

# Remunerazioni "top" un affare di Stato

**Mario Vavassori** (mario.vavassori@odmconsulting.com)  
Amministratore Delegato OD&M

Anche a seguito della crisi e dei salvataggi pubblici di molte aziende, gli stipendi più alti sono soggetti a una nuova attenzione da parte dei media, dell'opinione pubblica, delle Autorità. Ecco che cosa cambia

Negli ultimi anni il tema delle retribuzioni dei Top Manager è diventato di grande attualità e oggetto di particolare attenzione da parte degli Enti regolatori e dei media. La crisi economica, unitamente al salvataggio con capitale pubblico di alcune grandi realtà finanziarie, ha accentuato il dibattito e sollecitato le istituzioni ad occuparsi del fenomeno in maniera ancora più significativa rispetto al passato.

Diverse recenti disposizioni emanate da importanti organi di controllo e vigilanza (Banca d'Italia, ISVAP, Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana, Parlamento Europeo, Consob, Governo), raccomandano un controllo molto più severo sulle retribuzioni degli Amministratori e dei Dirigenti con responsabilità strategiche delle Società quotate ed una gestione più trasparente. È possibile individuare 5 aree di intervento normativo: governance, funding, remunerazione individuale, payout, disclosure requirements.

Per quanto riguarda la **Governance** i punti oggetto di analisi sono il ruolo del CdA e del Comitato di Remunerazione, un coinvolgimento maggiore dell'Assemblea dei Soci e la tematica della gestione del rischio, collegata direttamente all'indipendenza delle funzioni di controllo. L'area del **Funding** prevede una correlazione tra bonus pool e disponibilità in un'ottica di creazione di valore per gli azionisti nel medio/lungo periodo. Entrambi i temi sono oggetto di attenzione anche nella **Remunerazione individuale** in cui è stato stabilito che la componente variabile deve essere legata a obiettivi di performance specifici, collegati appunto alla creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte pluriennale. È, inoltre, richiesto un adeguato bilanciamento tra parte fissa e



parte variabile della remunerazione, in funzione della politica di gestione del rischio.

L'attenzione per la determinazione di una remunerazione in linea con l'andamento e la strategia di sviluppo dell'azienda ha portato gli organi regolatori ad intervenire anche sul tema **Payout**, preve-

dendo un differimento per un adeguato periodo temporale di una parte rilevante della componente variabile, introducendo delle clausole di azzeramento o restituzione della stessa in caso di peggioramento dei risultati aziendali imputabili all'interessato (clausole di *clawback*). Nel caso in cui siano previsti piani azionari, essi devono prevedere un vincolo di mantenimento di una parte delle azioni fino alla fine del mandato dell'assegnatario. Infine, in accordo con la richiesta di maggiore trasparenza, è stato introdotto l'obbligo di una relazione annuale sulle politiche delle remunerazioni da presentare all'Assemblea dei Soci, nonché una verifica annuale della rispondenza delle prassi aziendali adottate rispetto al quadro normativo. Ciò appare ancora più urgente, dal momento che la normativa emessa si sta ulteriormente complicando differenziandosi per settore.

Un quadro come quello appena descritto richiede alle aziende, e ai Consigli di Amministrazione in particolare, di operare sulla base di informazioni ad hoc e su benchmark professionali di mercato. Alla luce di queste considerazioni, la nostra Società ha svolto un'analisi approfondita dei bilanci e delle relative relazioni sulla Corporate Governance delle Società quotate denominata EXECUTIVE COMPENSATION all'interno del quale sono stati analizzati 1.745 profili remunerativi relativi ai membri del Consiglio di Amministrazione, Direttori Generali e Dirigenti con Responsabilità strategiche.

Il primo aspetto che emerge dal lavoro svolto riguarda la necessità di una **segmentazione dei dati** rac-

## Segmentazione per settore del campione di analisi

SETTORE	INDUSTRIA	SERVIZI	FINANZA	TOTALE AZIENDE
Capitalizzazione (in milioni di €)	802,2	3.076,3	4.022,2	2.265,1
Ricavi (al 31/12/2009) (in milioni di €)	1797,1	4.692,9	5.924,2	3.665,5
N° dipendenti	7.877	7.938	16.792	9.745,0
Costo del personale (in milioni di €)	304,7	371,2	971,2	462,4
Costo del lavoro pro capite (in €)	38.682	46.762	57.837	47.450
EBIT (in milioni di €)	84,2	692,8	742,9	433,7
EBIT/Ricavi (%)	4,7%	14,8%	12,5%	11,8%

colti, per poter restituire un'analisi approfondita e significativa delle diversità di trattamento esistenti tra settori di business diversi, tra dimensioni aziendali diverse (in termini di classi di ricavo e capitalizzazione) e tra imprese quotate in listini borsistici differenti.

