



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

SAF • SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

Remunerare gli amministratori

Compensi incentivi e governance

nr. 39 • Gianluigi
Boffelli

Commissione
Controllo Societario

i quaderni



S.A.F. LUIGI MARTINO

Fondazione dei Dottori Commercialisti di Milano



Remunerare gli amministratori

Compensi incentivi e governance

nr. 39. Gianluigi
Boffelli

Commissione
Controllo Societario

I Quaderni della Scuola di Alta Formazione

Comitato Istituzionale:

Diana Bracco, Marcello Fontanesi, Mario Forchetti, Giuseppe Grechi, Nicola Mastropasqua, Lorenzo Ornaghi, Carlo Palumbo, Angelo Provasoli, Alessandro Solidoro, Guido Tabellini.

Comitato Scientifico:

Giancarlo Astegiano, Giuseppe Bernoni, Pasquale Cormio, Franco Dalla Sega, Felice Martinelli, Guido Marzorati, Cesare Minola, Lorenzo Pozza, Patrizia Riva, Massimo Saita, Paola Saracino, Alessandro Solidoro, Luigi Vinciguerra.

Comitato Editoriale:

Claudio Badalotti, Aldo Camagni, Ciro D'Aries, Francesca Fieconi, Carlo Garbarino, Cesare Gerla, Francesco Novelli, Patrizia Riva, Alessandro Solidoro, Gian Battista Stoppani, Alessandra Tami, Dario Velo, Cesare Zafarana.

Commissione Controllo Societario:

Delegato del Consiglio: Giorgio Canova.

Presidente della Commissione: Daniele Bernardi.

Componenti: Daniele Luigi Aghilar, Andrea Alberta, Riccardo Allievi, Silvia Angeloni, Alessandro Atzeni, Claudio Badalotti, Gabriele Badalotti, Andrea Barzagli, Roberta Battistin, Carlo Bellavite Pellegrini, Sergio Belloli, Ferdinando Belloni, Antonella Bisestile, Giovanni Boffelli, Gabriele Boleso, Giuseppe Brega, Kristian Bresciani, Alessandra Butini, Giovanni Camera, Oddone Candido, Anna Maria Carletti, Alessandro Carturani, Vincenzo Caruso, Annamaria Casasco, Roberto Cattivelli, Andrea Giovanni Chiusani, Enrico Cimpanelli, Patrizia Cinalli, Alessandro Daffra, Alessandro De Vincentis, Fausto Di Mambro, Roberto Diaferia, Mario Difino, Mauro Mario Esposito, Bruno Falsetti, Angelo Fiori, Valentina Fontana, Roberto Pietro Galiero, Matteo Gavazzi Borella, Francesca Gerosa, Nicolini Gianluca, Maurizio Girardi, Luigi Guerra, Gaspare Insaudò, Davide Laria, Maurizio Lonati, Tiziano Maifredi, Claudio Angelo Mariani, Luca Mariani, Alfonso Mariella, Anna Maria Marinconz, Luca Marinelli, Paolo Martinotti, Antonio Aristide Mastrangelo, Daniel Mastromarchi, Marco Mastromattei, Girolamo Matranga, Salvatore Rino Messina, Michele Milano, Barbara Minisini, Emilia Montepiano, Giorgio Mario Morettini, Erika Moro, Marco Moroni, Gianluca Nicolini, Alberto Nobolo, Giuseppe Giovanni Nucera, Gianluca Ufficio, Elena Pascolini, Massimiliano Pergami, Pasquale Petrella, Giancarlo Pizzocarò, Luisa Maria Porrini, Nadia Pozzi, Daniela Prandina, Roberta Provasi, Vittorio Puglisi, Cristina Quarleri, Carlo Radaelli, Marco Rescigno, Fabio Luigi Resnati, Innocenzo Rifino, Carmela Rovere, Massimo Saita, Amato Giuliana Santamaria, Marco Santi, Angelo Saponaro, Sandro Sclafani, Alessandro Simionato, Claudio Sottoriva, Paola Spoldi, Patrizia Rossella Sterza, Mario Tamborini, Elena Ombretta Villa, Gianfranco Zambra.

Osservatori: Antonio Bisicchia, Paolo Rossi.

Ospite: Giovanni Frattini.

