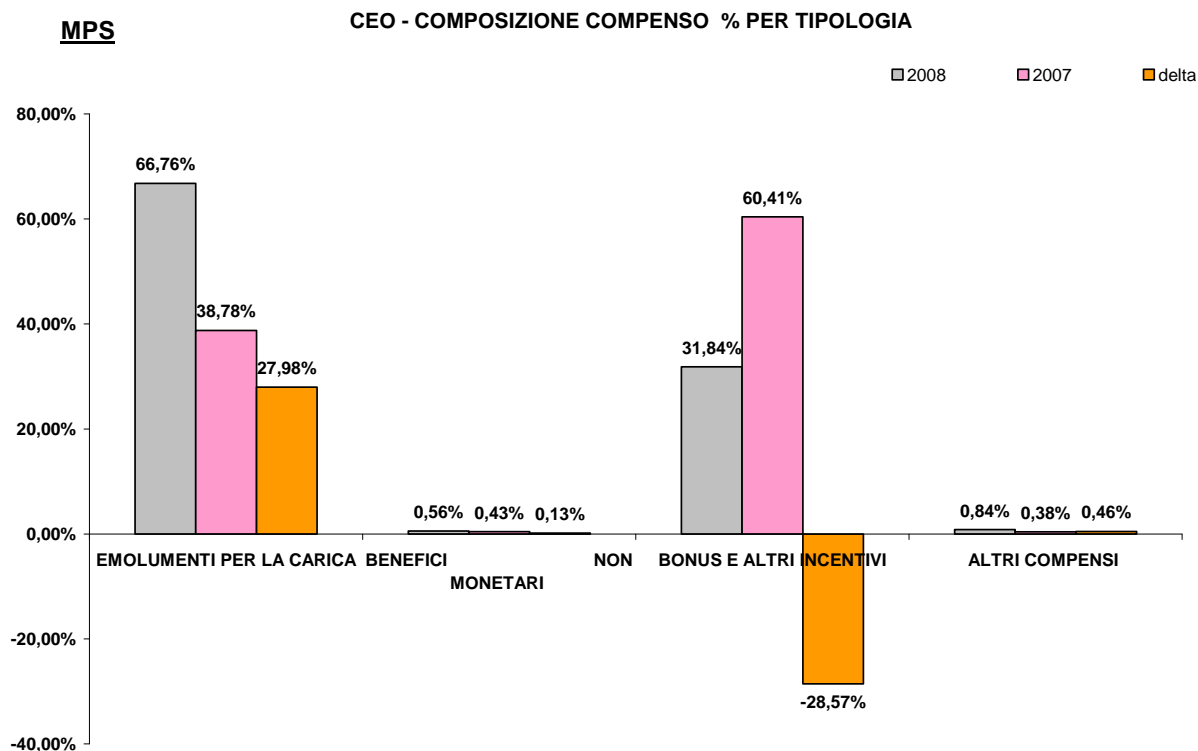
dati in migliaia di euro

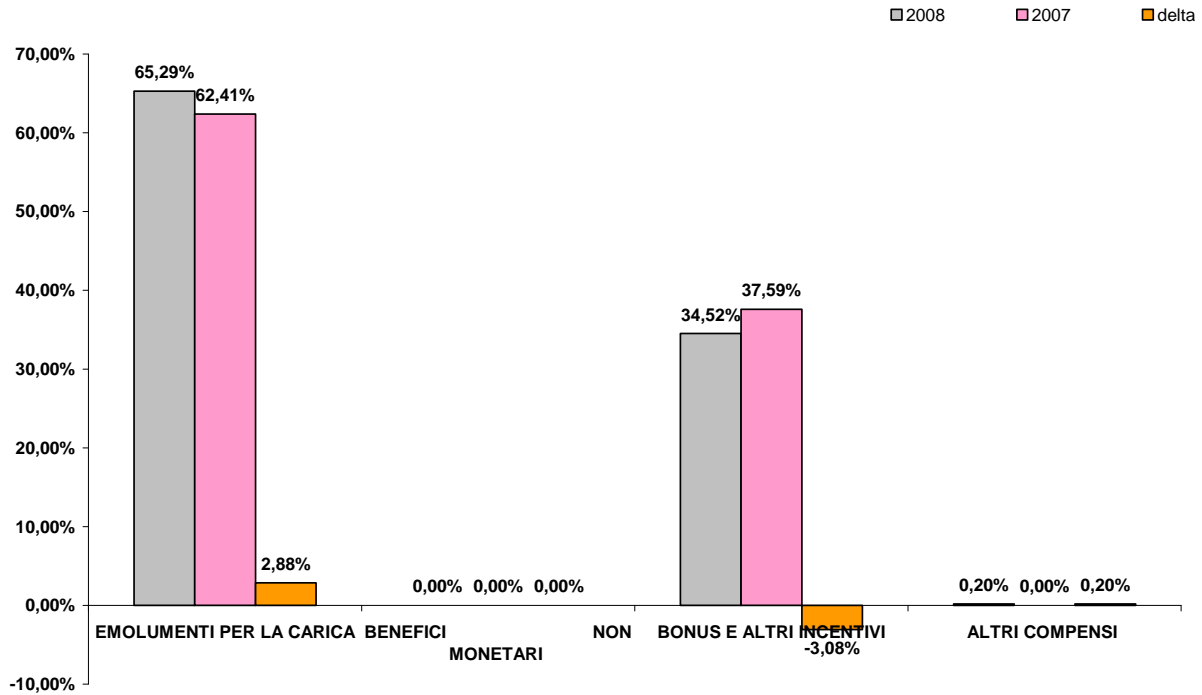


## Dettaglio "Bonus e altri incentivi"

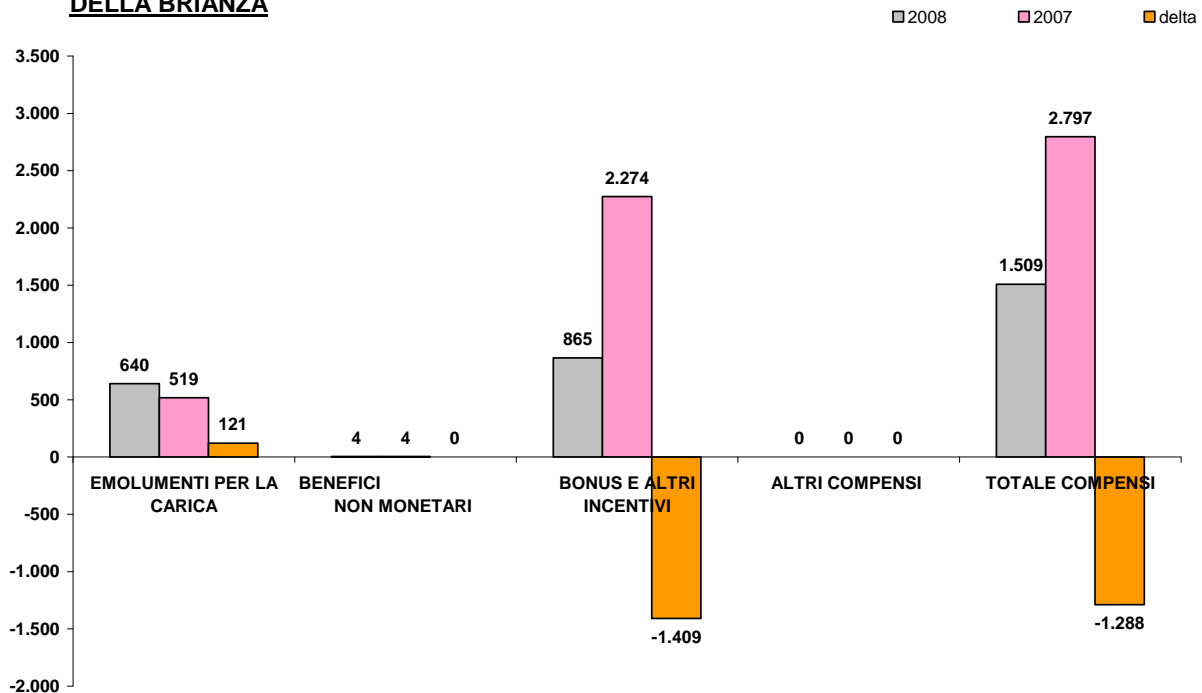
Per anno 2008 :Premio aziendale di rendimento erogato nel 2009 – competenza 2008

Per anno 2007 :Premio aziendale di rendimento



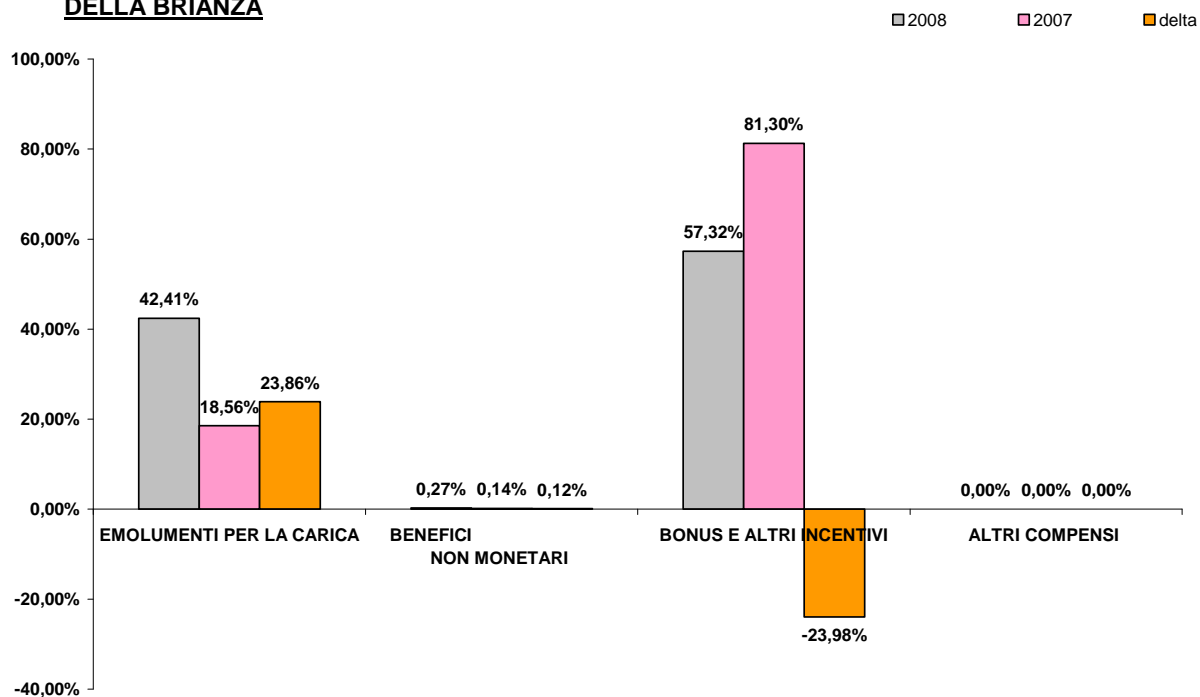
**BPM****CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO % PER TIPOLOGIA****BANCO DESIO E DELLA BRIANZA****CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA**

dati in migliaia di euro



**BANCO DESIO E DELLA BRIANZA**

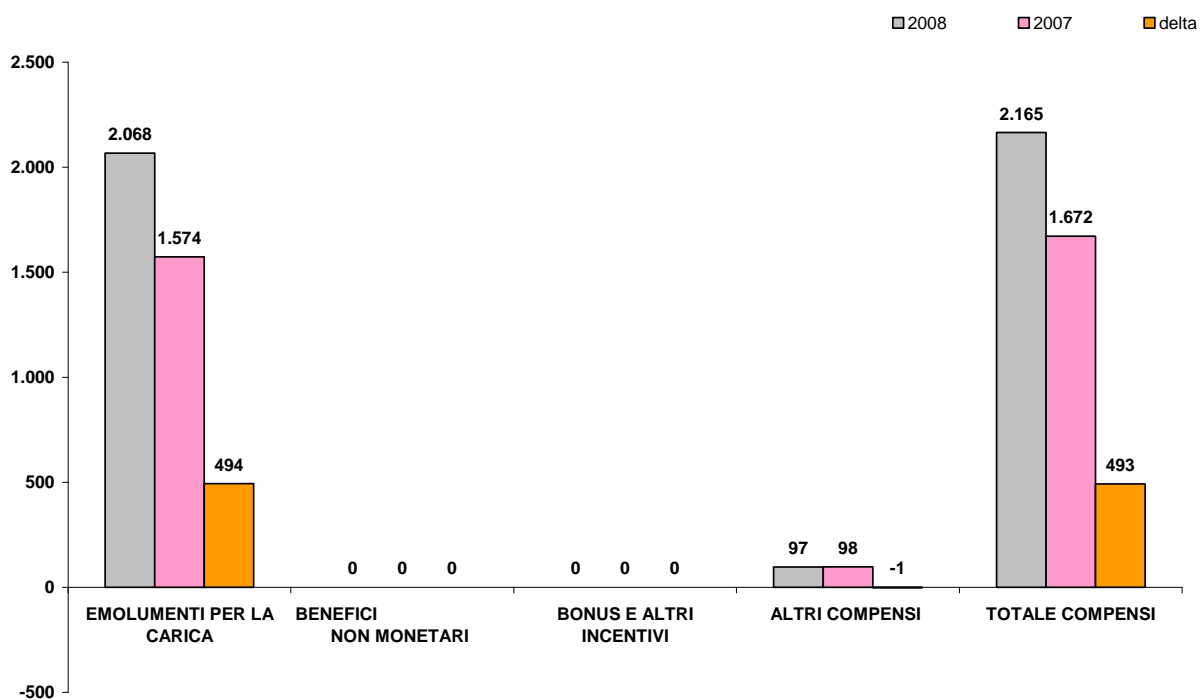
**CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO % PER TIPOLOGIA**



**BPER**

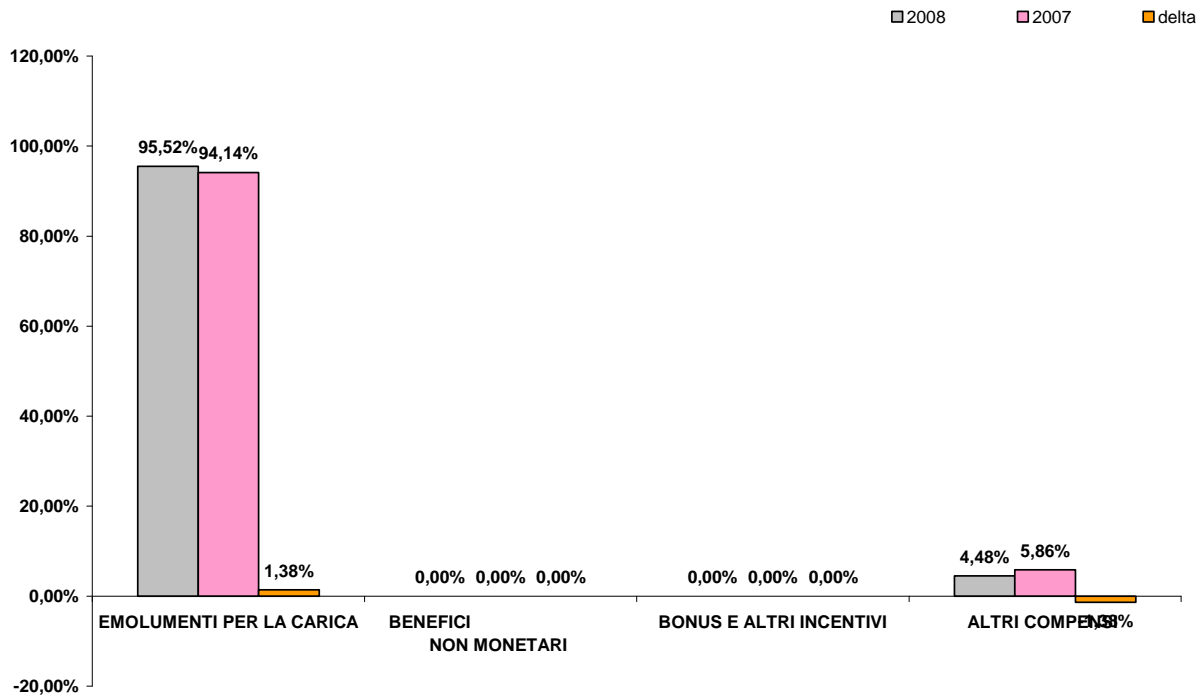
**CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA**

dati in migliaia di euro



**BPER**

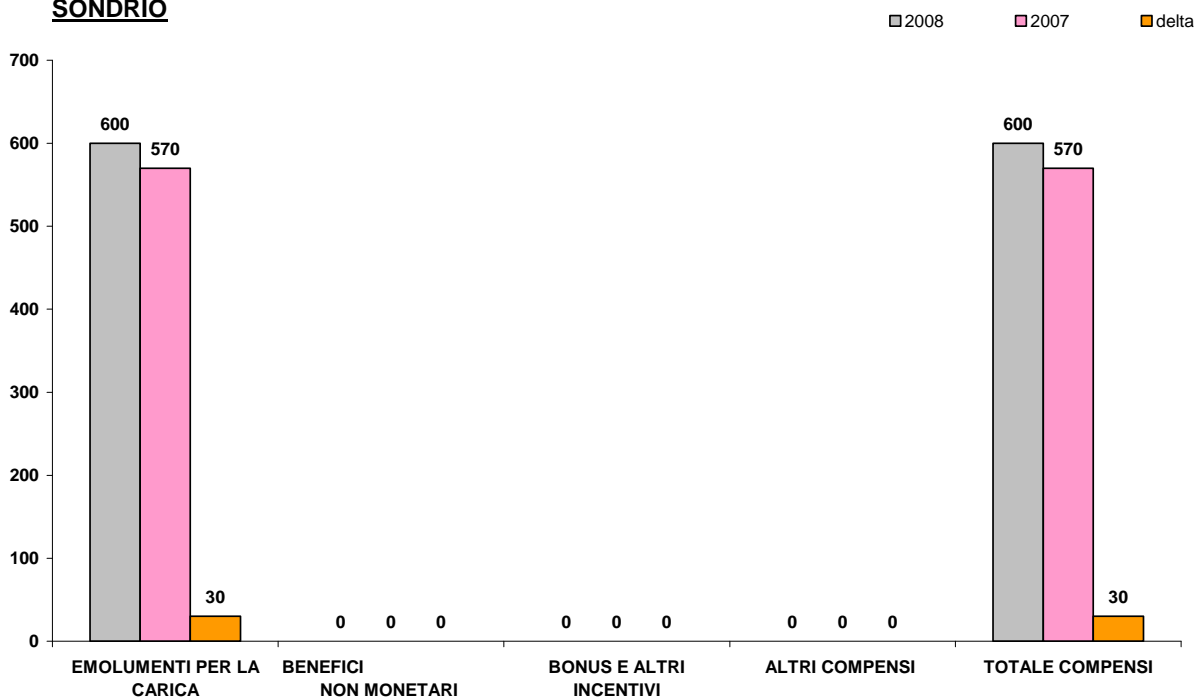
**CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO % PER TIPOLOGIA**