Quanto espresso dalla tabella di cui sopra può essere esemplificato anche a livello di singola posizione, ad esempio per quel che riguarda l'Amministratore Delegato.

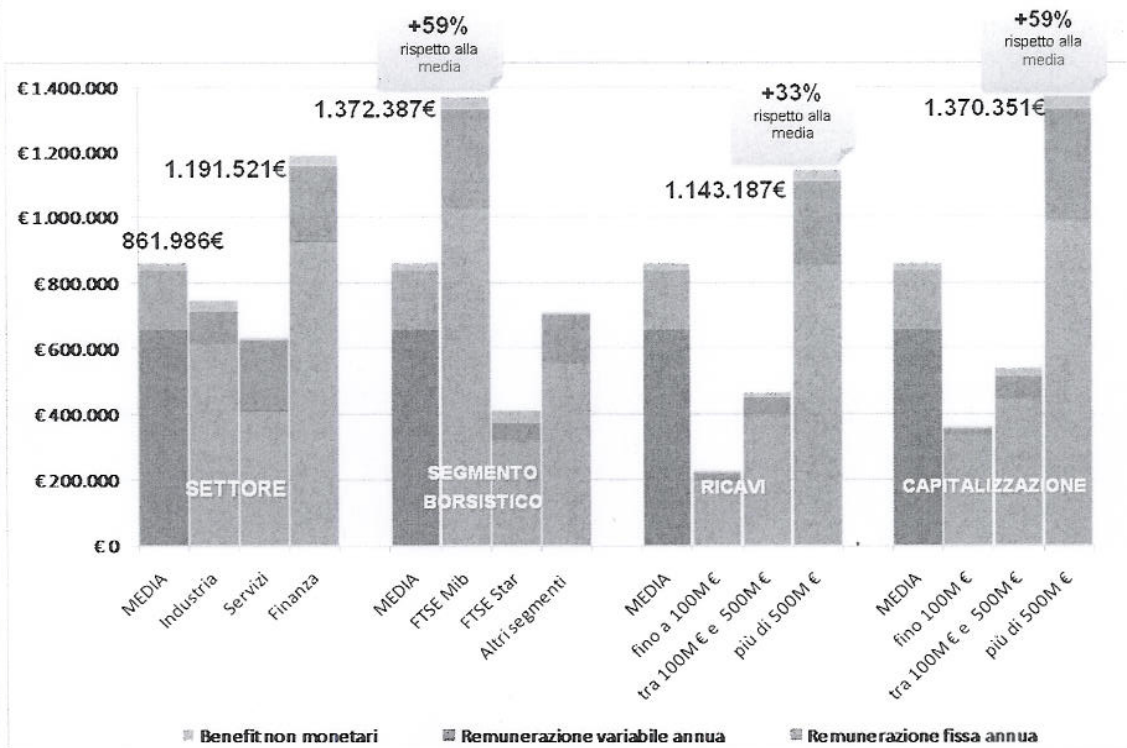
Un ulteriore aspetto da tenere in considerazione, anche alla luce dei pronunciamenti emessi dagli organi di vigilanza e di controllo, è costituito dalla componente variabile della remunerazione.