Direttore Responsabile:

Patrizia Riva

Segreteria:

Elena Cattaneo

corso Europa, 11 • 20122 Milano

tel: 02 77731121 • fax: 02 77731173

INDICE

Premessa	7
1. Elementi controversi delle remunerazioni	9
1.1. I sistemi di remunerazione degli executive	10
1.1.1. I dati di una ricerca sulle quotate in ambito UE	10
1.1.2. Rilevanza dell'ampiezza dell'azionariato.....	11
1.2. Livello dei compensi, rischi e rimedi	12
1.2.1. Piani azionari e rischi per l'impresa	12
1.2.2. Governance e determinazione dei compensi	14
1.2.3. Comunicazione e trasparenza	15
1.3. Le raccomandazioni della Commissione Europea	16
1.3.1. Politica delle remunerazioni: struttura e disclosure	18
1.3.2. Remunerazioni individuali	19
1.3.3. Remunerazioni a base azionaria.....	19
1.3.4. Gli interventi integrativi.....	20
2. Obiettivi di ruolo e governance	23
2.1. Relazioni tra ruolo del Cda e remunerazione	23
2.2. Governance della proprietà e governance degli stakeholder	27
2.3. Istanze plurime per la regolamentazione societaria.....	30
2.3.1. dell'economia	30

2.3.2.	della sociologia	31
2.3.3.	del diritto	34
2.3.4.	dell'etica	34
2.4.	Autoregolamentazione e disposizioni.....	41
2.4.1.	Economia e codici morali	41
2.4.2.	Codice di autodisciplina.....	47
2.4.3.	Norme regolamentari per le imprese creditizie	49
2.4.4.	Tetti agli stipendi pubblici	52
3.	Leve di remunerazione e parametri	55
3.1.	Misure di controllo strategico	55
3.2.	Qualità e quantità delle prestazioni.....	57
3.3.	Parametri leva	58
3.3.1.	Sviluppo dimensionale	60
3.3.2.	Solidità patrimoniale.....	60
3.3.3.	Valore dell'azienda	62
3.3.4.	Economicità.....	65
3.3.5.	Efficacia dei servizi.....	66
4.	Forme di erogazione dei compensi	69
4.1.	Retribuzione base e incentivi	69
4.1.1.	Incentivi a base budgetaria e complementari.....	71
4.1.2.	Obiettivi di prestazioni individuali.....	77
4.2.	La delibera dei compensi agli amministratori.....	80
4.3.	Partecipazione agli utili.....	81
4.4.	Fringe benefit.....	81
4.5.	Stock option.....	82

4.5.1.	Profilo civilistico	83
4.5.2.	Trattamento fiscale	84
4.5.3.	Impatti contabili.....	86
5.	Conclusioni.....	91
	Numeri Pubblicati.....	93

PREMESSA

Il tema della remunerazione del top management richiama l'interesse della professione non soltanto per l'eco dell'indignazione pubblica sollevata al manifestarsi della crisi, ancora non risolta, dai “premi ai fallimenti” collegati ai noti dissesti di imprese multinazionali, ma anche dall'assunzione di alcuni provvedimenti normativi intesi a contenere il fenomeno.

Alcuni provvedimenti prescrivono obblighi di governance, altri assumono la forma di raccomandazione, altri di autoregolamentazione, ma in tutti è sottesa un'istanza di miglioramento della regole di remunerazione dei soggetti che più direttamente incidono nella conduzione delle imprese e di conseguenza sul funzionamento dei mercati.

Il presente Quaderno affronta il tema dei compensi focalizzando l'attenzione sui seguenti aspetti:

- le leve, i parametri di incentivazione e i meccanismi di piano atti a promuovere il conseguimento degli obiettivi strategici;
- le raccomandazioni della Commissione Europea e le nuove regole e prassi aziendali;
- le istanze e gli interrogativi etici sottesi alle norme stesse.

Per la completezza espositiva e la comprensione della natura e degli impatti sui valori economici, vengono richiamati gli elementi principali del quadro giuridico e contabile delle remunerazioni.

Il testo tratta perciò il tema delle remunerazioni, integrando aspetti essenziali di tecnica gestionale-amministrativa con il richiamo a criteri dell'agire manageriale orientato allo sviluppo reale delle imprese e compatibile con l'interesse generale.

Il primo capitolo introduce gli aspetti controversi delle remunerazioni, ai quali fa seguito, nel secondo capitolo, il richiamo ai fondamenti della legittimazione dell'impresa nell'economia di mercato e alle collegate iniziative di regolamentazione dei compensi, affinché risultino adeguati al ruolo e ai compiti del management nei diversi contesti di governo e di impresa. In tale capitolo si è dato spazio alle tematiche “istituzionali”

dell'impresa, perché ritenuto passaggio ineludibile per configurare la regolamentazione dei compensi.

Il terzo e quarto capitolo sono dedicati ai contenuti direzionali, nella prospettiva delle tecniche di incentivazione, non soltanto degli amministratori esecutivi, ma di tutti i collaboratori al successo dell'impresa. Le nuove regole dovrebbero investire la politica retributiva dell'impresa nel suo complesso e richiedono una coerenza interna ed esterna delle retribuzioni per raggiungere lo scopo a cui tende la regolamentazione.