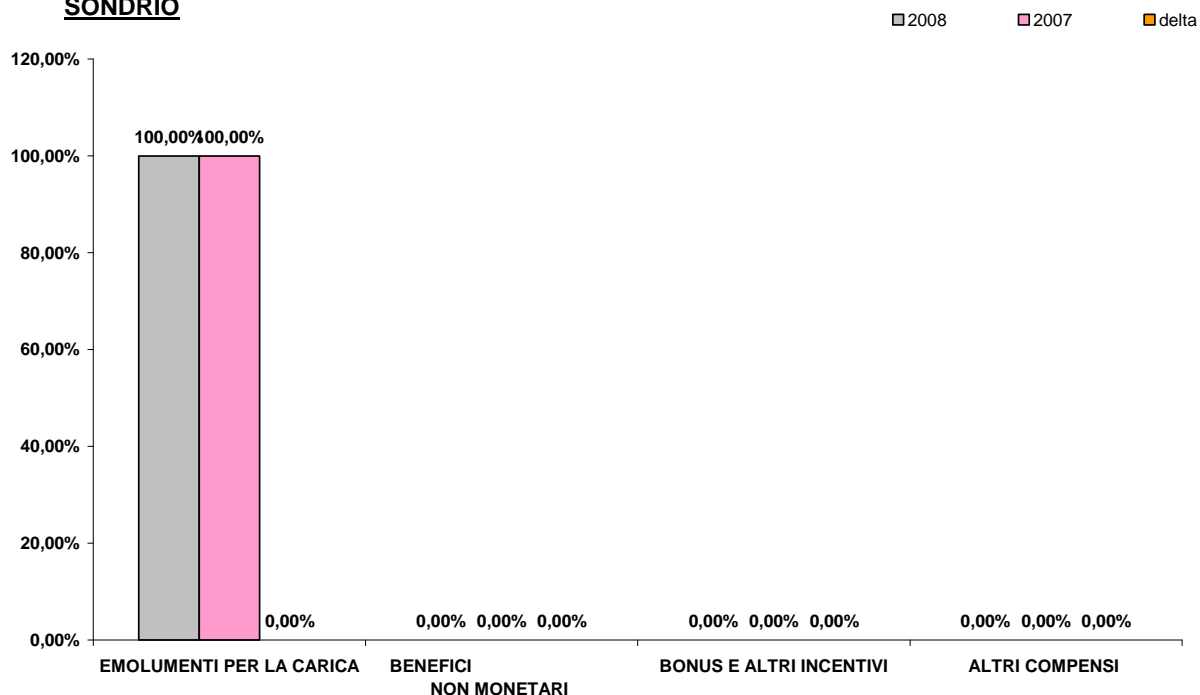
**BANCA POPOLARE DI SONDRIO**

**CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA**

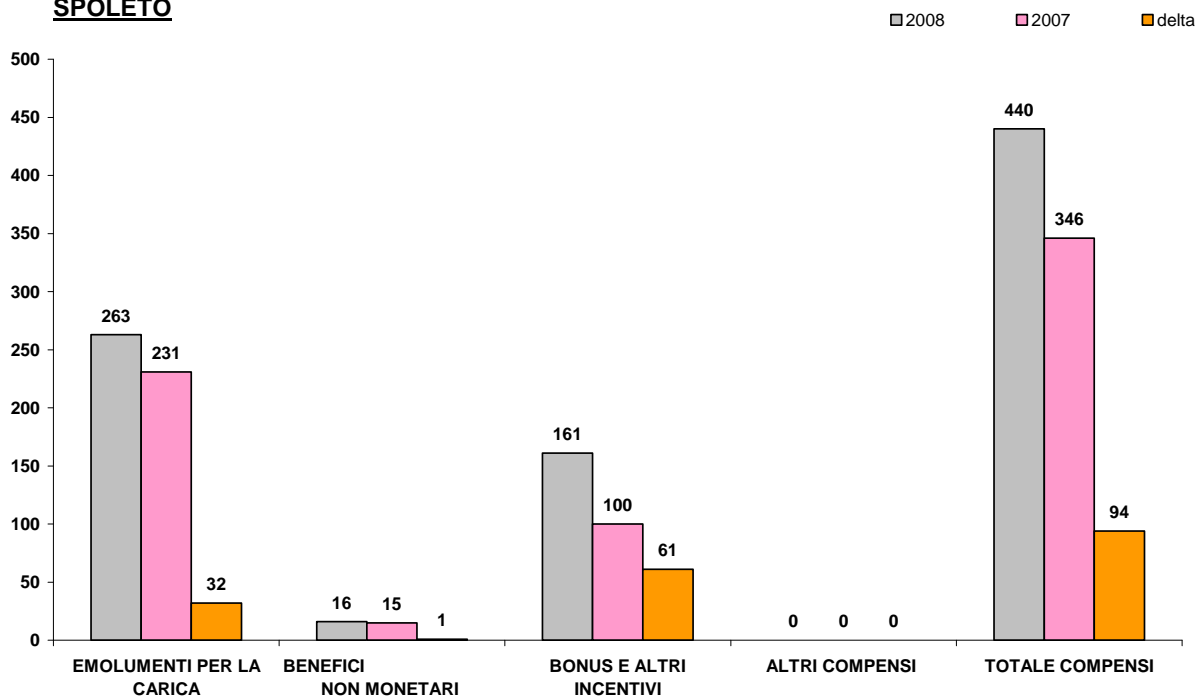
dati in migliaia di euro



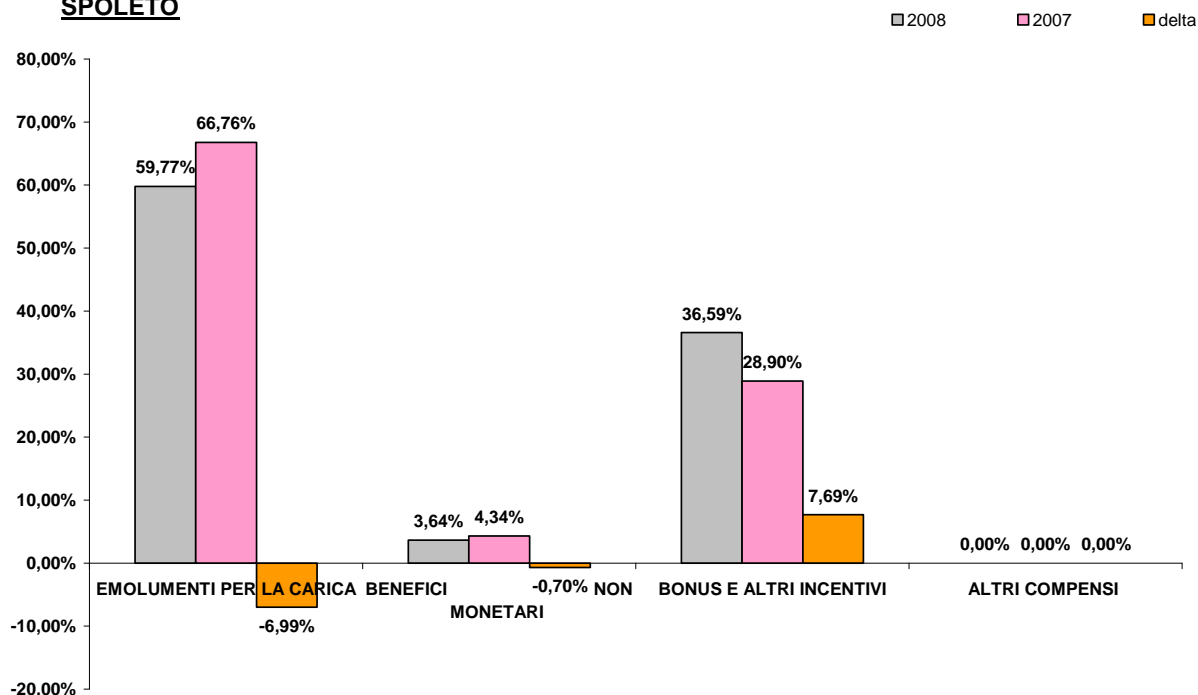
**BANCA POPOLARE DI SONDRIO** CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO % PER TIPOLOGIA



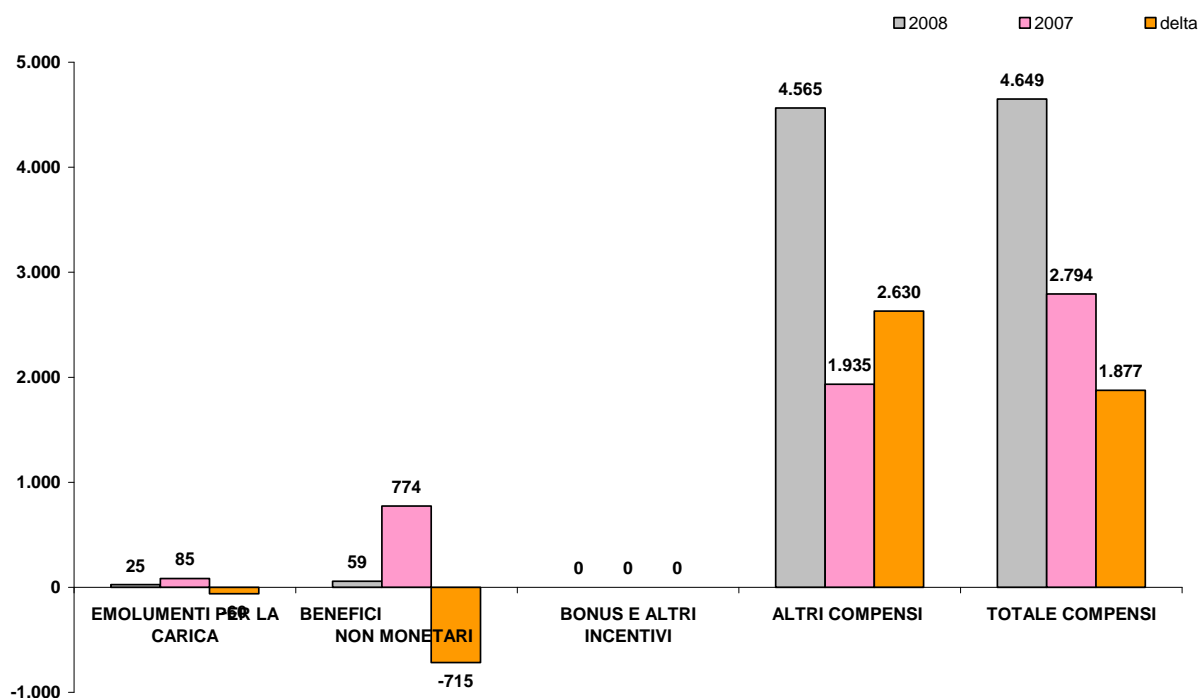
**BANCA POPOLARE DI SPOLETO** CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA dati in migliaia di euro



**BANCA POPOLARE DI SPOLETO** CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO % PER TIPOLOGIA



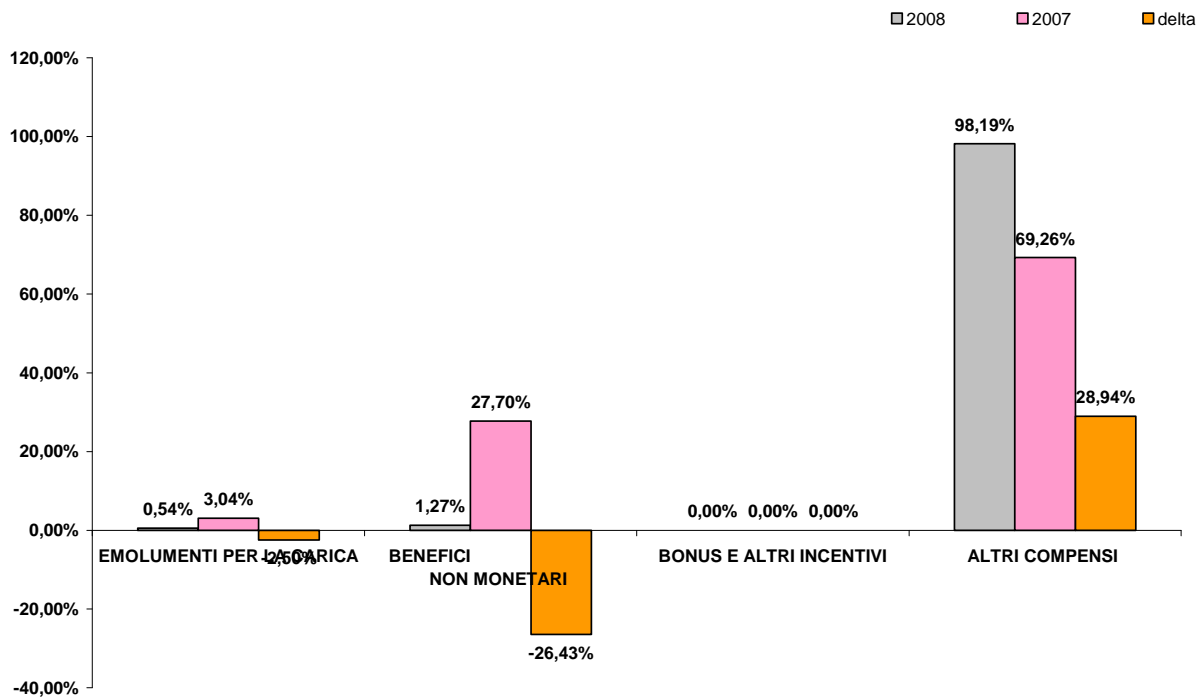
**BANCO POPOLARE** CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA dati in migliaia di euro



**Dettaglio voce "Altri compensi"**

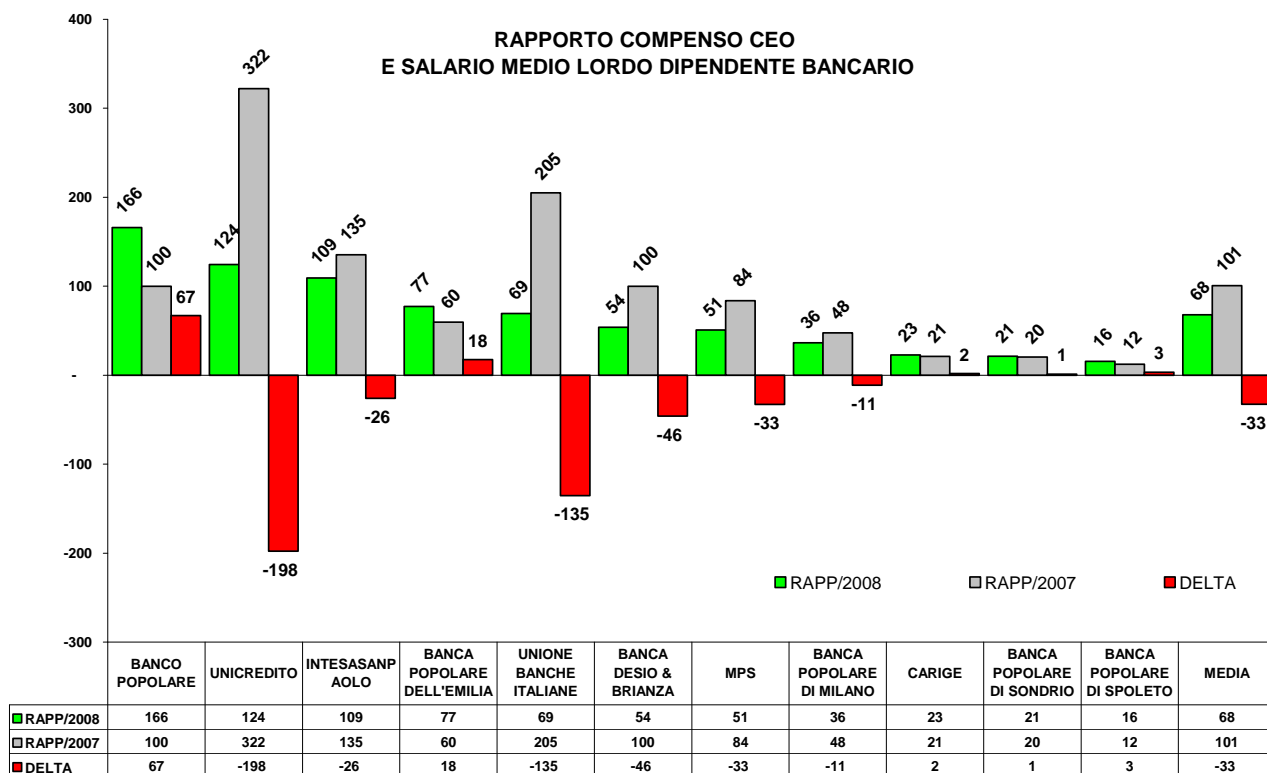
Erogazioni comprensive della retribuzione fino al 7/12/2008 e di quanto derivante a seguito della risoluzione c	4079
Vice Presidente Vicario della Banca Popolare di Novara S.p.A.	117
Vice Presidente Vicario del Credito Bergamasco S.p.A	279
Vice Presidente di Banca Aletti & C. S.p.A.	36
Vice Presidente della Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno S.p.A.	54
Totale	4565

**BANCO POPOLARE CEO - COMPOSIZIONE COMPENSO % PER TIPOLOGIA**





Il rapporto tra lo stipendio di un lavoratore bancario medio di circa 28.000 euro annuo e i CEO delle società analizzate mostra come questo sia passato da 101 del 2007 al 68 del 2008, mostrando come nei grandi gruppi questo rapporto sia, nonostante le diminuzione dei bonus, più elevato



Nel 2008 c'è stato una diminuzione dei compensi dei top-manager degli istituti di credito. Questa riduzione è stata mediamente meno che proporzionale alla diminuzione dell'utile e legata alla diminuzione dei bonus. Se l'utile aziendale non è l'unico parametro per legare la retribuzione del management, sicuramente i compensi del 2008 sono ancora figli della non applicazione delle nuove disposizioni emanate dalla Banca d'Italia e per il futuro le cose dovrebbero cambiare.

Ipotizzare che ci sia una diminuzione del compenso per i presidenti/CEO dopo l'introduzione delle nuove disposizioni rischia di essere una utopia, nonostante tutte le battaglie.

Se prendiamo in considerazione i compensi dei presidenti nell'analisi fatta, vediamo come il rapporto tra il compenso del gruppo bancario più piccolo come numero di dipendenti con il compenso del presidente del il gruppo bancario più grande sia di 3,6 volte, mentre il rapporto fra i due gruppi considerati i dipendenti sia 254.

Avere un compenso di 443 migliaia di euro per fare il presidente di una banca con 686 dipendenti e avere un compenso di 1.598 migliaia di euro come presidente di un gruppo con 174.519 dipendenti fa sorgere una riflessione.

Sembra esistano dei livelli minimi di retribuzioni legate alla funzione, indipendentemente dal dove si svolge la carica. Questo aumenta la riflessione o in

certo senso la completa nel momento in cui si affronta il livello di retribuzione del management, che non deve essere trattato indipendentemente dagli altri membri dei consigli d'amministrazione.

I costi dei consigli d'amministrazione delle banche italiane sono effettivamente allocazioni efficienti di capitale?

La storia economica e finanziaria di questo paese ha mostrato come le fusioni bancarie siano frutto di compromessi politici più che economici, e la contropartita è stata spesso la moltiplicazione dei posti .

Considerato il gran numero di banche e di consiglieri che ci sono nel panorama bancario italiano, è spontaneo chiedersi se tutti questi consiglieri riescano a dare valore aggiunto negli istituti dove prestano la loro attività di consiglieri e vengono remunerati oppure è un costo di sistema del quale non si può parlare.

La questione della governance, non è dunque slegata ai compensi agli amministratori e se fa notizia il compenso del CEO di un grande gruppo bancario, ci sono migliaia di consiglieri d'amministrazione che sottraggono risorse alle aziende per pagare i loro gettoni di presenza e di cui nessuno dice nulla, ma dei quali bisogna per chiarezza cominciare ad indagare.

Lo spot che oggi si sente spesso è la ricerca della produttività, sembra che i soli ad essere soggetti a questa nuova regola debbano essere i dipendenti. Questo altera le regole aziendali e di relazione, in quanto non si può gestire una azienda permettendo che una sola parte faccia i sacrifici e l'altra si goda lo sperpero.

Si ritiene che la remunerazione dei manager debba essere parte integrante di una riforma della governance aziendale nella quale si affermi il principio che si debbano creare organismi che servano all'azienda e non all'azionista. E' il passaggio più difficile, nel quale è l'interesse generale a dover prevalere su quello particolare.

## **EVOLUZIONE DELLE RETRIBUZIONI DEI MANAGER NEL SETTORE ASSICURATIVO**

**Roberto Telatin**

Il settore assicurativo nel 2008 ha subito una pesante contrazione degli utili e della capitalizzazione in borsa, rimanendo comunque un settore con un notevole impatto nell'economia mondiale.

I principali gruppi assicurativi italiani ed europei sono azionisti strategici e importanti in numerosi istituti di credito e in molte aziende e questo conferisce loro una responsabilità notevole nell'indirizzare le scelte economico-aziendali di molte imprese per questo i manager devono avere una visione che va oltre questo settore.