La maggioranza delle aziende analizzate, infatti, di-

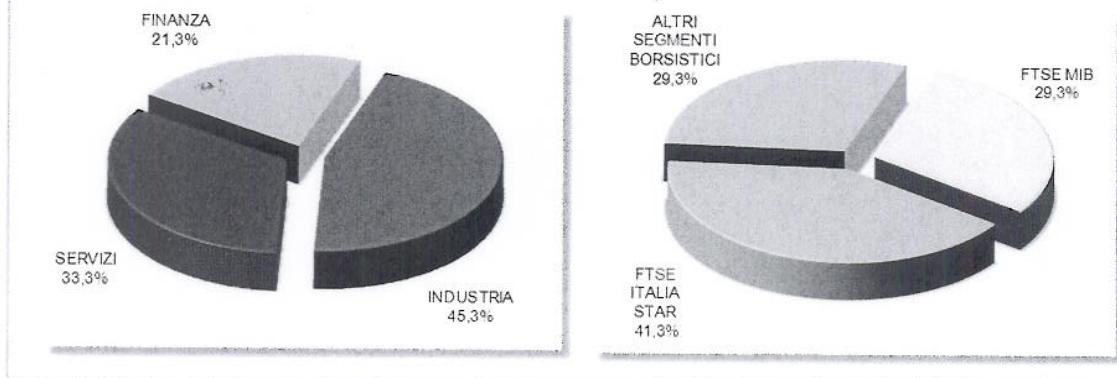
chiara esplicitamente di adottare un sistema di incentivazione annuale, per cui è possibile ragionevolmente affermare che gli individui che non hanno ricevuto incentivi (circa 7 su 10) appartengono ad aziende che non hanno conseguito performance sufficienti.

Tuttavia, per gli effettivi percettori il valore del bonus è stato molto significativo, cosicché il team di ricerca ha tentato di analizzare il valore del bonus percepito e delle performance aziendali, al fine di indagare se esista una correlazione tra parte variabile della remunerazione e performance economiche realizzate dalle società: in sintesi è stata stimata quanta parte della variabilità dei bonus è spiegata dalla variabilità dei risultati economici.

## Composizione del pacchetto retributivo dell'A.D. suddiviso per segmentazioni



## Piani di medio e lungo periodo - Suddivisione aziende per settore e segmento borsistico



A tal fine sono stati considerati gli indicatori di performance reddituali, in particolare EBIT/FATTURATO e si è riscontrato un livello di correlazione pressoché nullo tra andamento del compenso variabile e performance aziendali (circa 0,005).

Per quanto riguarda uno degli altri punti di attenzione della normativa, ossia l'orizzonte di medio/ lungo periodo dei piani di incentivazione, emerge dallo studio come più della metà delle aziende offra un piano di questo tipo.

I più diffusi rimangono quelli basati su strumenti finanziari, mentre l'utilizzo dei piani *cash* risulta scarso, infatti tali strumenti sono utilizzati solo dal 13% delle società. Approfondendo ulteriormente l'analisi, emerge come i piani di stock option siano ancora gli strumenti di incentivazione di natura finanziaria più utilizzati, adottati da più del 40% delle aziende quotate, ma la cui diffusione è diminuita nel tempo.

Questa riduzione è rimarcata dal dato relativo al 2009, in cui solo il 3,3% della popolazione osservata ha beneficiato di una nuova assegnazione.

Andando ad analizzare la distribuzione dei piani di medio/ lungo periodo per settore e per segmento borsistico, emerge come l'industria sia l'ambito nel quale tali piani sono maggiormente diffusi.

L'analisi, inoltre, ha ravvisato una scarsa informativa nei Bilanci e nelle Relazioni sulla Corporate Governance per quanto concerne i dati di natura più qualitativa relativi all'utilizzo da parte delle aziende delle Clausole Accessorie. Questo tema è tra i punti trattati dalle recenti disposizioni normative, che si prefiggono di garantire al pubblico e alla comunità finanziaria maggiore trasparenza e visibilità sui diversi aspetti della remunerazione. Infine, dopo aver trattato il tema dell'equità esterna, si ritiene importante fare un accenno all'equità interna, dato che da più parti viene posta la questione di quale

sia il "giusto compenso".

Una lettura è quella del differenziale retributivo, cioè se il rapporto tra le remunerazioni del top management e quelle degli altri livelli sia percepito "fair" (corretto, giusto, congruo) all'interno dell'organizzazione. A fianco presentiamo un grafico esemplificativo, tratto dai dati contenuti nell'analisi.

Rispetto agli USA il multiplo retributivo è minore (150 volte); un modo per ridurre questo differenziale da una parte è alzare la retribuzione dei neolaureati, ferma da alcuni anni, e dall'altro lavorare sempre più sulla componente variabile della remunerazione, non solo in termini quantitativi, ma anche sui meccanismi.

### Esempio di multiplo retributivo