1. ELEMENTI CONTROVERSI DELLE REMUNERAZIONI

La crisi esplosa negli ultimi mesi del 2008 si è improvvisamente palesata nel fallimento e nel salvataggio pubblico di imprese finanziarie di rilevanza sopranazionale e l'effetto di trascinamento ha coinvolto l'intera economia mondiale. Come sempre avviene quando le imprese entrano in crisi, coloro che sono direttamente o indirettamente colpiti sono giustamente portati a ricercarne le cause e ad attribuire comunque elevate responsabilità ai top manager. E l'accusa è esplicita quando emergono chiari errori di gestione o comportamenti anomali, ma si fa più aspra se chi gestisce le leve di comando è profumatamente remunerato e non è toccato dagli esiti negativi della gestione. Anche gli eventi che stiamo ancora vivendo, gravidi di preoccupazioni di ben altra portata rispetto al tema in argomento, concorrono a rendere attuale la discussione sulla congruità dei compensi degli amministratori. Ma ormai da alcuni anni i compensi degli amministratori esecutivi sono oggetto di discussione e di commento critico nei media e in campo accademico.

Ad animare la discussione ha contribuito la crescita diffusa a partire dagli anni 90, negli Stati Uniti e in Europa, dei compensi legati alle performance basate sul valore dell'equity e una parallela crescita dell'uso delle stock option. Nel contempo si è assistito a casi conclamati di crisi di aziende condotte da manager altamente remunerati per la loro attività, conclusasi però con esiti fallimentari delle imprese gestite. I compensi percepiti non hanno scontato gli esiti negativi della gestione perché regolati da contratti che consentivano remunerazioni di base elevate nel corso del rapporto, premi sul raggiungimento di obiettivi a breve e corrispondenti liquidazioni al termine, slegate però dai risultati finali. Nei periodi di andamento positivo delle borse valori i manager hanno raccolto frutti sproporzionati rispetto al merito (quando non influenzati da comportamenti scorretti), mentre i modelli di governance rivelavano profonde debolezze nella negoziazione dei contratti e nella informativa al mercato.

Il sistema dei compensi si regge sulle due componenti fondamentali della retribuzione:

- la retribuzione base o fissa
- gli incentivi e premi o retribuzione variabile
- il trattamento alla conclusione del rapporto, non sempre presente.

Queste componenti hanno un'incidenza sul costo complessivo del lavoro che è diversa da paese a paese in ambito europeo e nel confronto con gli Usa. È comunque soprattutto quella variabile la parte che può indurre i manager ad assumere decisioni gestionali contrarie all'interesse generale dell'impresa.

1.1. I sistemi di remunerazione degli executive

1.1.1. I dati di una ricerca sulle quotate in ambito UE

Sulle forme di remunerazione degli executive e sulla loro diffusione nella Comunità Europea confrontata con i modelli in uso negli Stati Uniti, è interessante un lavoro svolto dall'European Corporate Governance Institute⁽¹⁾.

I trend significativi, scaturiti dalle rilevazioni effettuate sulle prime 300 imprese FTSE (Financial Times Stock Exchange), imprese quotate, evidenziano che i programmi di stock option sono ampiamente applicati in Europa.

In UK si è verificato un aumento dei compensi basati su incentivi collegati alle performance dell'equity. In Francia li applicano 40 compagnie su 42 topcompany (47% dei compensi Ceo e 49% degli executive pay sono variabili o legati a performance). In Olanda 17 su 18 compagnie (31% Ceo o executive). In Svezia 16 su 19 (Ceo 30%)⁽²⁾.

È eclatante la differenza con gli Usa dove il package base del Ceo, esclusa la parte variabile, è più alta del package totale di Germania, Spagna, Svezia e Svizzera.

Nella parte iniziale del lavoro sono indicati i modelli più comuni di retribuzione e le ragioni che portano a scegliere uno piuttosto che un altro, individuando nella diffusione o concentrazione dell'azionariato la discriminante di struttura per la selezione dei modelli.

⁽¹⁾ E.C.G.I., *Executive Remuneration in the EU: Comparative Law and Practice*, Law Working Paper 9/2003 a cura di Ferrarini G., Moloney N., Vespro C.

⁽²⁾ *Ivi*, pp. 6-7.

Esaminando i sistemi legali vigenti in Europa sulle remunerazioni degli executive si è rilevata l'interconnessione fra composizione dell'azionariato e remunerazioni. Nelle società a proprietà diffusa la remunerazione basata su incentivi legati alle performance è utile per controllare i costi. Nei sistemi caratterizzati da azionisti di controllo (blockholding) il monitoraggio del management non richiede necessariamente contratti ad incentivi perché il manager è controllato direttamente, ma si pongono problemi di protezione delle minoranze.