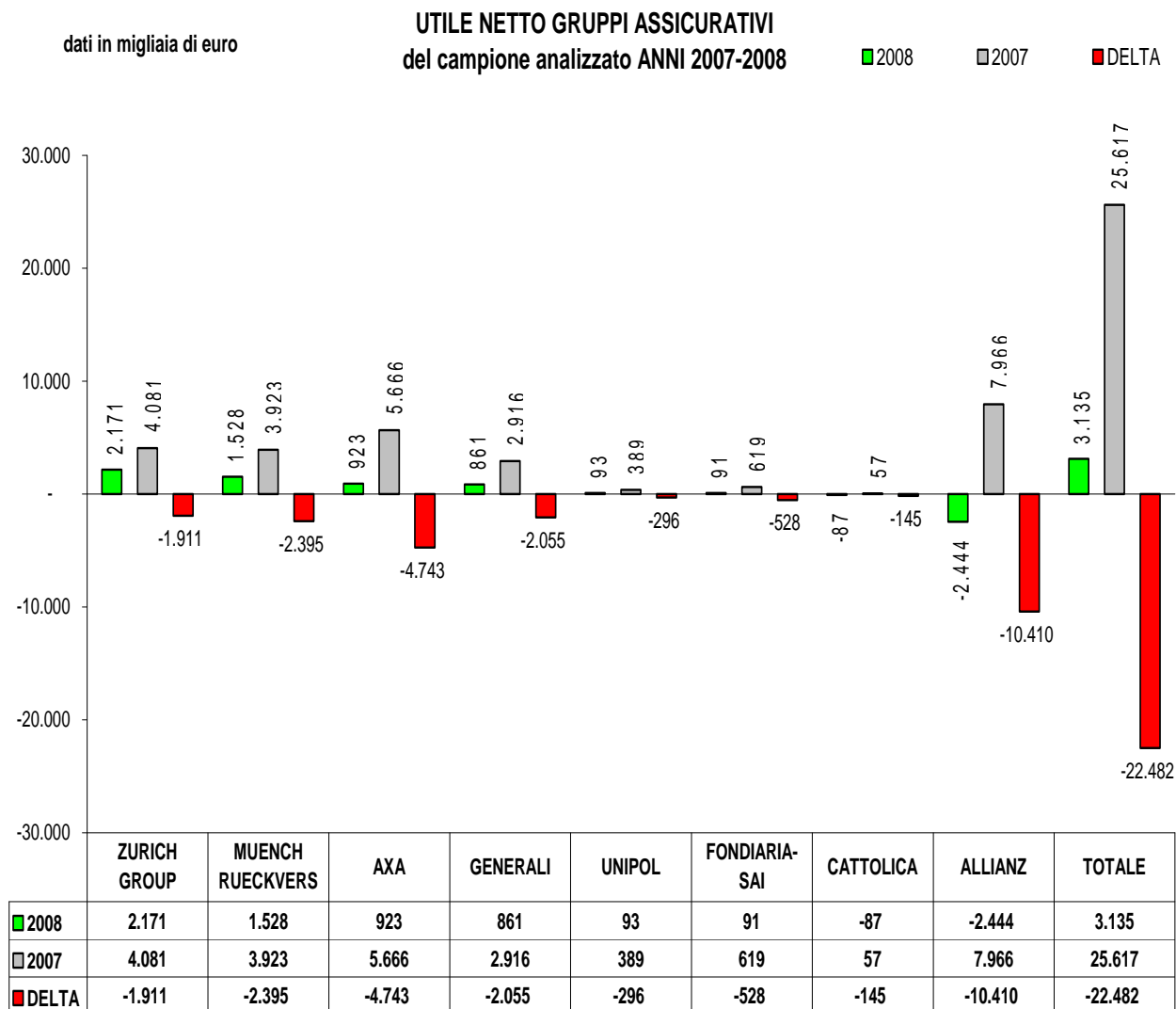
Il continuo invecchiamento della popolazione con la necessità di creare una previdenza privata che integri la pensione, e la necessità di assicurarsi contro fenomeni ambientali e delinquenziali sempre più frequenti contribuiscono ad aumentare il ruolo di queste imprese nella società.

L'Ufficio studi della UILCA ha analizzato i compensi dei manager del settore assicurativo per gli anni 2007 e 2008 in riferimento a quattro gruppi assicurativi italiani e quattro stranieri per comprendere come la crisi finanziaria mondiale abbia inciso nei compensi di dei manager.

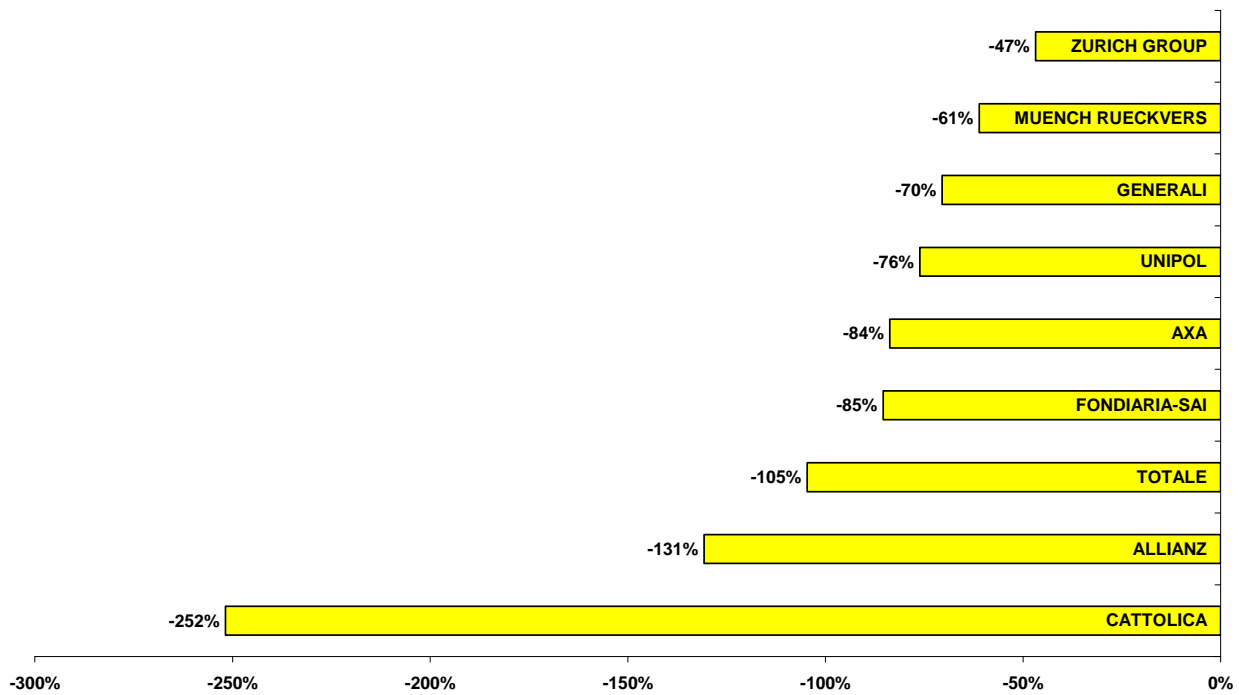
Non si deve dimenticare che non è stato solo il settore bancario l'artefice scatenante di questa recessione, ma anche il settore assicurativo. La nazionalizzazione negli Stati Uniti d'America di AIG, la più grande compagnia assicurativa del mondo, ne è la più evidente testimonianza.

Le imprese assicurative analizzate per il mercato italiano sono Generali, Fondiaria-Sai, Unipol, Cattolica e per il mercato europeo Allianz, Zurich Group, Axa, Muench Rueckvers. Queste aziende sono leader nazionali ed europei e rappresentano un benchmark per l'intero settore assicurativo.

L'utile netto complessivo delle società del campione scelto mostra una diminuzione dell' 87,76% rispetto al 2007 pari a 3.135 migliaia di euro.

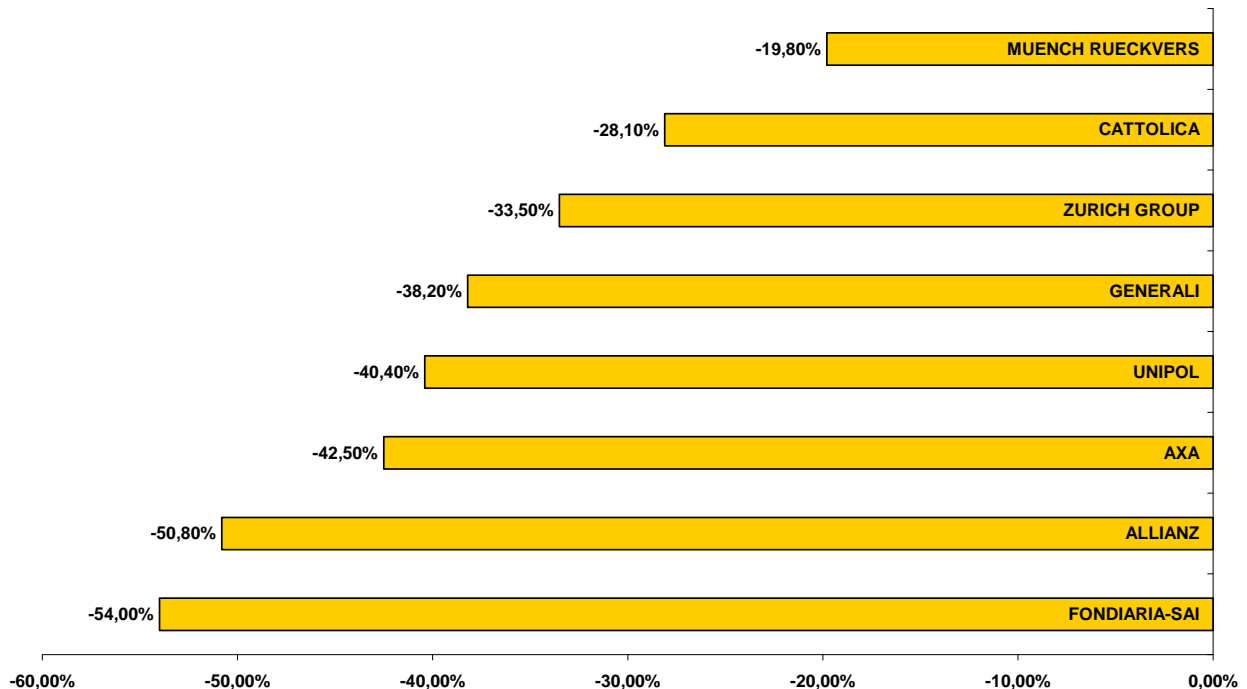


### VARIAZIONE % UTILE 2007-2008

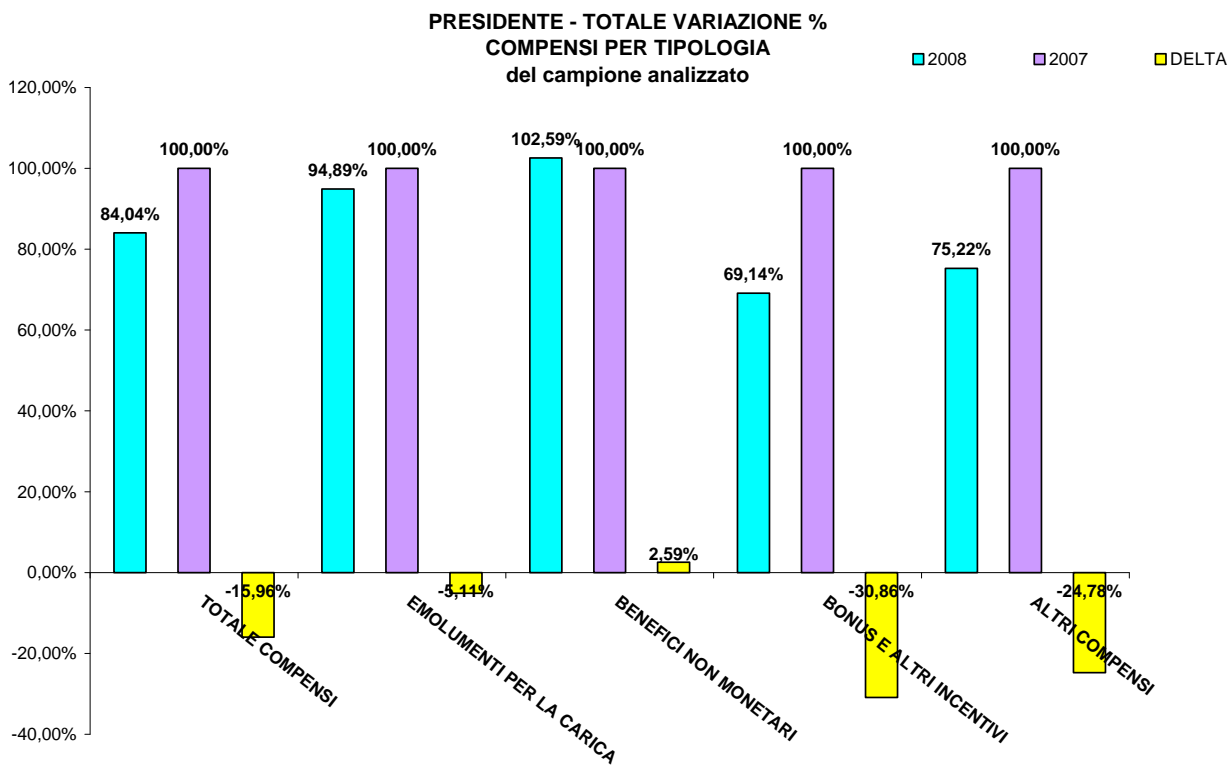
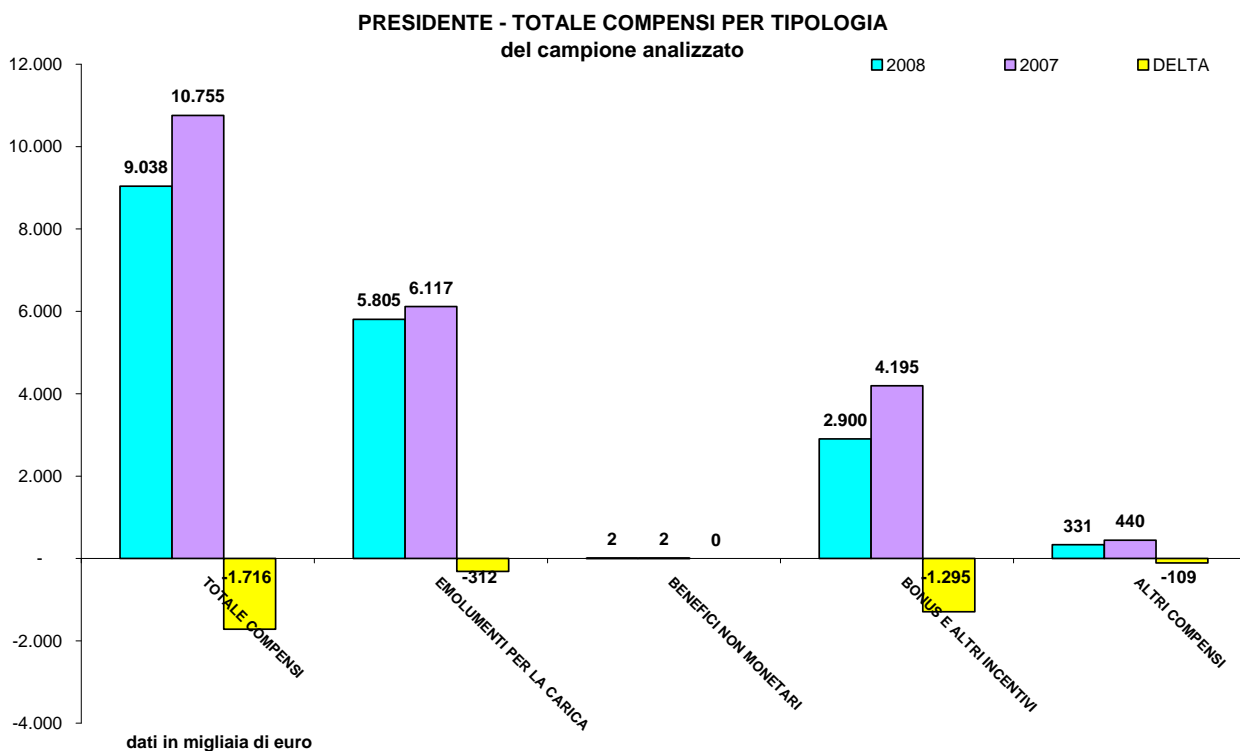


La performance nel mercato azionario del settore assicurativo in Europa nel 2008 è stata negativa ed è stata pari al 36,9%. Qui di seguito sono riportate le performance delle imprese del campione selezionato.

### %PERFORMANCE AZIONE ANNO 2008

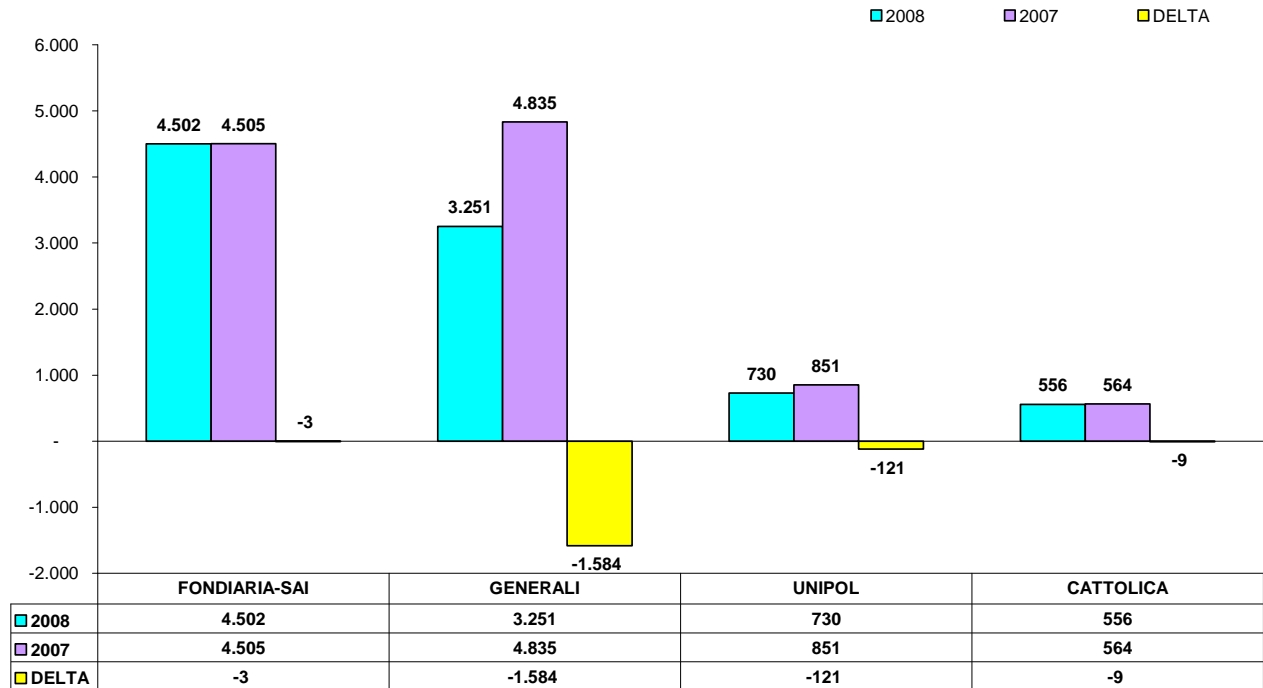


I compensi dei presidenti dei Consigli di amministrazione nel 2008 per le imprese assicurative italiane del campione si sono ridotti del 15,96% rispetto al 2007. Questa diminuzione è imputabile ad una non erogazione dei bonus (-30,86%), in quanto la parte fissa del compenso è scesa solo del 5,11%.