1.1.2. Rilevanza dell'ampiezza dell'azionariato

I modelli di remunerazione sono quindi legati alle caratteristiche dell'azionariato e in particolare alla sua numerosità e frammentazione. Gli esiti della ricerca, secondo l'illustrazione degli autori, mostra queste evidenze⁽³⁾.

Proprietà diffusa

Nelle aziende a proprietà diffusa i modelli di remunerazione sono variegati e ciascuna azienda adotta modelli con caratteristiche distintive e uniche.

Il modello dominante è fondato sull'**incentivo** principal/agent. Il disallineamento fra gli interessi del management e quelli degli azionisti tende a generare costi di struttura. Gli azionisti avendo una quota limitata di partecipazione non hanno possibilità e interesse diretto a controllare i manager. È importante allora incentivare i manager a realizzare i profitti dell'azienda.

Si lega allora il compenso agli indicatori di performance come il prezzo delle azioni o il raggiungimento dei target. Negli USA si rileva un forte correlazione fra remunerazioni e performance, fra percentuale di partecipazione posseduta dai manager e performance aziendale, fra annunci di piani di remunerazioni basate sulle performance e reazioni del mercato.

Il secondo modello di remunerazione più diffuso non parte dal presupposto di un conflitto fra management e azionisti nella ricerca dei rispetti interessi, ma da una regolamentazione del compenso **stabilito dal**

⁽³⁾ *Ivi*, pp. 5-6.

board per conto degli azionisti. Con ciò si evitano i possibili catastrofici effetti della manipolazione dei prezzi di borsa e dei guadagni nella quale può scadere il primo modello.

Proprietà concentrata

Nelle società caratterizzate dalla concentrazione degli azionisti e da incarichi a lungo termine i compensi degli executive si richiamano a modelli differenziati rispetto a quello ispirato all'incentivazione del mandatario. La concentrazione del controllo in Europa è alta. In Germania più del 50% delle quotate sono controllate da un blocco maggioritario e solo il 17,4% non ha un blocco proprietario con potere di veto. In UK il blockholder medio controlla il 9,9 % dei voti, in Usa il 5% nelle Nyse e Nasdaq. La concentrazione del potere di voto ha luogo con accordi blockholder dominanti, strutture piramidali di società, delega alle istituzioni finanziarie e patti di sindacato. Ciò riduce i limiti del controllo propri delle public company.

La concentrazione dunque, che in Europa risulta più alta che negli Usa, facilita il controllo; tuttavia in Europa l'uso delle stock option è diffuso perché è un meccanismo con caratteri di standardizzazione.

1.2. Livello dei compensi, rischi e rimedi

I sistemi di compenso basati sugli incentivi sono diffusi perché rispondono a ragioni motivazionali e sono semplici da applicare, ma possono generare sperequazioni e rischi perché spesso sono elaborati e proposti con procedimenti facilmente influenzati dai beneficiari e coloro che devono approvarli rinunciano ad esercitare il controllo o non sono sufficientemente informati.

1.2.1. Piani azionari e rischi per l'impresa

Le stock option sono forme di incentivazione basate sul valore delle azioni. I beneficiari dei relativi diritti di opzione hanno la facoltà di esercitarli trascorso un predeterminato periodo (vesting period), acquistando i titoli al valore preconcordato al momento della concessione dell'opzione. L'esercizio è conveniente se il valore dell'azione è aumentato rispetto al valore al momento della offerta e può tradursi in realizzo del guadagno all'atto della cessione, soggetta normalmente a vincoli

temporali. Nel paragrafo 4.5 tratteremo dei meccanismi delle stock option sotto i vari profili, civilistico, fiscale e contabile.

Per ora mettiamo in luce i rischi per l'impresa rappresentati soprattutto dalla manipolazione che il manager è tentato di effettuare sul prezzo dell'azione se la sua retribuzione è legata al corso del titolo, posto che i compensi risultano di conseguenza alti nei periodi di crescita del mercato e bassi nei cicli negativi.

Il management ha due strumenti che può influenzare: la comunicazione e la politica dei dividendi.

Sono parte essenziale della **comunicazione** i bilanci di esercizio e i rendiconti intermedi, trimestrali e semestrali; risultano rilevanti anche altre forme comunicative non periodiche verso l'interno e l'esterno dell'impresa, che riguardano l'andamento generale del business o la segnalazione di operazioni straordinarie sul capitale o accordi fra imprese idonee in sé di incidere sul valore del titolo.

Nei sistemi a piano di opzione azionaria il management è per esempio incentivato a manipolare il prezzo di mercato delle azioni verso il basso in prossimità della data di perfezionamento dell'opzione se si stabilisce che il prezzo di esercizio dell'opzione (prezzo di acquisto) sarà il prezzo dell'azione al momento dell'esercizio, come a volte avviene. Ciò si realizza attraverso notizie che hanno effetto depressivo sui corsi oppure trattenendo notizie positive o trasmettendole in modo reticente o perfino distorto.

Anche gli aspetti contabili possono favorire l'utilizzo degli strumenti di capitale rispetto ai premi come incentivo ai manager, per le diverse modalità di contabilizzazione come verrà illustrato al paragrafo 4.5.3 sugli impatti contabili.

La **politica dei dividendi** impatta sul valore, in modo ambivalente, a seconda della prospettiva a lungo o a breve per l'investitore, sia attraverso una distribuzione che assicuri la remunerazione del capitale investito, sia attraverso il mantenimento di risorse a rafforzamento del capitale e a sostegno degli investimenti. Si possono aprire al management opportunità speculative con cessioni a prezzi alti e riacquisti a prezzi minori.

Secondo gli argomenti riportati le incentivazioni incontrollate favoriscono programmi di volatilità del titolo, di conseguenza per ridurre i rischi di eccessivo arricchimento derivante dalle opzioni si può ricorrere a meccanismi di regolazione delle opzioni sottoponendole a idonee condizioni sospensive o al riprezzamento del valore dell'opzione secondo specifiche condizioni o legando tale valore a livelli di prestazione correlate ai benchmark di settore.

Si tratta di incentivare i reali successi e penalizzare gli insuccessi.

La soluzione per limitare il manifestarsi degli effetti negativi collegati ai sistemi di incentivazione può ottenersi con il combinato contributo di adeguate strutture di governo societario, lo sviluppo di prassi orientate alla trasparenza informativa e l'attenzione a gestire i conflitti di interesse.

1.2.2. Governance e determinazione dei compensi

La determinazione e l'assegnazione dei compensi pervengono a risultati rispondenti a criteri di congruità ed equità quando sono espressione di una libera contrattazione. Se le condizioni non sussistono, come avviene quando le parti non sono ciascuna indipendente dall'altra, il risultato rischia di minare lo stesso successo dell'impresa.

La teoria dell'agenzia, che fa dell'amministratore il mandatario della proprietà nella gestione dell'impresa, si basa su un rapporto fiduciario e postula la conciliabilità degli interessi, che tuttavia trova un primo ostacolo nella determinazione del compenso. Lo stesso problema si pone nella impostazione multimandataria della teoria dei portatori di interessi (stakeholder), con l'aggiunta che gli interessi in gioco sono molteplici.

Se il compenso stabilito per gli amministratori esecutivi, i delegati, è stabilito dal consiglio di amministrazione, è richiesta l'indipendenza del consiglio dai delegati, ossia l'indipendenza dei singoli amministratori che partecipano al voto e non sono destinatari del compenso oggetto di determinazione.

Il principio di indipendenza deve configurarsi in rapporto al più vasto insieme delle deliberazioni sia strategiche sia operative che sono assunte dal consiglio. Nella fattispecie in esame, quella dei compensi, il diretto perimetro su cui incide il requisito di indipendenza è circoscritto, ma i riflessi possono essere di ampia portata quando investono le decisioni dei delegati su operazioni rilevanti in conflitto con gli amministratori votanti.

Nel concreto l'indipendenza può presentare caratteri di ambiguità se i portatori di interessi sono rappresentati nel consiglio.

Per questi motivi è opportuno che ai processi delle remunerazioni concorrano soggetti esterni all'impresa o agli organi deliberanti, come può avvenire attraverso confronti e indicazioni provenienti da associazioni di categoria, patti parasociali fra gli stessi azionisti in vista di delibere assembleari sul tema compensi, forme di relazioni fra istituzioni finanziarie che partecipano al business, comitati di remunerazione a supporto degli organi deliberanti.

Da queste considerazioni emerge l'importanza del ruolo degli azionisti,

quello degli investitori istituzionali e degli amministratori indipendenti.

In realtà, per quanto riguarda gli azionisti, si incontrano difficoltà a assumere un ruolo efficace nella determinazione delle remunerazioni del top management perché le informazioni disponibili sul mercato sono scarse. Lo stesso avviene per le istituzioni finanziarie tra le quali sono rare le iniziative comuni e lo scambio di informazioni che riguardano profili di elevata riservatezza.

Un ruolo che deve crescere è quello degli amministratori indipendenti che però di fatto sono passivi quando affrontano le delibere dei compensi.

Le ragioni della passività sono molteplici, non soltanto connessi a situazioni di conflitto di interessi, per i legami finanziari con la società, ma perché considerano essenziale l'influenza del consigliere delegato nella propria nomina di director, oltre che per atteggiamenti conciliativi originati dal prestigio della carica o comunque da legami sociali o professionali. Sono carenti inoltre le competenze in materia retributiva. Anche i consulenti esterni, seppure esperti, sono vulnerabili nei confronti del board.