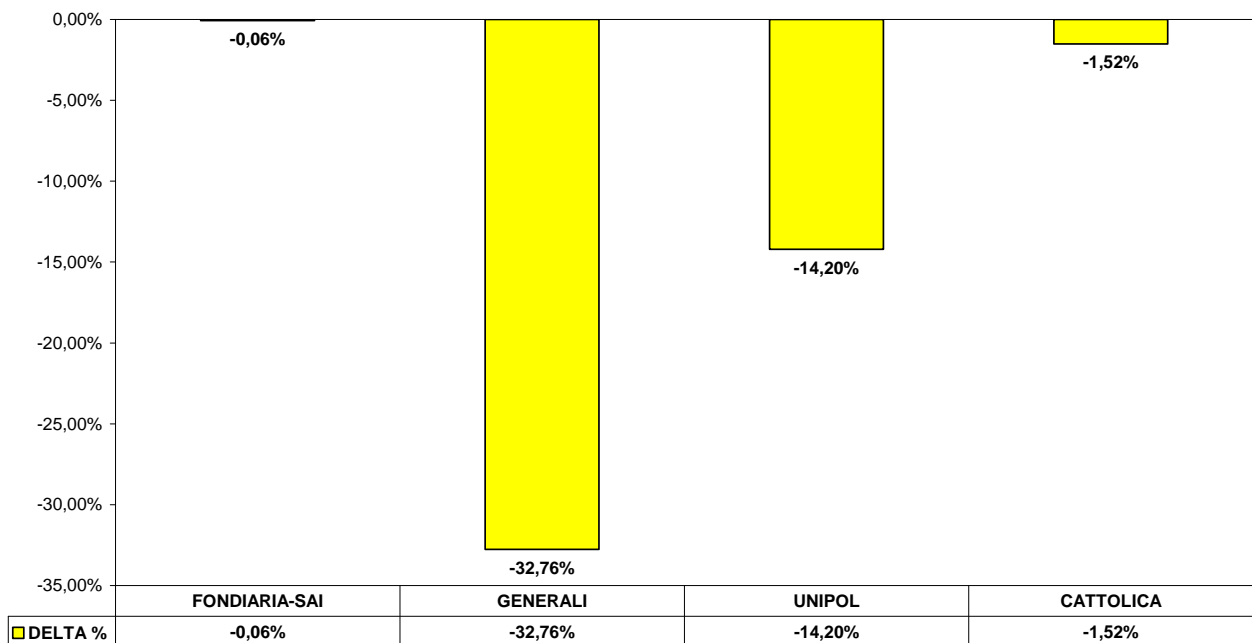


Come si vede dal grafico seguente, il calo maggiore lo si è avuto nel Gruppo Generali, nel quale i bonus si sono ridotti da 2.170 migliaia di euro a 900 migliaia di euro mentre la parte fissa è diminuita da 2.499 migliaia di euro a 2.170 migliaia di euro.

**PRESIDENTE - COMPENSI 2007-2008**  
dati in migliaia di euro

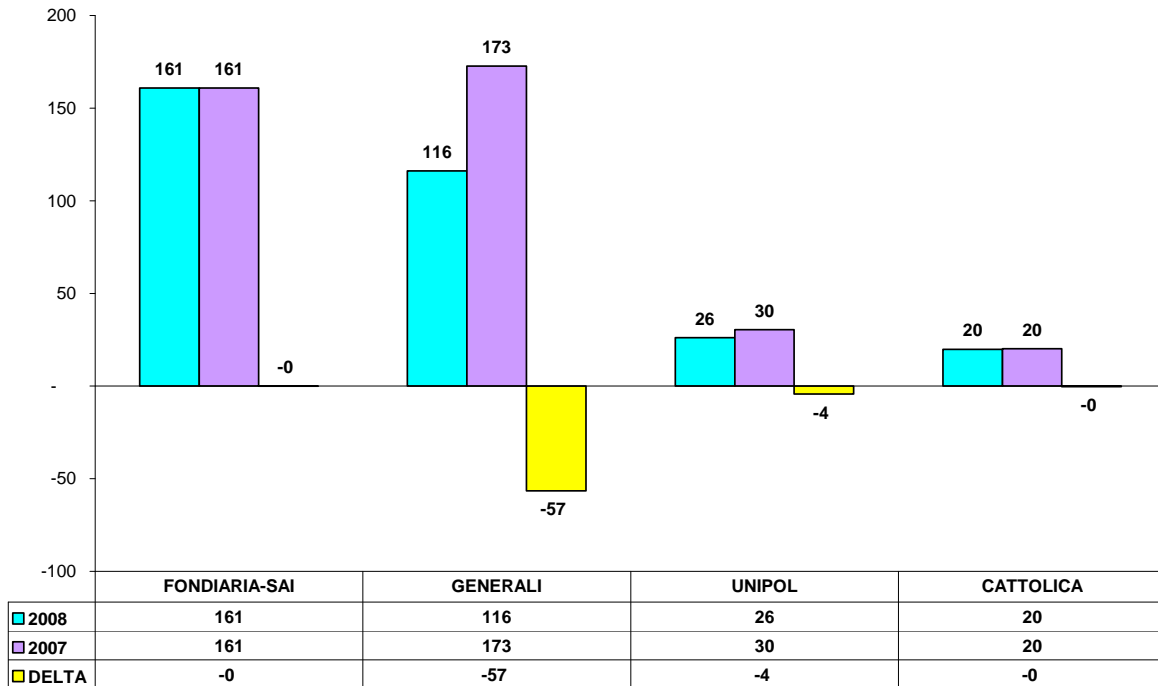


**PRESIDENTE - VARIAZIONE % COMPENSO TOTALE 2007-2008**



Il rapporto tra un dipendente con 28.000 euro di reddito lordo e un presidente del CDA pur nella esiguità del campione mostra come nei grandi gruppi questo sia sempre molto elevato rispetto ad imprese minori. Lo stesso trend si è evidenziato nel mondo bancario.

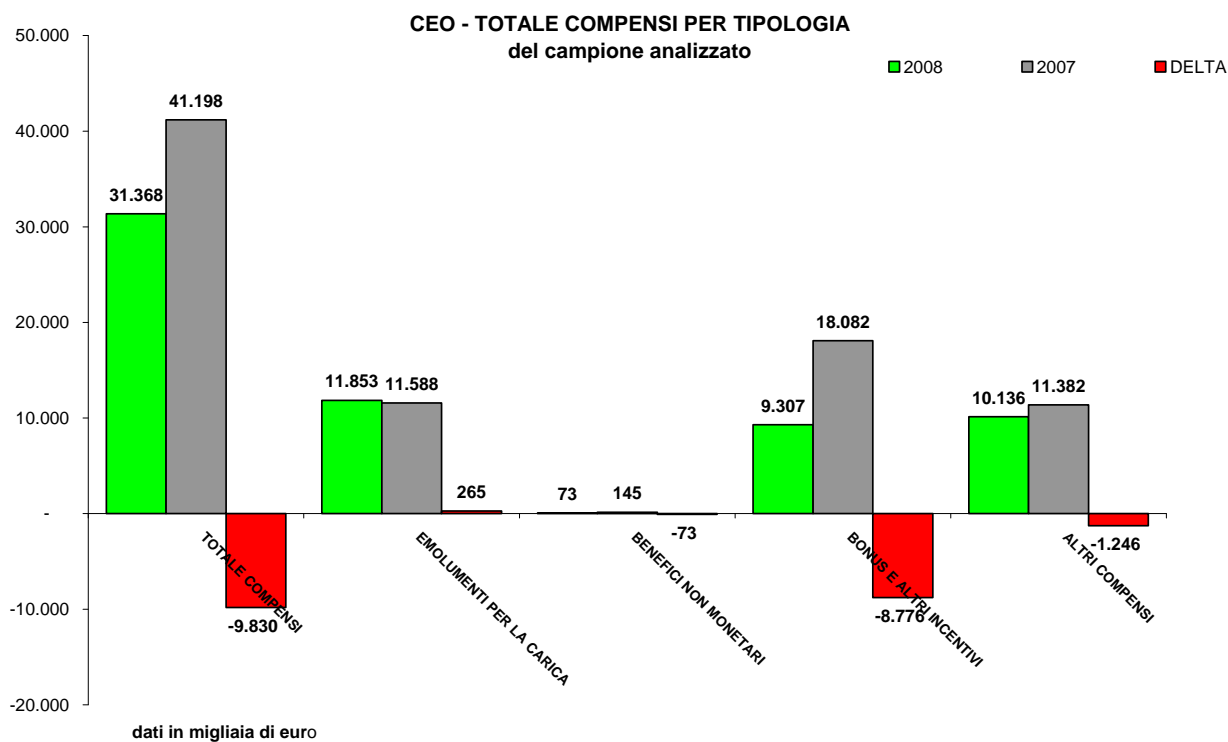
**PRESIDENTE - RAPPORTO COMPENSO PRESIDENTE/SALARIO MEDIO LAVORATORE**



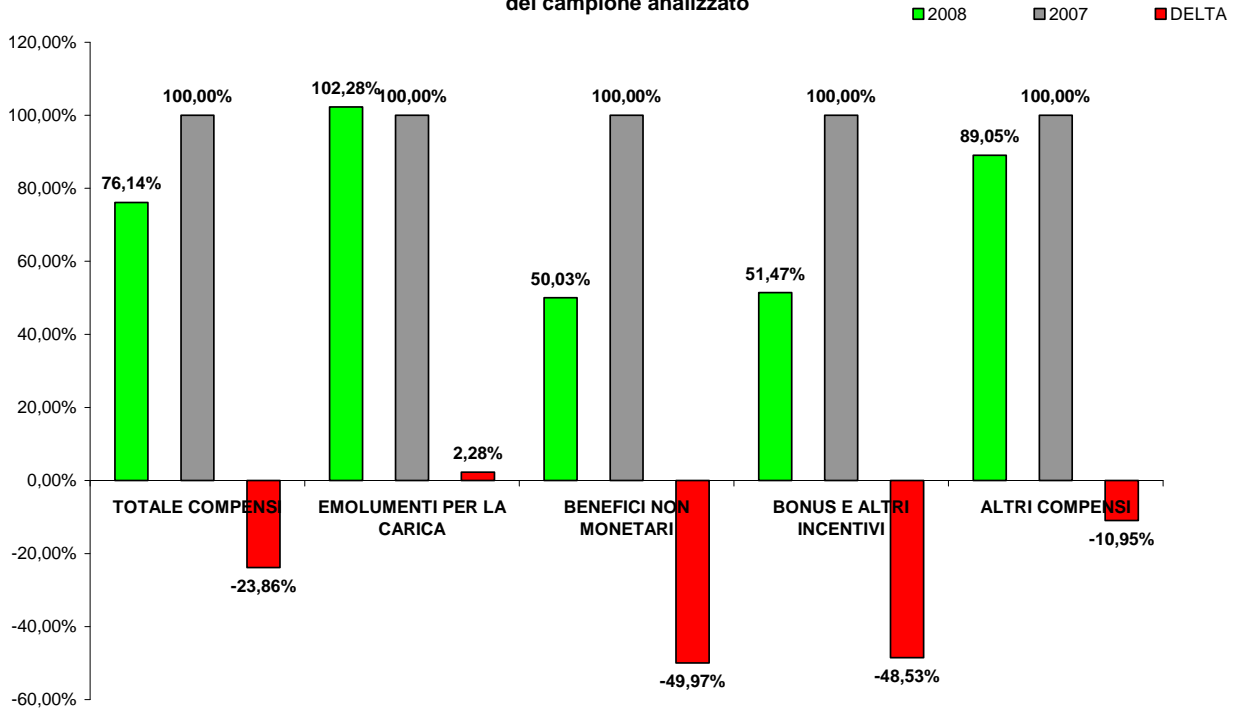


Nel 2008 i CEO degli 8 gruppi analizzati hanno avuto compensi totali per 31.368 migliaia di euro pari al salario di 1.120 dipendenti con uno stipendio di 28.000 euro. La diminuzione degli emolumenti dei CEO rispetto al 2007 è stata del 23,86% di cui la voce bonus è stata quella più rilevante.

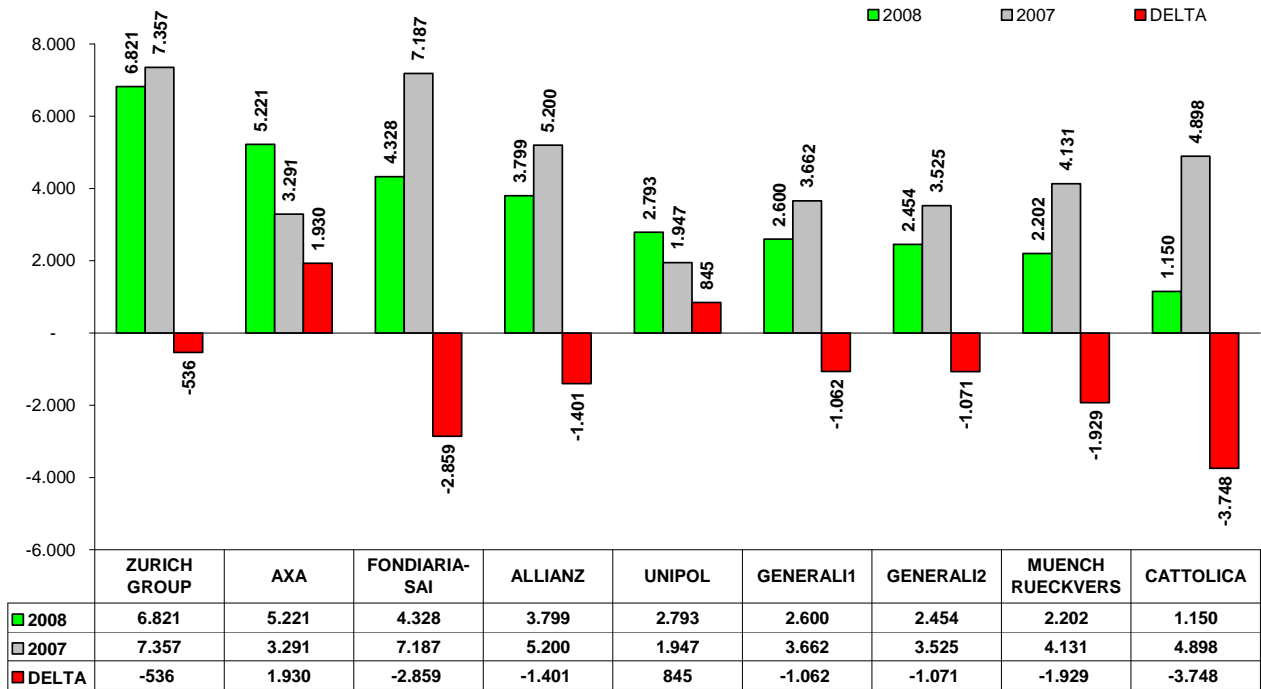
Nel 2008 i bonus sono stati pari a 9.307 migliaia di euro rispetto alle 18.082 migliaia di euro del 2007.



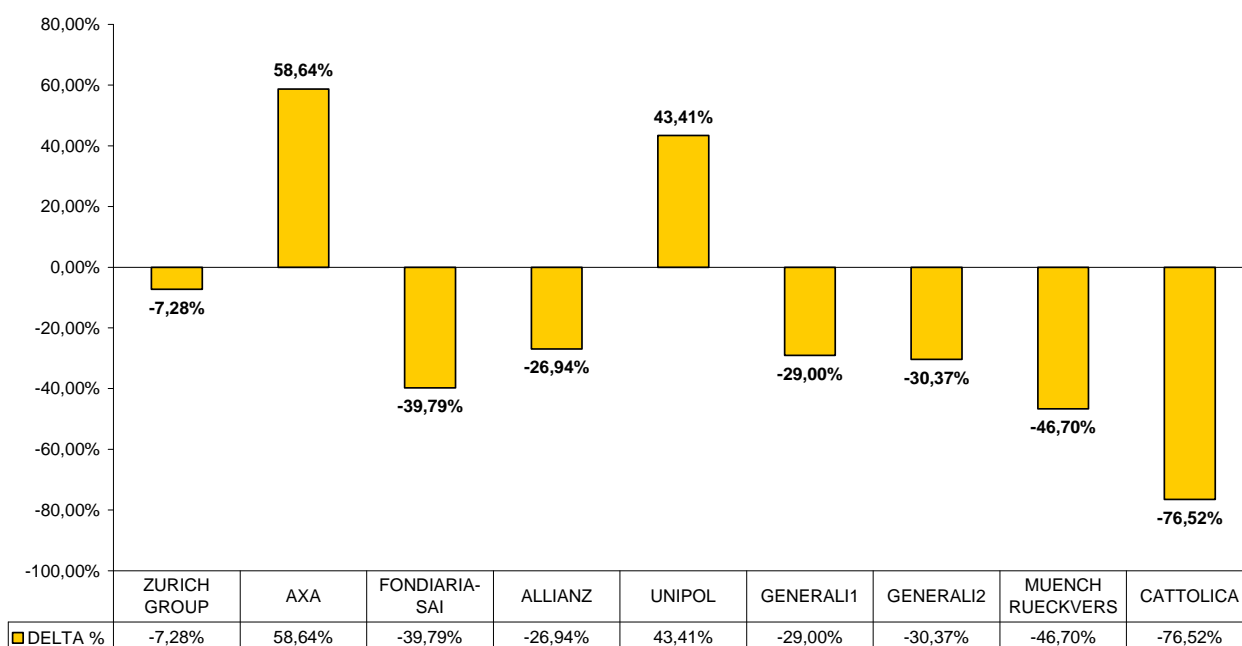
**CEO - TOTALE VARIAZIONE % COMPENSI PER TIPOLOGIA**  
del campione analizzato



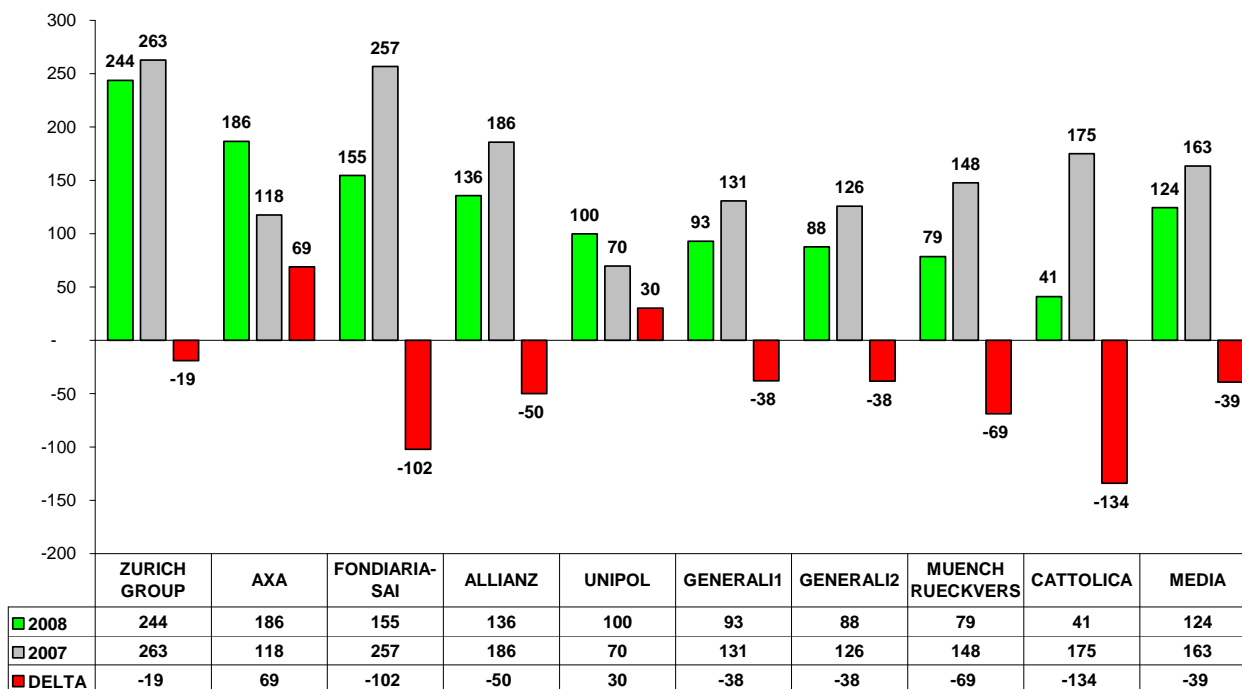
**CEO - COMPENSI 2007-2008**  
dati in migliaia di euro