1.2.3. Comunicazione e trasparenza

Per un efficace controllo delle remunerazioni non è sufficiente che gli organi che le deliberano abbiano idonei requisiti di indipendenza e competenza, occorre altresì che le informazioni a supporto siano esaustive. Le raccomandazioni al riguardo della Commissione Europea assegnano grande rilievo ai report messi a disposizione degli organi deliberanti.

I report sulle retribuzioni devono contenere dati analitico-quantitativi e dare indicazioni sui parametri di performance ai quali sono collegate le parti variabili della retribuzione. Ma oltre ai dati quantitativi è essenziale l'indicazione delle politiche retributive che diventino oggetto del dibattito e consentano di spiegare il collegamento tra i criteri di performance e gli interessi di lungo termine della società.

Sappiamo che secondo la prassi nazionale le delibere sui compensi delle non quotate sono scarse e che non soggette a obbligo di pubblicazione. In sede di bilancio, la nota integrativa si limita a riportare l'ammontare dei compensi spettanti cumulativamente agli amministratori. Per le quotate le norme regolamentari impongono maggiore trasparenza.

Eppure un'adeguata disclosure consente agli azionisti di essere consapevoli decisori dei compensi.

Analogamente i consigli di amministrazioni possono esercitare la

corrispondente funzione per le delibere che la legge o lo statuto loro assegnano, di modo che i compensi siano giustificati. Si instaura un processo virtuoso che ne assicura la visibilità e migliora i contenuti informativi dei rendiconti contabili.

L'effetto che la trasparenza gioca nei media può essere significativo nel contenere gli eccessi retributivi, anche per l'ostilità popolare che suscitano, e consente di conoscere il collegamento fra retribuzioni e risultati. Tuttavia si corre il rischio di un utilizzo strumentale dell'informazione da parte di sindacati e politici, con impatti di lievitazione del costo del lavoro, mediante l'estensione dei trattamenti ad altri soggetti e categorie.

1.3. Le raccomandazioni della Commissione Europea

In ottemperanza all'Art. 211 del Trattato di costituzione della Comunità Europea, la Commissione ha inizialmente emanato un testo di raccomandazioni agli Stati Membri per incoraggiare un appropriato regime di remunerazione degli amministratori delle società quotate (Recommendation 2004/913/EC).

La raccomandazione non è obbligante ma ha valore di liceità delle regole compatibili.

Gli Stati Membri erano invitati a prendere le necessarie misure entro il 30 giugno 2006.

La raccomandazione fu implementata con la 2005/162/EC e, successivamente alle vicende sui compensi scoppiate con la crisi emersa nel settembre 2008, con la 2009/385/EC del 30.04.09.

Il testo della [raccomandazione 2004](#) prende le mosse da alcune premesse che richiamano precedenti iniziative sull'argomento. Il presupposto della politica legislativa sono requisiti di contenuto e di forma della normativa che deve risultare idonea a rimuovere gli aspetti controversi delle prassi, superando le lacune delle regolamentazioni in essere.

Quanto alle precedenti iniziative il testo richiama la Comunicazione sulla modernizzazione della legge societaria e il miglioramento della Corporate Governance nella Comunità. Nell'ambito di una serie di proposte per rafforzare i diritti degli azionisti e modernizzare i consigli di amministrazione si pone l'iniziativa tesa a incoraggiare l'introduzione di un regime di regole sulla remunerazione degli amministratori negli Stati Membri.

La forma, la struttura e il livello delle remunerazioni sono materia di

competenza delle società e dei loro azionisti, interessati alla collaborazione di amministratori aventi le qualità richieste per condurre le imprese. Ma l'area dei compensi è una delle più soggette all'emergere di conflitti di interessi con gli azionisti. Di qui la necessità di appropriati controlli della governance basati su adeguati diritti di informazione, sulle politiche e sulle remunerazioni individuali.

Da queste prime indicazioni emergono i tratti essenziali della regolamentazione che si rende necessaria a causa dei conflitti di interesse e che, pur rimanendo la competenza della libera contrattazione, richiede la ricerca di soluzioni regolamentari che contrastino decisamente comportamenti anomali, mediante ad esempio l'ampliamento degli obblighi informativi.