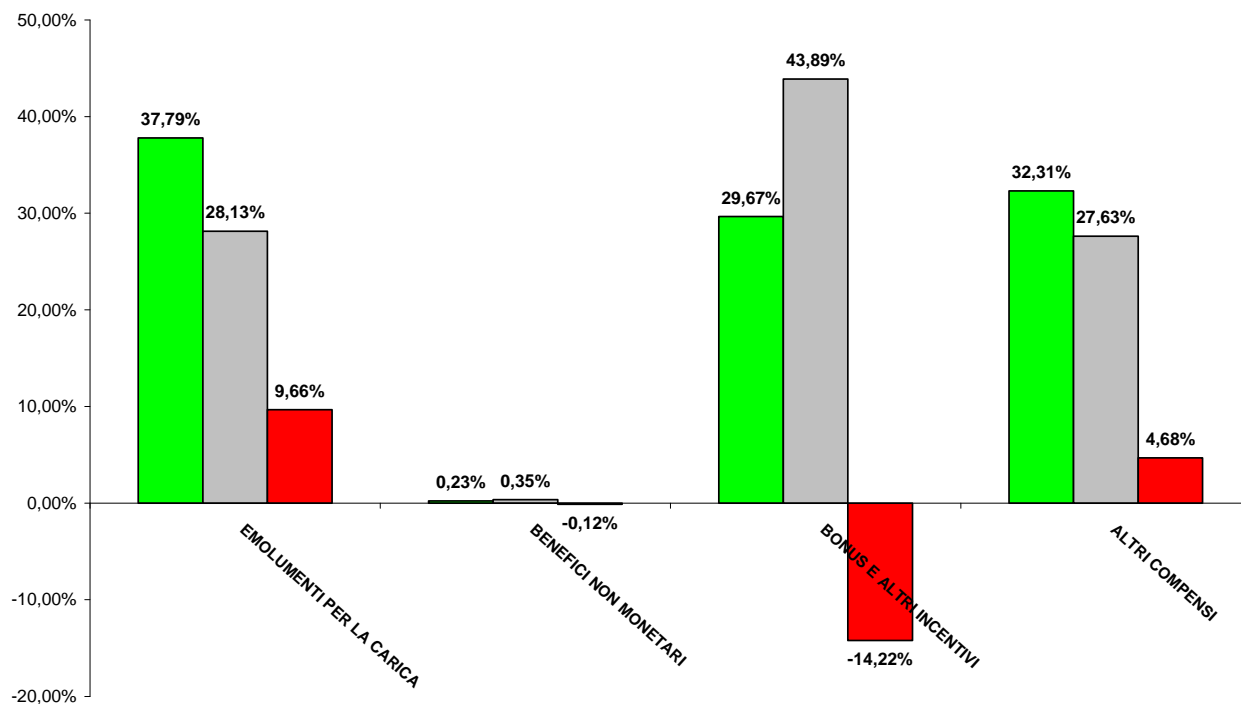
### CEO - VARIAZIONE % COMPENSO TOTALE 2007-2008



### CEO - RAPPORTO COMPENSO CEO/SALARIO MEDIO LAVORATORE

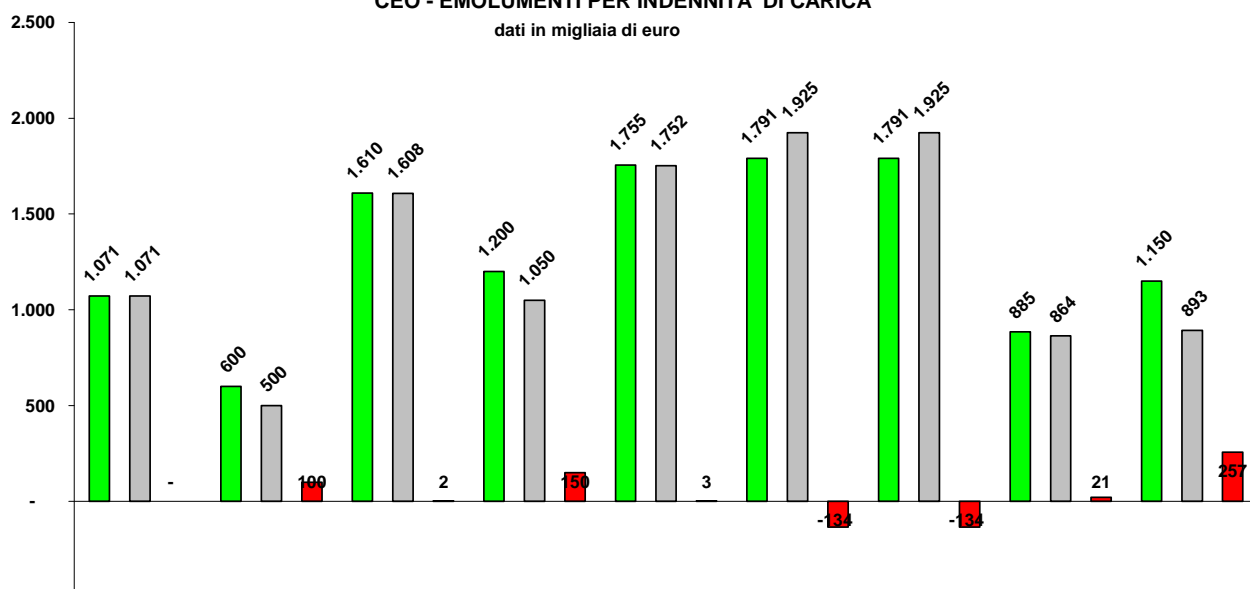


### CEO - COMPENSI TOTALI COMPOSIZIONE % PER TIPOLOGIA



### CEO - EMOLUMENTI PER INDENNITA' DI CARICA

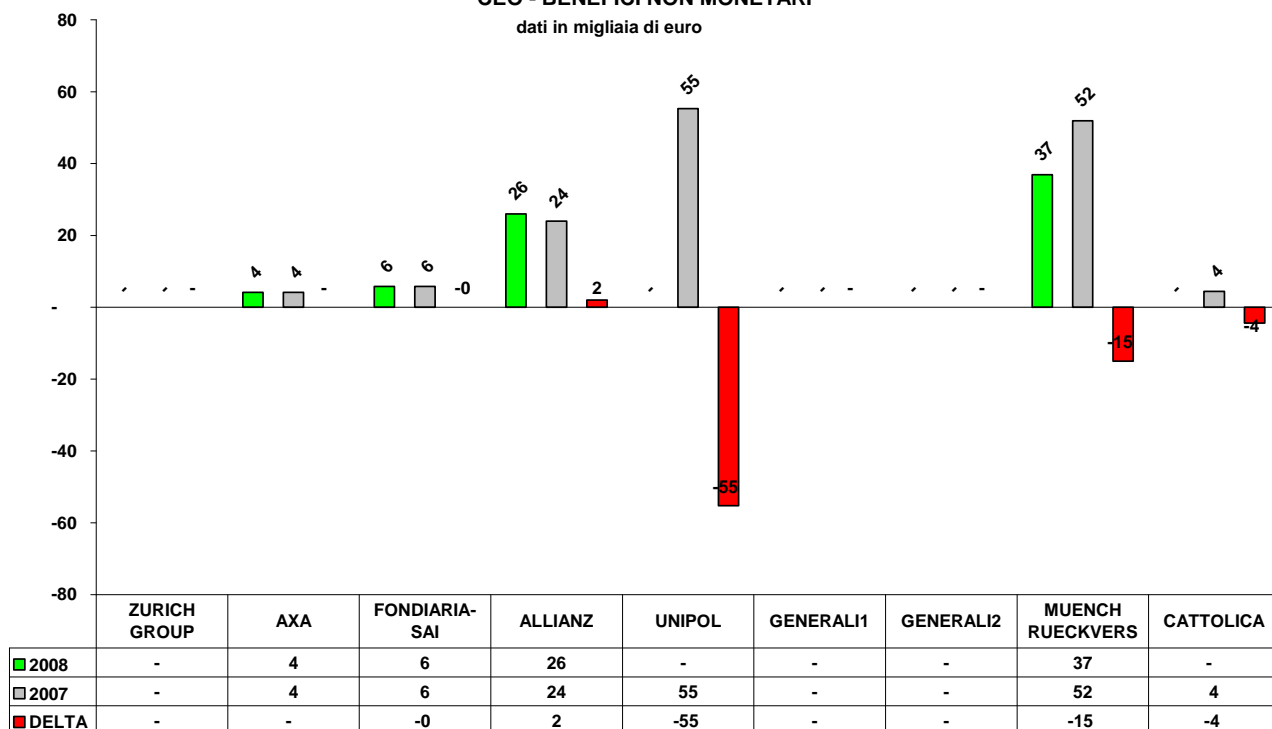
dati in migliaia di euro



	ZURICH GROUP	AXA	FONDIARIA-SAI	ALLIANZ	UNIPOL	GENERALI1	GENERALI2	MUENCH RUECKVERS	CATTOLICA
■ 2008	1.071	600	1.610	1.200	1.755	1.791	1.791	885	1.150
□ 2007	1.071	500	1.608	1.050	1.752	1.925	1.925	864	893
■ DELTA	-	100	2	150	3	-134	-134	21	257