I risultati attesi da tale nuova regolamentazione e i suoi principi ispiratori sono:

- la trasparenza genera la fiducia degli investitori
- la regolamentazione armonizzata concorre ad eliminare ineguali trattamenti delle iniziative di investimento collettivo
- gli azionisti dispongono di una chiara visione della politica remunerativa
 - le politiche contrattuali sono trasparenti e tali da consentire il collegamento fra i pagamenti e le remunerazioni contrattate
 - la politica remunerativa entra a far parte degli ordini del giorno dell'assemblea annuale, consentendo agli azionisti di dibattere avendo adeguata conoscenza degli elementi in gioco
 - sottoponendo al voto dell'assemblea la politica retributiva si pongono le premesse per le evidenze contabili e per il loro controllo
 - la conoscenza delle remunerazioni individuali degli amministratori, esecutivi e non, rappresenta una fonte importante di informazione per valutare le performance della impresa
 - i meccanismi di remunerazione variabile in azioni e stock option sono approvate dall'assemblea annuale
 - la mancanza o insufficienza di conformità con le raccomandazioni comporta l'assunzione di misure di contrasto.

Nella Sezione I – [Scopo della raccomandazione](#) si richiamano le direttive europee in tema di investimenti collettivi, ossia la Direttiva 85/611/EEC, emendata dalle Direttive “2001/107/EEC e 2001/108/EEC. In tale sezione si prescrive che la raccomandazione si applica anche ai direttori generali che non sono membri del consiglio di amministrazione. Il testo prosegue nelle tre successive sezioni per affrontare i seguenti temi rilevanti:

Sezione II – Politica delle remunerazioni

Sezione III – Remunerazioni individuali degli amministratori

Sezione IV – Remunerazioni basate sulle azioni

La **raccomandazione del 2005** introduce importanti elementi sulla composizione, sui ruoli e sui profili degli organi di amministrazione e vigilanza delle società, perché abbiano i caratteri di indipendenza e competenza atti ad assicurare una corretta politica delle remunerazioni.

La raccomandazione 913 del 2004 contiene l'impianto dispositivo sul tema delle remunerazioni che riportiamo di seguito nei punti essenziali.

Nel paragrafo 1.3.4. illustriamo le ulteriori indicazioni regolamentari emanate con i successivi interventi della Commissione e del Parlamento della Comunità Europea al manifestarsi della crisi che ha investito prima la finanza e poi l'economia produttiva.

1.3.1. Politica delle remunerazioni: struttura e disclosure

Ai fini dello sviluppo delle comunicazioni sulle remunerazioni si richiede la redazione di un apposito rapporto (*remuneration statement*) indicante la politica aziendale in materia. Il rapporto può essere opportunamente incluso nel rendiconto annuale, pubblicato nel sito web o divulgato autonomamente nelle forme ritenute più opportune. Deve indicare la politica per l'esercizio seguente e possibilmente per gli esercizi successivi e come è stata implementata nell'esercizio precedente, con particolare evidenza dei cambiamenti.

Il **rapporto** dovrebbe includere le seguenti informazioni:

- i componenti variabili e non variabili della remunerazione
- i criteri di performance sui quali sono basate le azioni e i componenti variabili di compenso
 - i legami fra remunerazione e performance
 - i parametri dei bonus annuali e dei fringe benefit
 - le principali caratteristiche delle pensioni supplementari o comunque delle liquidazioni
 - l'illustrazione della politica riguardo alle condizioni contrattuali dei directors, come fra l'altro la durata, i pagamenti per la fine del contratto e simili
 - le informazioni sul lavoro preparatorio alla formulazione delle politiche remunerative come la composizione del comitato nomine, il ruolo dei consulenti che hanno concorso alla elaborazione delle politiche e il ruolo dell'assemblea annuale.

Un altro punto importante della raccomandazione è il **voto degli**

azionisti:

- deve formare oggetto dell'ordine del giorno dell'assemblea annuale
- il voto può essere obbligatorio o consultivo
- le legislazioni nazionali possono stabilire quorum minimi per assumere la delibera (almeno 25% dei presenti o rappresentati all'assemblea).

1.3.2. Remunerazioni individuali

La remunerazione individuale e gli altri benefici devono formare oggetto dettagliato dei conti annuali o delle note integrative o del report specifico sulle remunerazioni.

Le informazioni richieste sono:

- l'ammontare dello stipendio pagato o dovuto nell'esercizio
- la remunerazione ricevuta per qualsiasi incarico proveniente dallo stesso gruppo
 - la remunerazione riveniente da partecipazione azionaria o bonus e le ragioni di tale compenso
 - la remunerazione addizionale per eventuali servizi resi non rientranti in quelli del ruolo usuale
 - i compensi per la termination dell'attività
 - il valore dei non-cash benefit legati ai compensi sopra indicati
 - il numero di share option offerte o attribuite nell'esercizio e le condizioni
 - il numero di opzioni esercitate e il prezzo o il valore nel meccanismo incentivante
 - il numero di opzioni non esercitate e le condizioni
 - ogni cambiamento nei termini e nelle condizioni durante l'esercizio
 - ogni cambiamento dei meccanismi di maturazione dei benefici e delle contribuzioni pensionistiche.