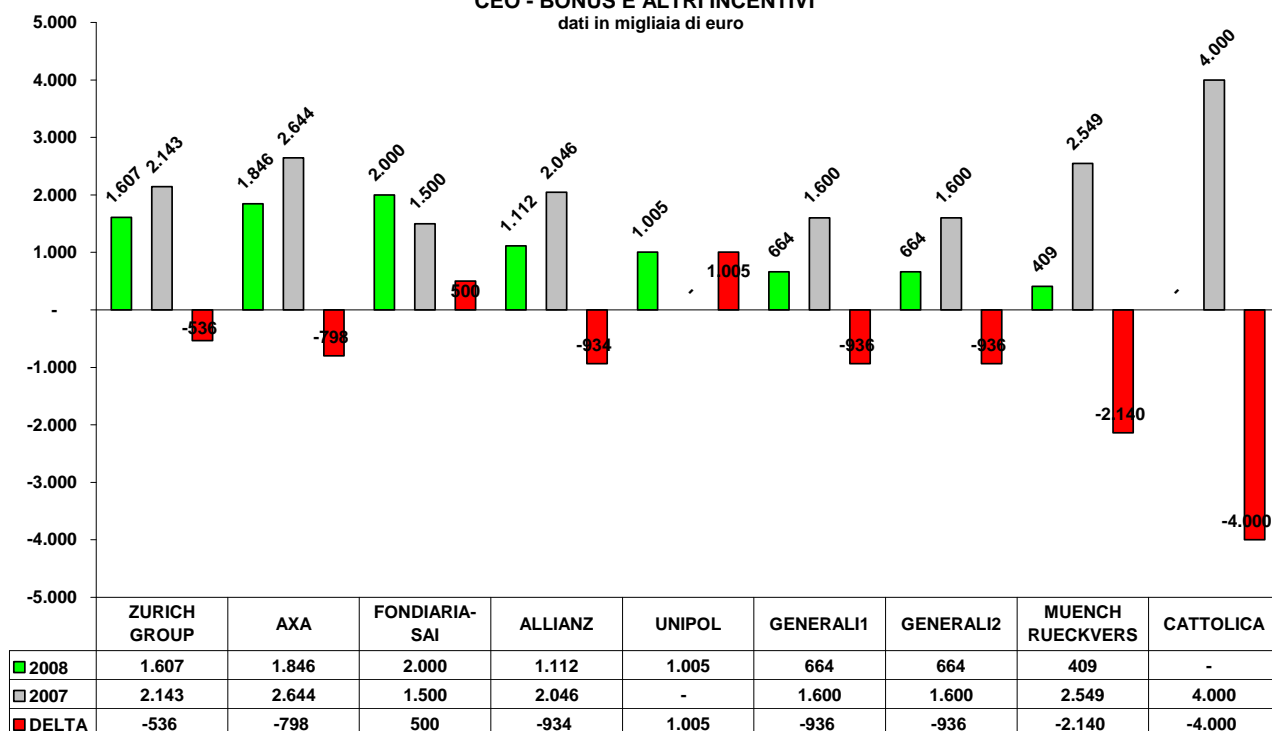
### CEO - BENEFICI NON MONETARI

dati in migliaia di euro

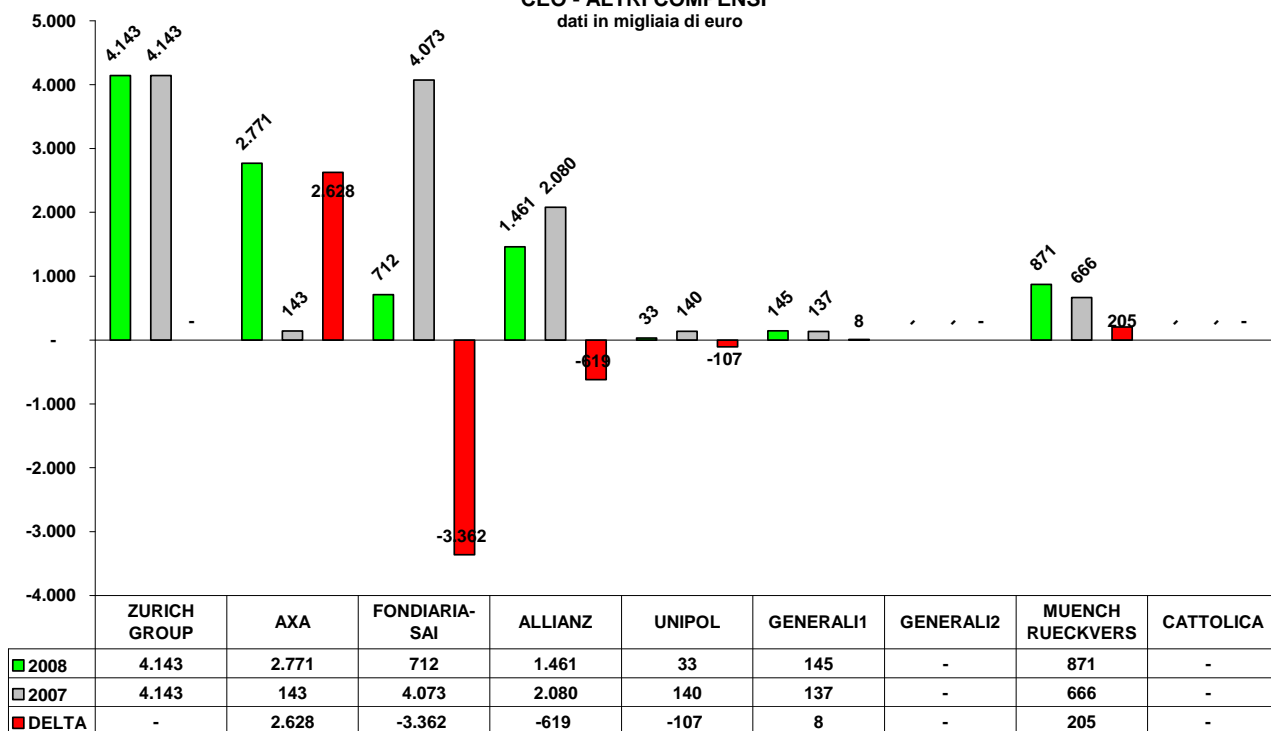


### CEO - BONUS E ALTRI INCENTIVI

dati in migliaia di euro

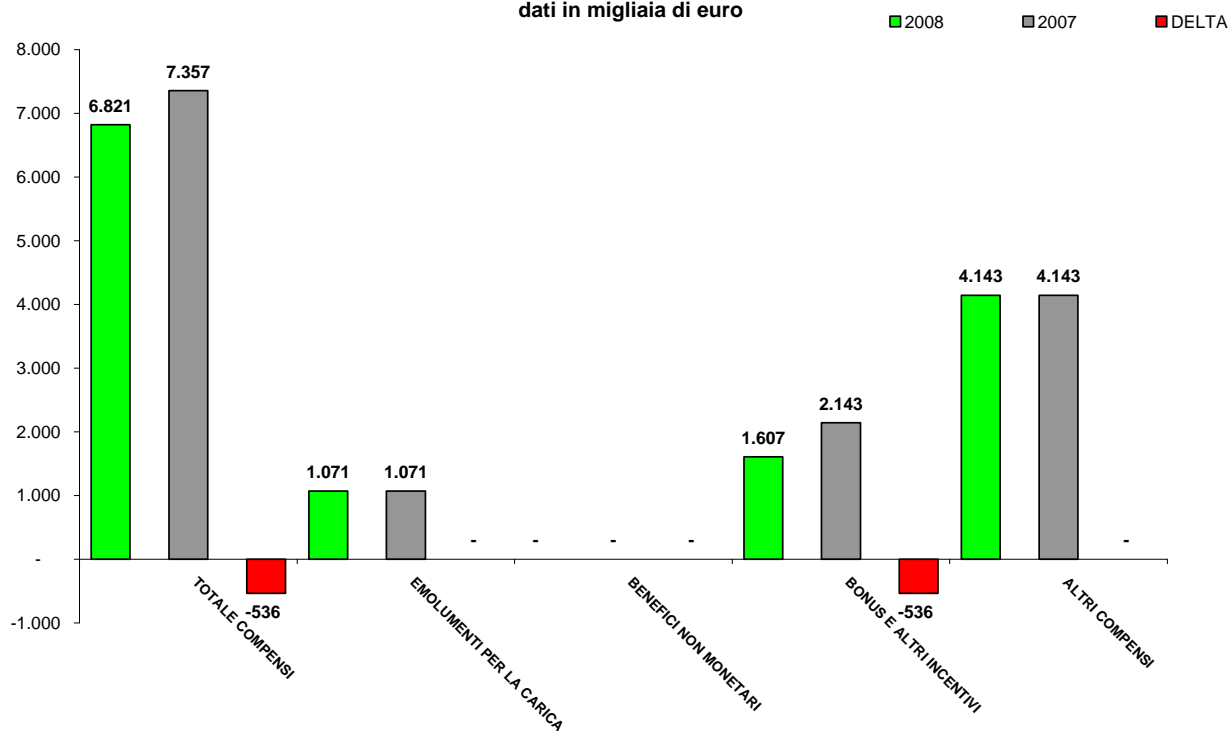


**CEO - ALTRI COMPENSI**  
dati in migliaia di euro



**ZURICH GROUP**

**CEO COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA**  
dati in migliaia di euro

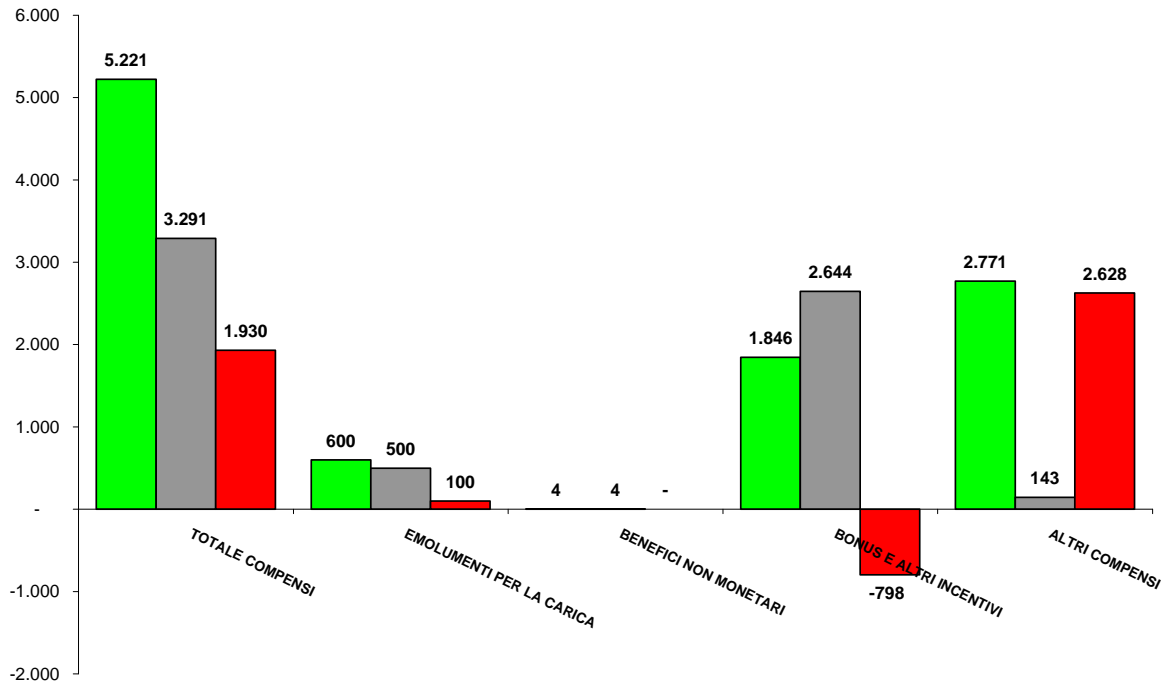


**AXA**

**CEO COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA**

dati in migliaia di euro

■ 2008 ■ 2007 ■ DELTA

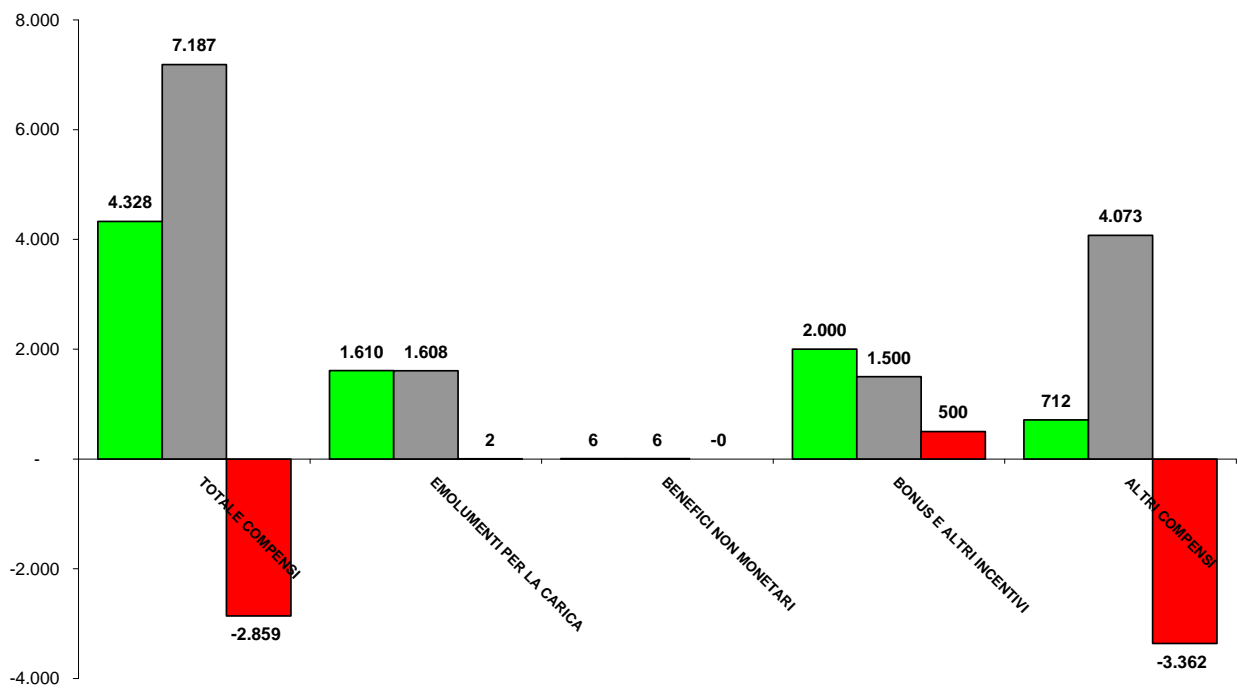


**FONDIARIA SAI**

**CEO COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA**

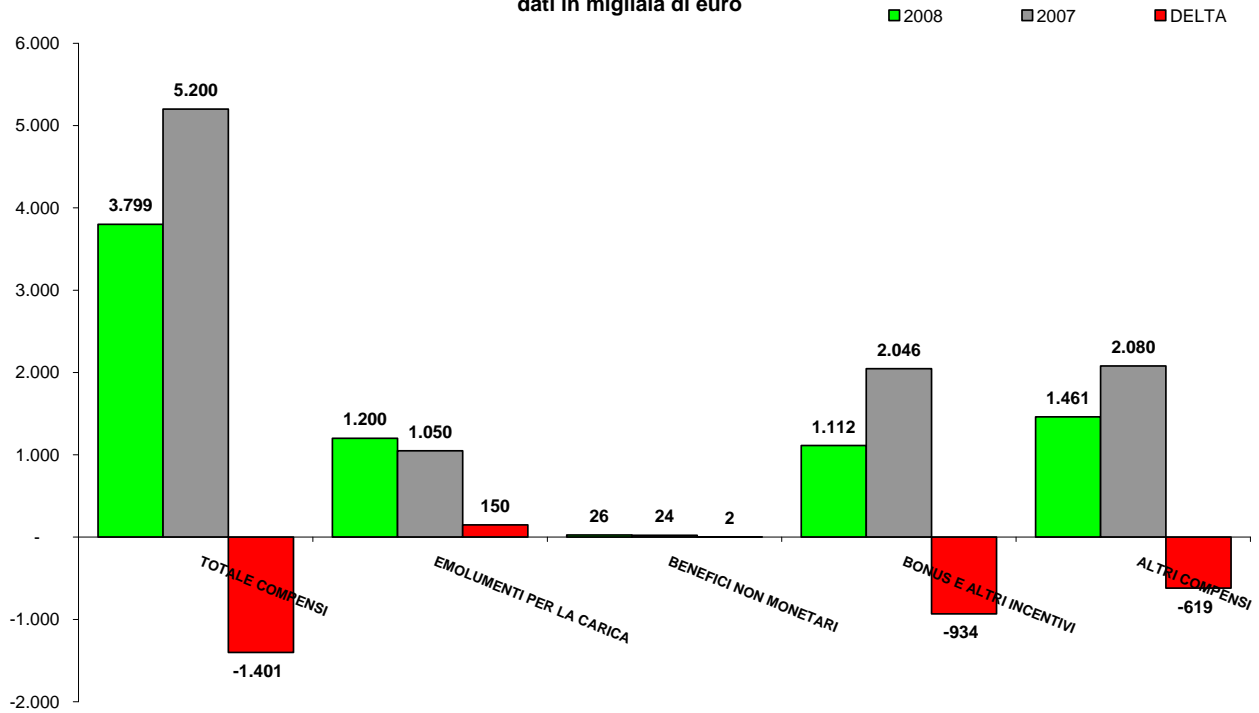
dati in migliaia di euro

■ 2008 ■ 2007 ■ DELTA



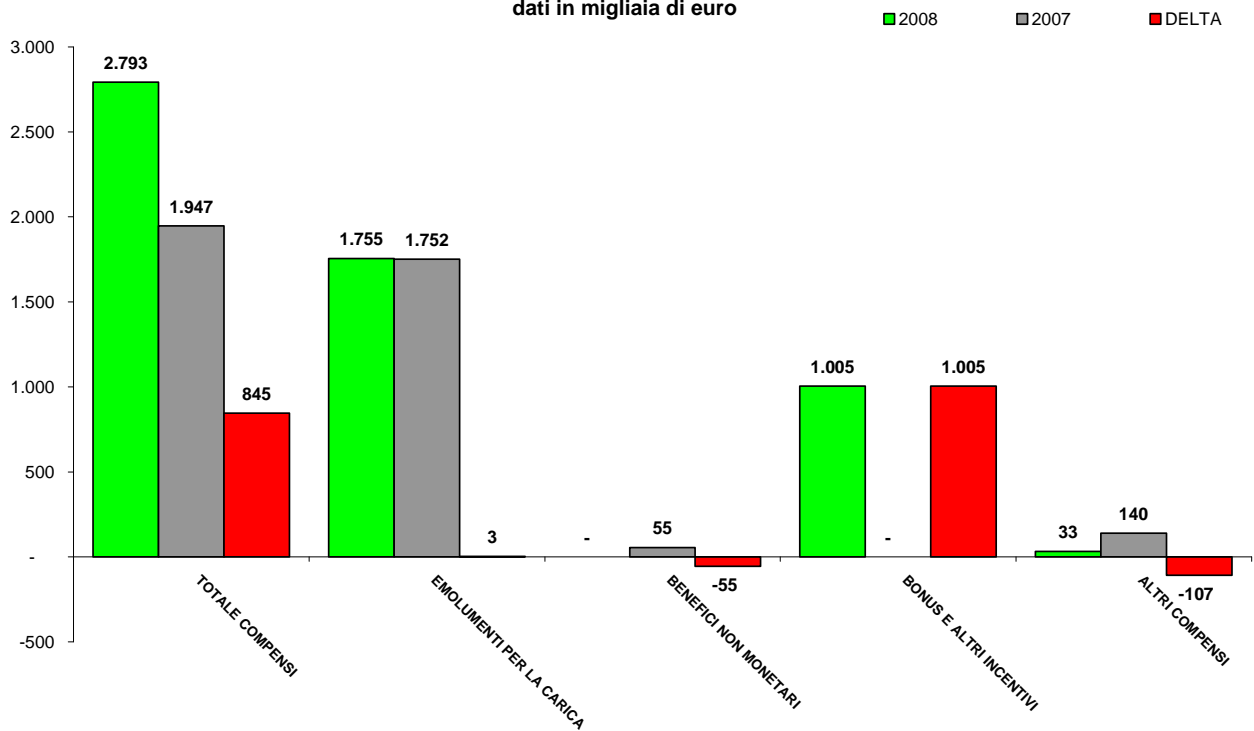
**ALLIANZ**

**CEO COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA**  
dati in migliaia di euro



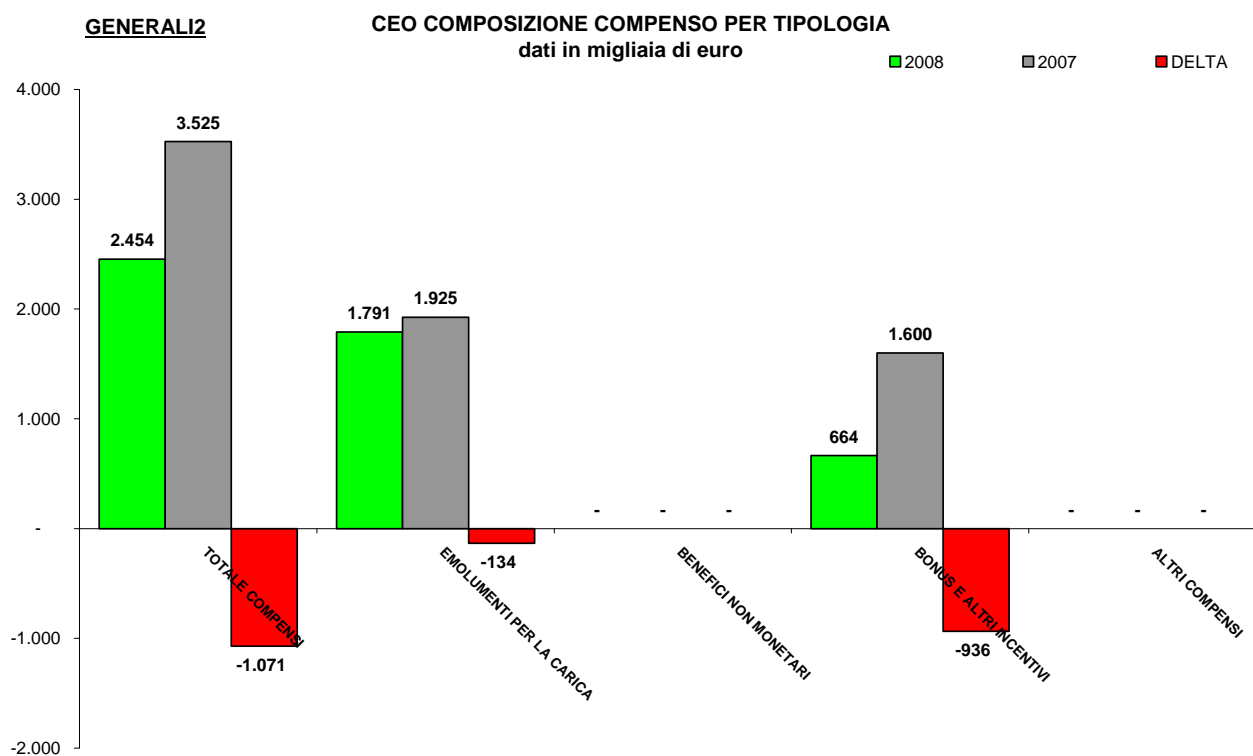
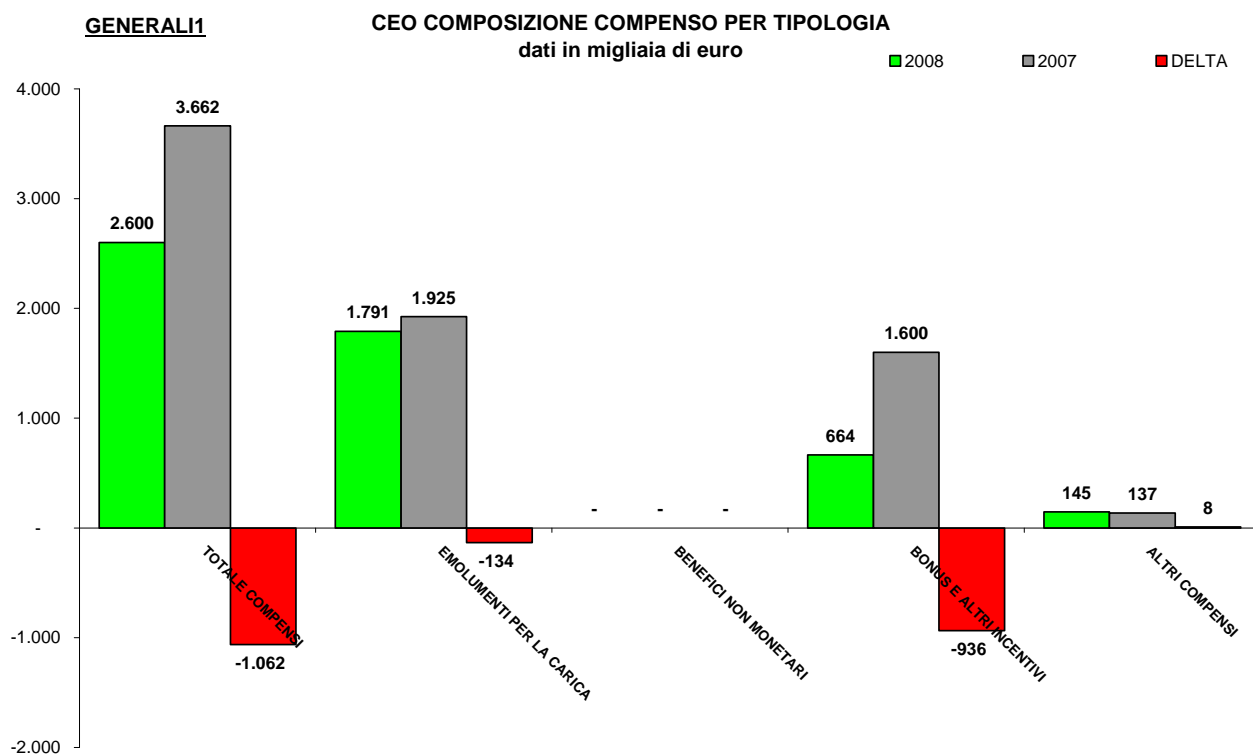
**UNIPOL**

**CEO COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA**  
dati in migliaia di euro



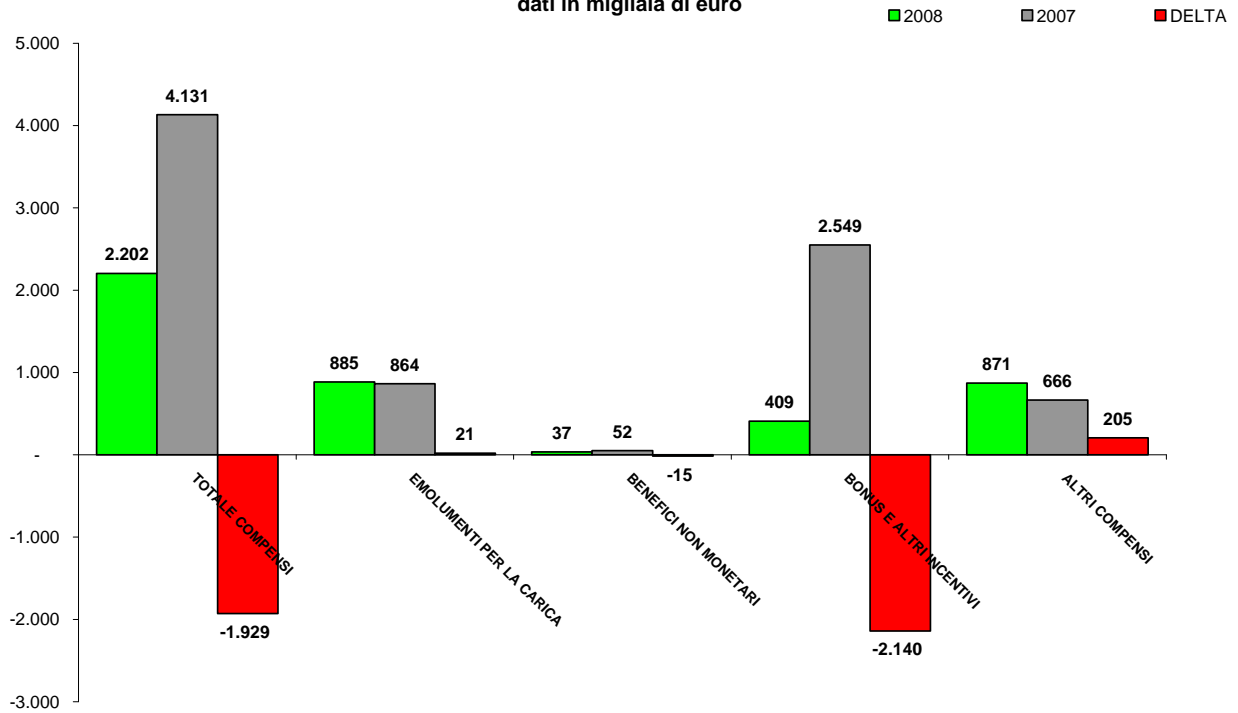


Il gruppo Generali ha nella sua governance la presenza di due amministratori delegati.



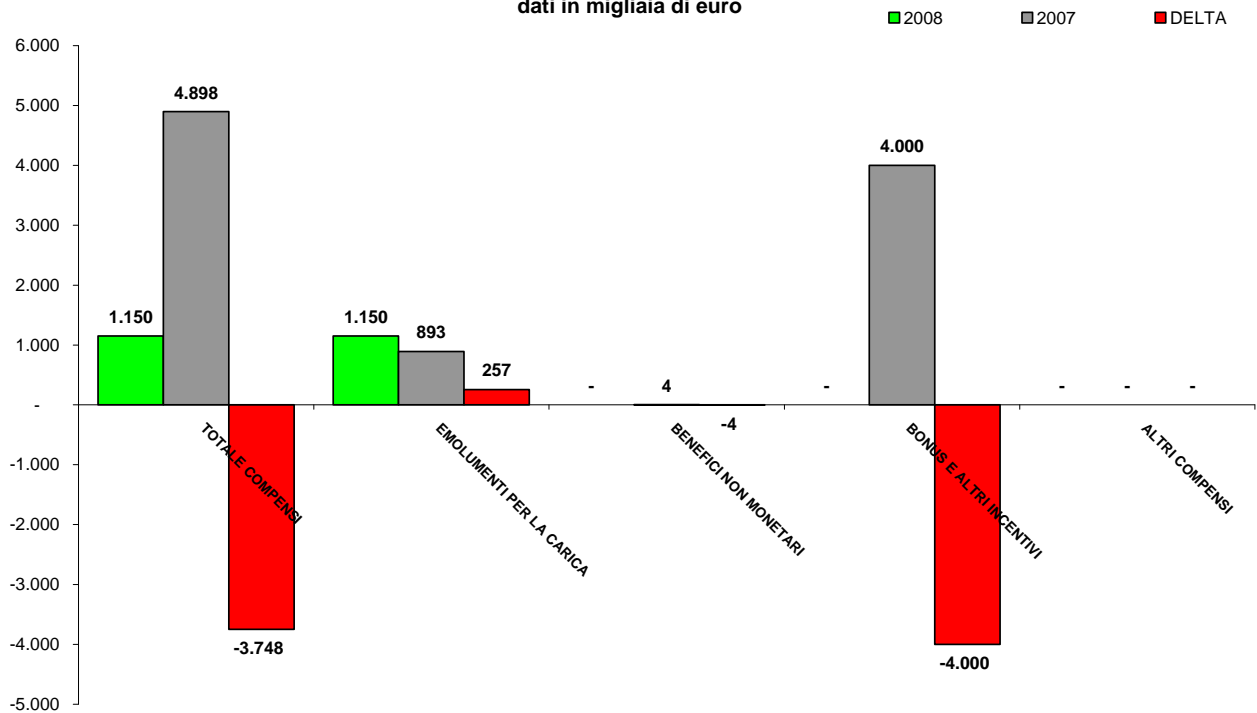
**MUENCH RUECKVERS**

**CEO COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA**  
dati in migliaia di euro



**CATTOLICA**

**CEO COMPOSIZIONE COMPENSO PER TIPOLOGIA**  
dati in migliaia di euro



L'analisi mostra come i compensi dei CEO siano compresi in un range tra 1.150 migliaia di euro e 6.821 migliaia di euro, mentre quella dei Presidenti tra 556 migliaia di euro e 4.502 migliaia di euro.

I compensi dei CEO dei grandi gruppi sono molto più elevati rispetto a quelli di dimensione minore e di conseguenza il rapporto tra compenso dei CEO e salario del lavoratore è più elevato. La stessa situazione è emersa dallo studio fatto sui manager del sistema bancario.

L'attenzione sul compenso del management e sulle regole della governance è tale che anche il G8 del prossimo luglio si occuperà della questione.

Molti istituti di credito, soprattutto americani, cercano di rimborsare i prestiti avuti dallo Stato per poter svincolarsi da norme sui tetti agli stipendi dei manager.

Tutta l'attenzione che la politica e anche l'economia pone sulla remunerazione dei manager ha oltre che una natura populistica una più prettamente economico/aziendale. Si vuole evitare che vi siano politiche di sviluppo d'impresa orientate alla massimizzazione del profitto a breve, compromettendo talune volte la crescita nel lungo periodo dell'azienda. Possono essere un esempio fusioni societarie fatte per nascondere obiettivi non raggiungibili a cui erano collegati bonus che non sarebbero stati riscossi piuttosto che per gli interessi degli azionisti. Queste operazioni permettono di solito lauti compensi di uscita al management della società fusa e nuovi bonus agli amministratori della nuova società.

Se si analizzano i report sulla governance di grandi gruppi, si nota come i vari comitati per la remunerazione licenzino piani di incentivazione per il management strutturati con obiettivi di breve, di medio e di lungo periodo.

Affermare quindi che non vi siano le regole è forse errato, sicuramente vi è qualcuno che le aggira o meglio gli indicatori usati per remunerare gli amministratori non sono appropriati.

Normalmente vengono usati indicatori di natura bilancistica come ROE, ROI, EBIT, EBITDA, oppure la performance di borsa della società in indeterminato periodo o altri indicatori figli della finanza aziendale.

Come OO.SS dobbiamo avere le idee chiare su questo dal momento che i lavoratori sono chiamati come nell'industria automobilistica a partecipare alla vita e alle decisioni delle aziende e la possibilità di arrivare ad una maggior democrazia economica con la partecipazione dei lavoratori ai CDA può anche non essere così lontana. Come ci comporteremo se CDA venisse deliberato un compenso ai manager di 100 volte il salario di un dipendente? Votare contro? E poi?

La riflessione sul cambiamento di regole non deve esclusivamente essere una questione giuridica o aziendale, ma deve essere filosofica.

Dobbiamo chiederci **che cosa è una azienda?**

Senza scomodare Platone si può ritenere che si possa ricavare una definizione di

azienda dai bilanci sociali: ***l'impresa è un insieme di fattori produttivi organizzati per aumentare il benessere economico e sociale degli stakeholder.***

Condividere questo principio da valore ai bilanci sociali e ne giustifica la loro esistenza.

In questo documento infatti si vuole mostrare il volto dell'azienda nelle relazioni con gli stakeholder e assumono rilevanza dunque non solo i prodotti da vendere ma anche il modo in cui si attua questa funzione e l'ambiente in cui la si esercita.

Accettando questo principio, la politica della remunerazione dei manager è valutabile sotto due dimensioni diverse, una qualitativa l'altra quantitativa.

Nel primo caso si potrebbe ipotizzare che i planning di incentivazione accolgano indicatori di sostenibilità che mostrino ad esempio gli investimenti nella formazione per il personale, nel risparmio energetico, nel grado di soddisfazione dei clienti, nella cultura, nell'assistenza, nella prevenzione degli infortuni, nella capacità di attrarre personale, nella mobilità aziendale. Associando questi agli indicatori di bilancio già utilizzati nei planning attuali dai comitati di remunerazione si potrebbe trovare un metodo che accolga le istanze di tutti coloro che con l'azienda entrano in relazione.

La presenza di un certificatore indipendente che attesti questi indicatori, come si è fatto ad esempio per il calcolo dell'inflazione nella riforma della contrattazione, e ne proponga la ponderazione, può essere una strada percorribile. Non dobbiamo dimenticarci che oggi le imprese, soprattutto quelle di grandi dimensioni, hanno un impatto nella realtà che va oltre il loro settore di appartenenza.

Nel secondo caso, cioè nella dimensione quantitativa, si considera quale sia il compenso equo per un manager. Se si riflette su questo aspetto si potranno ottenere sicuramente risposte con valori molto diversi a seconda degli interlocutori. Proporre un sistema in cui vi sia compartecipazione tra lavoratori e azionisti sull'importo del compenso da assegnare ai manager può essere una strada, che non esclude compensi faraonici, ma li condivide. Un meccanismo può essere quello dell'asta nella quale i lavoratori indicano il salario che il CEO deve percepire. Senza entrare nei particolari tecnici di questa proposta, si nota come nelle aziende in cui vi è una partecipazione dei lavoratori alla vita aziendale, come nelle banche popolari con il voto capitario in assemblea, il fenomeno dei super compensi è meno presente.

Si potrebbe concludere che l'importo dello stipendio di un CEO è possibile non fissarlo per legge, ma negoziarlo fra tutti gli attori dell'impresa, in modo che, raggiunto questo equilibrio, tutte le parti si impegnino a conseguire quegli obiettivi socio-aziendali che devono tendere ad aumentare il benessere di tutti.

**RIFLESSIONI SUI**  
**DIFFERENZIALI RETIBUTIVI DEI TOP MANAGER**

**Luciano David**

Quando il dito indica la luna, lo stupido guarda il dito.

Cerchiamo di non onorare il suddetto proverbio accusando i manager per loro retribuzioni, concorrendo alla demonizzazione di questa preziosissima figura, demonizzazione che troppa stampa agevola, per distogliere l'attenzione dalle vere responsabilità che sono tutte in capo agli azionisti.

Sono tempi di grande Hýbris (da Wikipedia = termine tecnico della tragedia greca e della letteratura greca, che compare nella Poetica di Aristotele - Υβρις significa letteralmente "tracotanza", "eccesso" "superbia", "orgoglio" o "prevaricazione").

Occorre quindi riflettere e ri-trovare la misura delle cose umane per comprendere lo stato dell'arte della economia nella sua accezione più antica (da Wikipedia = οἶκος *oikos*, "casa" inteso anche come "beni di famiglia", e νόμος *nomos*, "norma" o "legge" - si intende sia l'utilizzo di risorse scarse per soddisfare al meglio bisogni individuali e collettivi contenendo la spesa, sia un sistema di organizzazione delle attività di tale natura poste in essere da un insieme di persone, organizzazioni e istituzioni - sistema economico).

## 1. CON I SOLDI DEGLI ALTRI

Credo serva mettere una pietra tombale sul discorso del differenziale retributivo dei top manager considerando il contesto della disuguaglianza nella distribuzione dei redditi e nel possesso della proprietà dei beni, utilizzando il titolo e le argomentazioni dell'ultima fatica letteraria del sociologo Luciano Gallino "Con i soldi degli altri" il capitalismo per procura contro l'economia.

"Lo stato precario di tre quarti della popolazione mondiale è correlato alle immense disuguaglianze di reddito e di ricchezza che si osservano a livello internazionale e nazionale. Si stima che la disuguaglianza di reddito tra il 20% più benestante e il 20% più povero della popolazione mondiale sia di 90:1. Se invece degli strati di popolazione si considerano i 20 paesi più ricchi e i 20 più poveri, la disuguaglianza sale a 120:1. I venti (20) uomini più ricchi del mondo posseggono una ricchezza complessiva pari a quella del miliardo (1.000.000.000) più povero. Entro paesi che il

PIL pro capite fa apparire uniformemente benestanti, come negli Stati Uniti e la stessa Italia, le disuguaglianze di reddito e ricchezza, sia reale che finanziaria, tra il 10% più ricco della popolazione e il 10% più povero sono cospicue e crescenti. (OCSE)

Per arrivare a guadagnare quanto i top manager delle grandi imprese industriali e finanziarie percepiscono in soli dodici mesi, tra stipendio, gratifiche di fine anno, plusvalenze di azioni ricevute in dono od opzionate, un lavoratore italiano, francese, britannico, statunitense con un salario medio di 25.000 euro (equivalente a 23.000 sterline o 32.000 dollari in moneta 2008) dovrebbe lavorare tra i 400 e i 1000 anni.

**Nel 1960 gli sarebbero bastati, per così dire, quarant'anni.**

## 2. L'ALTRA FACCIA DELLA MEDAGLIA

Nel suddetto libro "Con i soldi degli altri" il sociologo Luciano Gallino ci mostra il lato B della disuguaglianza di reddito e di ricchezza. L'Organizzazione Internazionale del Lavoro (OIL) stima che tre miliardi di persone abbiano un lavoro, su una popolazione di totale di 6,5 miliardi. Ma 1,5 miliardi sono privi dei diritti e delle sicurezze del normale lavoro salariato. Inoltre 1,3 miliardi di lavoratori non guadagnano abbastanza per sollevarsi al di sopra della linea di povertà fissata in 2 dollari al giorno di reddito.

La stessa OIL calcola che ogni anno muoiano nel mondo per cause correlate al lavoro 2,2 milioni di persone. Gli incidenti non fatali ammontano a 270 milioni, da cui derivano milioni di casi di invalidità permanente. Sono 160 milioni le persone che si ammalano ogni anno a causa del lavoro che svolgono. Sul totale dei decessi annui, oltre 350.000 sono dovuti a incidenti; i rimanenti 1,75 milioni sono invece causati da malattie contratte per via dell'esposizione a sostanze nocive, inalate o assorbite attraverso la pelle, o a radiazioni. La cifra totale delle morti correlate al lavoro è in aumento da anni in forza dell'industrializzazione dei paesi emergenti, dove le misure di sicurezza e salute sui luoghi di lavoro sono in genere carenti.

## 3. I DUE FIGLI

Nel sole 24 ore di martedì 5 maggio il giornalista Mario Margiocco intervistando Angus Maddison (nato nel 1926) primo capo economista dell'OCSE, nell'articolo "E il Pil Usa sarà superato fra tre anni" (dalla Cina) poneva all'economista la seguente domanda:

Da dove incomincerebbe con il fine tuning (continuo aggiornamento) delle politiche che l'occidente dovrebbe praticare?

Oh, c'è l'imbarazzo della scelta. Mi pare ad esempio che le banche centrali abbiano perso un po' la testa.

Portare il costo del denaro a zero non serve a granché, si è visto in Giappone. Poi un esempio che conosco bene: ho due figli, uno fa l'economista, è brillante, è consulente del governo, e guadagna 35mila sterline l'anno; l'altro fa il banchiere, è altrettanto brillante, e guadagna un milione di sterline l'anno.

**Qualcosa non funziona.**

#### 4. REGOLE E RACCOMANDAZIONI

Dopo le disposizioni emanate da Bankitalia (regole sulla governance del 4 marzo 2008) e gli ulteriori chiarimenti (nota del 19/02/2009) in materia di meccanismi di remunerazione e incentivazione ricordiamo che l'assetto organizzativo e di governo societario delle banche e dei gruppi bancari dovrà essere adeguato alle disposizioni **entro il termine del 30.06.2009.**

La Commissione europea ha adottato in data 29/04/2009 **una raccomandazione sulle retribuzioni** nel settore dei servizi finanziari. Gli Stati membri sono invitati a garantire che le politiche in materia di retribuzione del personale che assume rischi finanziari applicate dalle istituzioni finanziarie siano compatibili con una sana ed efficace gestione del rischio e promuovano questo tipo di gestione. La raccomandazione contiene orientamenti sulla struttura dello stipendio, sul processo di definizione e attuazione delle politiche retributive e sul ruolo delle autorità di vigilanza nel controllo delle politiche seguite dalle istituzioni finanziarie.

Il commissario europeo al mercato interno, Charlie McCreevy, ha affermato: *" Finora sono esistiti troppi incentivi dagli effetti perversi nel settore dei servizi finanziari: non è sensato né sano pagare incentivi per incoraggiare un'assunzione eccessiva di rischi, nell'ottica di realizzare profitti a breve termine. Il G20 ha riconosciuto che si dovrebbero applicare i nuovi principi rigorosi del FSF sui regimi di compensazione. La Commissione sta dando l'esempio. È necessario che gli incentivi siano adeguati in base alla redditività delle imprese a lungo termine. Naturalmente, i livelli di retribuzione dovrebbero continuare a basarsi sulle prestazioni, ma è necessario che i criteri di prestazione siano commisurati al rischio e tengano conto dei costi del capitale e della liquidità. La definizione e il controllo della politica degli stipendi dovrebbe continuare ad essere competenza del consiglio di amministrazione delle imprese e non essere delegata al top management. È necessario anche rinvigorire il ruolo delle autorità di vigilanza nella revisione delle pratiche in materia di retribuzioni, in modo da promuovere pratiche sane all'interno delle istituzioni finanziarie."* La raccomandazione invita gli Stati membri ad adottare misure in quattro settori: struttura degli stipendi, governance, informazione, vigilanza.

La raccomandazione è reperibile al seguente indirizzo web:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/directors-remun/financialsector\\_290409\\_it.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/financialsector_290409_it.pdf)

## 5. LA VOCE DEGLI STAKEHOLDERS

Con lo spirito di servizio di un metereologo che comunica che sta piovendo sulle regioni del Nord Ovest, e che quindi al di fuori di qualsiasi mia adesione e commento al contenuto del discorso che segue, rilevo che durante l'Assemblea Azionisti di Intesasanpaolo del 30 aprile 2009, a Torino un Azionista e dipendente prendendo la parola affermava (il testo non è integrale) :

Sono anni che..... vi diciamo che si stava costruendo un mondo ingiusto, avido, pericoloso, senza freni, basato solo sul profitto, sull'egoismo, su budget ossessivi, su stock options faraoniche, su politiche commerciali ansiogene, senza alcuna considerazione dell'aspetto sociale dell'attività bancaria e del risparmio, sotto gli occhi di Istituzioni cieche, mute e sorde e con l'avallo non certo disinteressato di media, di miopi analisti e di organizzazioni sindacali inadeguate.

Non siete più credibili, alla luce delle conseguenze evidenti e disastrose di certe politiche di gestione di risorse e mezzi. Oggi che siete privi di fiducia e che finalmente una parte di opinione pubblica, di politici, di uomini delle Istituzioni ed anche dei media, appellandovi nei modi più spregiativi possibili, vi chiede conto del vostro operato. puntavate alla crescita di valore del titolo che oggi vale il 60% in meno.

Quanti piccoli azionisti in pena! Valore dimezzato! Comunque voi avete portato a casa i bonus. Che occorrerebbe restituire. Così staccati dalla realtà che in piena recessione utilizzano i fondi di salvataggio dello stato per continuare ad auto-assegnarsi prebende da favola.

La proposta di porre un tetto è stata giudicata incostituzionale (chissà se invece è costituzionale guadagnare 600 € in un call center!).

Fino a quando, ci chiediamo, verrà premiata la mancanza di sobrietà, di buongusto e di senso del limite? Fino a quando i privilegiati possono illudersi di continuare a vivere dentro una bolla di alterità senza pagare mai le conseguenze? Usque tandem...?

Speriamo in conclusione che in tempi brevi, gli stessi opinionisti, politici e azionisti che sin qui vi hanno seguiti senza remore, ritrovandosi fra le mani una banca SENZA ANIMA, abbiano la forza di indicarvi senza appello la porta di uscita. Di chiedervi di levare il disturbo. Un sogno, ma per noi è bello sognare! Chiederlo a voi, come già fatto in precedenza, è inutile; come chiedere a chi ti ha propinato una cura sgradevole, una ricetta di guarigione. Posso però esprimere il nostro voto contrario, unito ad una sobria e distaccata disistima.

Ma tant'è; diceva Lucio Anneo Seneca: *"il sole splende anche sui malvagi"*.



## 6. SACCHEGGIO

L'art. 47 della Costituzione Italiana recita "La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito. Favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese."

Da un articolo pubblicato sul New York Times del 11 marzo 2009 a firma David Leonhardt rileviamo che nella nostra società, la moneta è in gran parte delegata a banche private. Due monete circolano fianco a fianco, una privata e una pubblica, anche se non abbiamo coscienza in generale, di come il passaggio da una ad un'altra è "naturalmente" effettuato in tempi normali. Il denaro pubblico, monete e banconote, sono solo un decimo circa del denaro in circolazione. A causa del suo notevole peso, il settore bancario, che gode della delega ed, al tempo stesso ha l'incomparabile privilegio di farsi pagare il prezzo della creazione, è prudentemente regolamentato dopo la crisi degli anni Trenta. Da quel momento il credito è stato inquadrato, e le banche hanno dovuto rispettare sotto il controllo delle autorità pubbliche, i rapporti cosiddetti "prudenziali" tenendo una quota di capitale. Infine, per evitare un pericoloso mix di generi, l'attività di banca commerciale e le banche di investimento (che cercano di convincere gli investitori ad acquistare la carta) sono stati nettamente separati. Il big bang della liberalizzazione avviata dagli Stati Uniti nel 1990 ha cambiato il paesaggio e fatto esplodere uno dopo l'altro le regole di sicurezza installate dalla precedente generazione. La cecità ideologica di alcuni cittadini, gli interessi degli altri - lo stesso, a volte - ha permesso di riaprire questo pericoloso vaso di Pandora che sappiamo ancora come morboso sono state le forze che sono stati imprigionati. Una volta distrutto il muro di Glass-Steagall Act che separava i depositi dalle banche d'investimento sono stati in grado di impegnarsi in irresponsabile le disposizioni finanziarie, sono state riparate dietro la certezza che lo Stato avrebbe dato loro protezione. Come si può descrivere tale comportamento? Saccheggio semplicemente come hanno scritto nel 1990, due economisti, George Akerlof, che si sarebbe aggiudicato un premio Nobel per uno studio che sottolineava i gravi problemi che possono inficiare il buon funzionamento del mercato a causa delle asimmetrie informative, e Paul Romer, un esperto della crescita economica. Nel sole 24 ore del 12 maggio 2009 Franco De Benedetti in un articolo scritto per la rubrica "lezioni per il futuro" parlando dei bonus afferma che essi sono pensati per allineare gli interessi di manager e di azionisti. Bisogna quindi spiegare com'è potuto avvenire che tutti, manager e azionisti, fossero allineati nel pensare di poter violare la relazione per cui maggiore utile è associato a maggiore rischio, e ciò non solo una volta, ma per un periodo indefinitamente lungo. Forse una risposta va trovata nel fatto che le Istituzioni che devono regolare, controllare, prevenire e reprimere gli abusi e salvaguardare il dettato costituzionale in materia di risparmio non hanno la schiena abbastanza dritta per svolgere tale compito fino alle estreme conseguenze che tale responsabilità richiede. La domanda da porsi in tale scenario è se il modello di banca universale sia ancora attuale con tale intreccio di interessi pubblico-privati e se non sia il caso, prima che risulti troppo tardi, porre fine al saccheggio del risparmio privato tornando alla divisione fra breve e lungo termine nel credito come tra l'altro hanno affermato il decano dei Rothschild, **Sir Evelyn Robert de Rothschild** (nato nel 1931) e Paul Adolph Volcker (nato nel 1927). A mio giudizio, probabilmente solo questa misura farà ritornare le retribuzioni dei manager ai rapporti del 1960 essendo a tutti i livelli troppo tollerati i conflitti di interesse quali ad esempio, quelli fra banche e SGR, quelli fra imprese e banche, quelli fra pubblico e privato dopo l'inaugurazione dei "tremendi

bonds". Non sarà certo una raccomandazione della Commissione europea a determinare un cambio di direzione.

## 7. IL FUTURO DEL LAVORO E DELLE RETRIBUZIONI

La globalizzazione dei mercati senza regole e in assenza di una simmetrica globalizzazione dei diritti (senza la voce e la volontà laddove si scrivono le regole dei lavoratori e delle loro rappresentanze) crea un futuro senza dignità per la razza umana. L'economia distinta dall'etica divorerà la civiltà. Karl Polanyi nel "la grande trasformazione", 1944 scriveva che Permettere al meccanismo di mercato di essere l'unico elemento direttivo del destino degli esseri umani e del loro ambiente naturale e perfino della quantità e del potere d'acquisto porterebbe alla demolizione della società. Se non si ritorna alla dichiarazione di Filadelfia, 1944 "il lavoro non è una merce" il futuro del lavoro sarà quello descritto in un trafiletto di poche righe apparso sul sole 24 ore del 10/05/2009 al fondo di pagina 8 :

FRANCIA – Offerto un posto in India ai licenziati

Nove lavoratori, licenziati dallo stabilimento tessile Carreman di Castres, nel Sud-Ovest della Francia, si sono visti offrire la possibilità di essere ricollocati nella sede di Bangalore, in India, con uno stipendio di 69 euro al mese e sei giorni di lavoro a settimana. "la legge ci obbliga a offrire una proposta di reinserimento" ha spiegato l'azienda.

***La riforma dei sistemi di compensation e benefit  
dei top manager bancari negli USA e in Europa***

**Marco Sarli**

E' difficile non condividere le critiche che vengono mosse da più parti all'evidente schizofrenia esistente tra il meltdown dei conti aziendali provocato dagli effetti disastrosi della tempesta perfetta e i generosissimi sistemi di compensation & benefit di cui, almeno in buona misura, ancor oggi godono le donne e gli uomini posti al vertice delle società operanti nei settori della finanza, dei servizi e dell'industria in senso lato, sistemi che, più o meno a cascata, sono appannaggio anche degli executives, ma che, limitando l'esame al solo settore della finanza, giungono spesso sino ai traders e ai dealers di inquadramento più basso, basti pensare a quanto accade in Goldman Sachs, ma anche nell'unica altra sopravvissuta tra le Big Five dell'investment banking a stelle e strisce, Morgan Stanley, sistemi che negli ultimi anni sono stati scimmiettati e mutuati non solo da Citigroup, Bank of America, AIG e le altre quindici maggiori entità protagoniste del mercato finanziario statunitense, ma si sono espansi a macchia d'olio nelle principali banche europee e in quelle asiatiche.

Pur essendo difficile ipotizzare che le proteste, anche quelle più veementi, che da tante parti vengono mosse a questa evidente contraddizione stiano turbando più di tanto i sonni dei Chairman, dei Chief Executive Officers, figure frequentemente coincidenti nella stessa persona che somma, quindi, i relativi compensi, dei Chief Financial Officers o dei Chief Operating Officers, è, invece, molto probabile che questi top manager e quelle decine di migliaia di operatori che a vario livello partecipano ai festini del cosiddetto profit sharing stiano seguendo con estrema attenzione i provvedimenti già assunti dalla nuova amministrazione statunitense e, ancor più, quelli allo studio nell'ambito della Securities & Exchange Commission, del Congresso, nonché, per quanto ne è dato di sapere, nell'ambito dell'Unione europea.

Un accuratissimo studio svolto, per conto dell'Associated Press, da Rachel Bech e Matthew Fordhal mette in luce il fatto che nel davvero orribile 2008, l'anno bisestile che verrà certamente ricordato come il peggiore per la finanza e per l'industria a stelle e strisce, i compensi dei CEO (quanto vi è di più simile a quelli che noi chiamiamo amministratori delegati) sono stati pari, in media, a 7,6 milioni di dollari, una cifra che si discosta per appena il 7 per cento da quella percepita dagli stessi nel 2007, un anno che mediò un secondo semestre davvero molto pesante con un primo semestre quasi eccezionale, una flessione che definire risibile è quasi un eufemismo, anche alla luce del contemporaneo crollo verticale delle quotazioni azionarie delle banche, delle compagnie di assicurazione (in particolare di quelle definite monoliners), delle società

industriali di ogni ordine e rango, un crollo ben rappresentato dalla perdita del 55 per cento circa del molto rappresentativo indice Standard & Poor's 500.

Ovviamente, Beck e Fordhal non escludono affatto che la componente rappresentata dalle stock options sul totale dei compensi, 1,2 milioni di dollari a testa (sempre come dato medio) e, cioè il 16 per cento circa del totale, possa, se non vi sarà una risalita dei corsi di borsa, portare a una flessione di ordine maggiore, ma che, secondo un rapido calcolo da me fatto, anche ipotizzando un valore pari a zero delle azioni sottostanti, porterebbe a una flessione percentuale dei compensi effettivi dei CEO tra quanto da essi percepito nel 2007 e il 2008 comunque non superiore al 32 per cento, un'ipotesi, quella del valore pari a zero della stock optino, peraltro del tutto irrealistica e che lascia prevedere, quindi, un rischio effettivo non di molto superiore a una perdita aggiuntiva pari a quella registrata a bocce ferme e che porterebbe la flessione teorica al 14 per cento.

Una perdita teorica, quella dell'ipotizzato 14 per cento, che appare del tutto accettabile dai diretti interessati, anche alla luce del fatto che la scure della amministrazione Obama non è ancora caduta neanche sulle cosiddette prime linee delle principali diciannove entità protagoniste del mercato finanziario statunitense, il che appare almeno bizzarro alla luce dei 700 miliardi di dollari impegnati nei salvataggi e delle migliaia di miliardi, sempre di dollari, di titoli più o meno tossici della finanza strutturata i cui rischi relativi sono stati sollevati gentilmente dai bilanci delle entità suddette per essere caricati su quelle sempre più gracili dei disperati contribuenti americani, interventi di dimensioni assolutamente senza precedenti e che, fatta eccezione per Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae e il colosso assicurativo American International Group, non hanno dato luogo a nazionalizzazioni totali o parziali, né a licenziamenti in tronco almeno delle figure apicali, ma prevedendo solo per le stesse la non corresponsione di bonus milionari almeno sino a che non verranno restituiti i fondi pubblici ricevuti.

Come è a tutti noto, pur in presenza di queste scarse e molto selettive limitazioni, la campagna dei premi di fine anno, accompagnata da festini appena più sottotono che negli anni precedenti, non è andata poi così tanto male sia a Wall Street che a Londra, sia a Parigi che a Francoforte, sia a Roma che a Madrid e a Tokyo, solo per limitarci alle principali piazze finanziarie del pianeta, tutte località che hanno visto le donne e gli uomini della finanza disastrosa spartirsi anche nel 2008 alcune centinaia di miliardi di ricchi premi e cotillions, il tutto mentre si era a soli due mesi di distanza dal momento nel quale, nell'ottobre del 2008, il mercato finanziario globale aveva corso il serissimo rischio di un default a carattere sistemico.

Una possibilità sottolineata dal numero uno del Fondo Monetario Internazionale, Dominique Strauss-Kahn, appena poche ore dopo che il vertice del G20/G21 aveva deciso di impegnarsi a garantire il garantibile per i propri sistemi finanziari domestici, una garanzia che, come ha efficacemente ricordato di recente Jacques Attali, era assolutamente basata sul presupposto che non venisse escussa, anche perché era noto a tutti i leaders politici e ai governatori delle banche centrali presenti che non sarebbe mai stato possibile fare fronte ai depositi bancari e interbancari cui la stessa garanzia si estendeva. Insomma, mentre la nave della finanza globale era di fatto semiaffondata, i passeggeri continuavano imperterriti a festeggiare.

La contraddizione tra i compensi complessivi ed effettivi dei top manager e lo stato davvero disastroso dei conti aziendali, quelli veri non quelli imbellettati dalle nuove norme contabili approvate in fretta e furia dall'apposito ente federale statunitense, ha suscitato l'ira e lo sdegno della stragrande maggioranza della popolazione, nonché una vera e propria tempesta sul web prima e sui media più tradizionali poi, ha anche provocato momenti di tensione nelle aule giudiziarie e nel corso delle già di per sé tumultuose audizioni dei banchieri, degli assicuratori e dei regolatori di entrambi i settori nelle aule del Senato e della Camera dei Rappresentanti, luoghi di solito molto austeri, ma nei quali in questi ultimi tempi si sono visti sia gli eletti dal popolo americano che donne e uomini non appartenenti alle istituzioni aggredire verbalmente quelli che, al di là delle effettive responsabilità personali, vengono ritenuti gli untori di questa nuova peste del Terzo Millennio, una situazione non certo gradevole che credo sinceramente abbia indotto più di uno di questi potenti della finanza a porsi domande tutt'altro che comode.

Ben più seria, invece, è stata la reazione della gente comune in importanti paesi europei quali la Gran Bretagna e la Francia, in particolare a opera delle donne e degli uomini sotto minaccia concreta di perdere la casa di abitazione o il posto di lavoro, nei confronti dei banchieri, degli industriali, spesso rappresentati da dirigenti non sempre di alto rango, reazioni che sono giunte sino ai sequestri di persona verificatisi di sovente in Francia e che sono stati apertamente tollerati persino da un duro come il Presidente Sarkozy, che ha solo suggerito di non esagerare in questa forma di protesta, ma che non ha mostrato alcuna voglia di condannare queste forme estrema di protesta spesso volte contro le decisioni prese presso i quartier generali di aziende multinazionali che pensano di affrontare le ricadute della tempesta perfetta sciabolando sul costo del lavoro e sui livelli dell'occupazione nei paesi diversi da quello in cui ha sede l'azienda stessa.

Dopo la compatta protesta nei confronti della vera o presunta perdita di posti di lavoro britannici dovuta alla vittoria di un appalto da parte di un'azienda italiana e l'assalto alla villa del ex presidente della Royal Bank of Scotland, sono state molto poche le multinazionali che hanno 'osato' esibirsi in prove di forza muscolari con le trade unions e con i lavoratori dalle stesse rappresentati, ma forti segnali di resistenza

vengono anche dalla terra iberica e da quella italiana, due realtà nazionali solitamente molto tranquille, ma nelle quali sta montando un vento di protesta che preoccupa e non poco i rispettivi governi nazionali che tutto vogliono meno che gettare nuova benzina sul fuoco e che, comunque, non gradiscono molto questa evidente disparità nei tagli all'occupazione da parte delle case madri straniere delle aziende operanti sui rispettivi territori!

Ma quello che preoccupa maggiormente i vertici delle aziende più o meno globali è l'attivismo della SEC guidata da Mary Shapiro che contesta il trucchetto della spalmatura su più anni delle stock options, attualmente rappresentate dal solo costo relativo all'anno di competenza e non la somma prevista su quattro o più anni.

Anche se non si tratta dell'unico trucco rappresentativo utilizzato dalle banche e dalle corporations di maggiori dimensioni, è evidente che quello della spalmatura su più annualità di una parte tutt'altro che secondaria dei compensi dei top manager è certamente quello più significativo e che non del tutto a caso era stato totalmente ignorato dal sonnolento Christopher Cox, un sodale di vecchia data del clan Bush che era stato compensato della sua fedeltà mettendolo a capo della Securities & Exchange Commission, una nomina che rese felici quanti temevano il rigore dell'entità che vigila sui mercati borsistici americani, e che hanno immediatamente capito che, con una 'volpe' del genere posta a guardia del pollaio, c'era veramente poco da preoccuparsi.

Resta da vedere se i forti interessi rappresentati anche nell'ambito della nuova amministrazione consentiranno alla Shapiro di smascherare questa come le tante altre magagne sul piano della comunicazione societaria, ma è certo che si sta avvicinando, per Obama, l'ora della verità in relazione alle sue intenzioni di voltare pagina rispetto a quella anomala autonomia dei top manager aziendali nei confronti degli azionisti e degli altri stakeholders.

Il problema dei livelli in molti casi scandalosi raggiunti negli ultimi anni dai compensi effettivi ricevuti dai vertici aziendali e dai manager di vario livello, un fenomeno diffuso sia nella finanza che altrove, non è, infatti, che il frutto perverso dell'appropriazione, anche indebita, del potere aziendale da parte dei top manager rappresentati, fenomeno che è in grado di spiegare quanto è avvenuto negli ultimi venticinque anni, non tanto e non solo la tempesta perfetta in corso, ma anche la vera e propria spoliatura delle aziende acquisite attraverso le tecniche del merger & acquisition.

Al punto a cui sono giunte le cose nel mercato finanziario globale, l'esigenza di giungere a forme quanto meno accettabili di democrazia economica non è più

appannaggio di un pugno di utopisti, ma vede come attori interessati i Governi e le Autorità Monetarie che, pur non essendo esenti da colpe anche gravissime sul piano dei comportamenti omissivi, ritengono che la miscela esplosiva di finanziarizzazione spinta all'estremo, autoreferenzialità dei top managers e deregolamentazione più o meno selvaggia rappresenti oramai un ostacolo all'andamento ordinato dei mercati e a quel ristabilimento di quel grado sufficiente di fiducia da parte dei risparmiatori/investitori che è condizione necessaria, anche se purtroppo non sufficiente, per uscire da quella che è, a giudizio pressoché unanime, la più grave crisi finanziaria dalla fine del secondo conflitto mondiale.

Forti delle decine di migliaia di miliardi di dollari complessivamente messi nel piatto, Barack Obama, Gordon Brown, Nicolas Sarkozy e Angela Merkel, solo per citare i principali leaders politici del mondo industrializzato, stanno operando attivamente per cambiare le regole del gioco, un obiettivo che viene perseguito attraverso 1) il cambiamento dei vertici delle principali istituzioni creditizie e assicurative, 2) modifiche radicali dei sistemi di compensation & benefit, sia attraverso misure legislative e regolamentari, sia prevedendo maggiori poteri dell'assemblea degli azionisti nelle deliberazioni in merito, 3) una più stretta correlazione tra fondi pubblici ricevuti e credito erogato, 4) interventi legislativi sulle cosiddette clausole vessatorie in danno della clientela, tutte misure intese non contro ma a favore del mercato.

Il nuovo approccio dei governi e delle autorità a vario titolo preposte a garantire il regolare svolgimento dell'attività finanziaria rappresenta una sorta di rivoluzione copernicana rispetto all'estrema tolleranza mostrata in un passato non troppo remoto, una svolta radicale che trae le sue origini non solo dalla volontà del potere politico di ristabilire più corretti rapporti di forza nei confronti del potere economico, ma anche, e forse soprattutto, dalla constatazione che il mercato, ove lasciato a sé stesso, difficilmente produce una situazione di equilibrio sostenibile, come gli avvenimenti di questi ultimi ventidue mesi dimostrano al di là di ogni ragionevole dubbio.

# Le retribuzioni variabili del management: la misurazione delle performance

Roberto Soppelsa

## 1. La crisi e il *management*

La prassi di legare la componente variabile della retribuzione del *management* ai risultati ottenuti dall'azienda è stata additata come una delle cause della recente crisi finanziaria. In particolare, l'orizzonte temporale limitato e l'impiego di indicatori di *performance* globali come il *return on equity* (ROE) sono accusati di avere spinto il *management* a comportamenti diseconomici e distruttivi per il valore d'impresa.

Demonizzare, a causa dei fattori citati, la retribuzione variabile è un errore che ha conseguenze sia motivazionali sia economiche: se opportunamente calibrati, gli indicatori che determinano l'ammontare della retribuzione variabile costituiscono un forte incentivo, una forma di controllo e un *target* accuratamente definito. La demonizzazione sposta l'attenzione sugli aspetti dell'equità sociale e dell'ammontare della retribuzione variabile, omettendo la corretta definizione degli indicatori di misura delle *performance*. Se questi riflettono con precisione gli obiettivi da raggiungere, tanto più sarà difficile per il *management* attuare eventuali comportamenti opportunistici lesivi degli interessi degli azionisti e degli *stakeholder*.

## 2. La misurazione delle *performance*

Oggi la maggior parte delle banche utilizza sistemi di controllo di gestione con risultati ancora migliorabili sotto il profilo del governo dei costi. Sul tema specifico della misurazione delle prestazioni per la definizione delle retribuzioni variabili evidenzio alcuni spunti tratti da testi universitari (cfr. G. Azzone, Sistemi di Controllo di Gestione, Milano 2006).

### 2.1 L'orizzonte temporale

L'orizzonte temporale, che costituisce uno dei vincoli alla determinazione del compenso variabile, deve essere di medio – lungo periodo.

Condivido l'impostazione di Luciano David (vedi nota dossier marzo 2009: "L'intervento di Banca d'Italia sulle retribuzioni del management bancario"): il tempo cui correlare la retribuzione deve consentire un puntuale riscontro della persistenza dei risultati conseguiti. Quale potrebbe essere un parametro significativo? Probabilmente un periodo di tempo non inferiore a tre anni, di norma la durata di una pianificazione strategica pluriennale o di un *budget* di sviluppo. Una soluzione certamente più rozza, ma maggiormente garantista, potrebbe essere rappresentata da una previsione contrattuale *standard* per tutto il *management* collegata alla scadenza del medesimo contratto: riconoscere il *quantum* solo alla scadenza; in altri termini, una sorta di (eventuale) retribuzione differita.



## 2.2 Conversione delle divisioni aziendali

Ogni centro di costo e ricavo dell'azienda deve essere trasformato in un centro di profitto. Tra differenti *business unit* si istituisce un sistema di "prezzi di trasferimento" afferenti al valore e al costo della prestazione erogata da una divisione aziendale all'altra. Ogni divisione elabora poi un proprio Conto Economico i cui ricavi sono costituiti, oltre che da eventuali introiti derivanti dalla normale operatività, anche dai servizi forniti alle altre divisioni; parimenti ogni divisione annovera, tra le voci di costo nel proprio Conto Economico, anche i costi derivanti dall'impiego di servizi/risorse forniti dalle altre divisioni. I responsabili delle singole divisioni aziendali ricevono un compenso variabile in funzione del profitto così generato. Questo meccanismo consente di:

- applicare retribuzione variabile anche a unità organizzative che normalmente non sarebbero soggette a valutazioni delle *performance*;
- disincentivare comportamenti antieconomici come la spasmodica ricerca di alternative per incrementare il margine senza alcuna forma di controllo sui costi;
- forzare le divisioni aziendali alla ricerca di una logica di efficienza maggiore.

## 2.3 Analisi delle prestazioni

Scostamenti e variazioni eccessive dei dati registrati a consuntivo rispetto a quanto pianificato in sede di *budget* dovrebbero essere oggetto di penalizzazione. Analizzare la natura degli scostamenti è possibile, ed è pertanto plausibile risalire la catena di cause che hanno portato a una perdita di efficienza e/o efficacia fino a individuare responsabilità specifiche. Identificare le cause è essenziale, perché fattori esogeni alla divisione aziendale in esame non possono e non devono essere motivo di penalizzazione per il direttore di quella divisione.

Costruire indicatori di valutazione delle *performance ad hoc*, o modificare opportunamente quelli esistenti, vincola coerentemente le leve a disposizione del *management*. A titolo d'esempio, un *manager* non deve essere portato ad incrementare il *return on assets* (ROA) liquidando immobili aziendali *sine ratio*: si presuppone infatti che il suo obiettivo primario sia l'incremento dell'utile netto, non la dismissione degli *asset*; sarà quindi valutato tramite un apposito ROA modificato in cui non vi sia traccia della vendita di immobili, precludendogli un'opportunistica "gestione del denominatore" e forzandolo a una sana e prudente politica gestionale.

## 3. Conclusioni e ipotesi di lavoro

Le retribuzioni variabili del *management* non sono state la causa della crisi, ma ne hanno amplificate le dimensioni. Le autoriduzioni, largamente pubblicizzate, di questa componente retributiva non possono essere accolte come una risposta adeguata e sono insufficienti anche rispetto alla responsabilità sociale d'impresa (CSR).

Il Sindacato, a mio giudizio, deve chiedere con fermezza alle banche perché ritengono coerenti e compatibili utili elevati, altrettanto elevati compensi manageriali e forte

riduzione dell'occupazione. In questo contesto la *governance* delle banche popolari appare la più qualificata per diversi motivi (*in primis* il forte radicamento territoriale e l'estrazione culturale del *board*) a recepire istanze sindacali di modifiche sostanziali nelle politiche retributive per il *management* come quelle ipotizzate (il *budget* triennale piuttosto che il contratto sottoscritto dal singolo *manager*).

La crisi finanziaria impone a tutti gli attori una seria riflessione, e per superarla occorre una cultura della condivisione: è necessario passare dall'economia dell'IO (il *manager*) all'economia del NOI (il *manager* insieme agli altri lavoratori).