Se consentiti dalle leggi nazionali e o dai codici associativi delle quotate devono far parte dei conti annuali consolidati gli ammontari pagati, gli acconti o le garanzie date ai director.

1.3.3. Remunerazioni a base azionaria

Tutti i meccanismi di remunerazione su base azionaria devono essere previamente approvati dagli azionisti in una risoluzione dell'assemblea annuale.

L'approvazione riguarda:

- le proposte di remunerazioni con azioni ai directors
- la determinazione del numero massimo di processi di assegnazione e delle principali condizioni
 - i termini dell'esercizio dell'opzione
 - le condizioni ai cambiamenti del prezzo di esercizio dell'opzione
 - ogni altro meccanismo di incentivazione riservato ai director.

L'assemblea annuale deve stabilire il limite dei premi assegnabili ai director e i cambiamenti dei termini e delle condizioni remunerative.

Occorre inoltre l'approvazione dell'assemblea per ogni meccanismo agevolato di sottoscrizione a un prezzo più basso di quello del mercato alla data in cui il prezzo di esercizio è determinato o al prezzo medio del mercato superiore.

Le sopra indicate regole, che sottopongono all'approvazione dell'assemblea le proposte di remunerazione su base azionaria ai director, non si applicano a quei piani rivolti agli impiegati e già approvati dalla assemblea annuale.

Prima dell'assemblea generale gli azionisti devono essere adeguatamente preavvisati sui contenuti del piano di stock option e di incentivo e su come si intenda acquisire sul mercato le azioni necessarie. I costi di tali operazioni devono essere chiaramente esplicitati. Analoghe informazioni devono essere rese disponibili nel web-site.

1.3.4. Gli interventi integrativi

A seguito della crisi economica globale, la Commissione nel marzo 2009 ha accompagnato le due raccomandazioni con una comunicazione che forniva le linee della strategia intesa a regolare e promuovere le best practise in materia e preannunciava i successivi passi, tra i quali un'apposita raccomandazione sulle retribuzioni degli amministratori del settore dei **servizi finanziari**, in attuazione degli impegni assunti dal G20 tenutosi a Londra il 2 aprile 2009.

La **raccomandazione del 30.4.09** integra le precedenti e contiene alcune precisazioni intese a dare maggiore consistenza ai principi enunciati, con riguardo alle politiche retributive orientate al contenimento dei rischi finanziari e perciò indirizzate alle categorie di personale che svolgono attività con impatto sul rischio dell'impresa.

In particolare sono date precise indicazioni:

sulla struttura e politica delle remunerazioni

- l'impresa dovrebbe porre limiti alle componenti variabili della remunerazione; la componente non variabile dovrebbe essere sufficiente

per consentire che siano trattenute le componenti variabili quando non sono soddisfatti i criteri di performance

- l'assegnazione dei componenti variabili è subordinata a criteri di performance predeterminati e misurabili aventi lo scopo di promuovere la sostenibilità a lungo della società e comprensivi di criteri non finanziari rilevanti a lungo termine per la creazione di valore della impresa

- il differimento nel tempo di una parte relativamente rilevante della componente aggiudicata

- il trattamento di fine rapporto non dovrebbe superare un tetto prefissato o non dovrebbe superare il valore della parte variabile relativa a due anni

sulla remunerazione a base equity

- vesting period di almeno 3 anni, ossia il lasso di tempo che deve precedere l'esercizio del diritto di opzione e l'assegnazione delle azioni o la maturazione di diritti remunerativi correlati ai prezzi delle azioni

- assegnazione fondata su criteri di performance predeterminati e misurabili

- il differimento dei periodi di corresponsione per la componente variabile della remunerazione

sulla divulgazione della politica delle remunerazioni

- illustrare come i criteri di performance contribuiscano agli interessi di lungo termine della società

- i metodi seguiti per verificare che i criteri di performance siano stati soddisfatti

sul comitato per le retribuzioni

- che almeno un membro sia esperto delle politiche di remunerazione
- che il comitato controlli l'attuazione delle politiche degli amministratori esecutivi e dei delegati

- che si possa avvalere di rapporti consulenziali per le informazioni sul mercato, purchè non sia lo stesso consulente utilizzato per la gestione della società

- che riferisca alla assemblea annuale in merito all'esercizio delle sue funzioni.

Gli Stati membri sono invitati a prendere le necessarie misure entro il 31.12.09 e avviare consultazioni nazionali con le parti interessate.

Il Parlamento europeo è intervenuto in tema di remunerazioni degli amministratori delle società quotate e delle politiche retributive nel settore dei servizi finanziari con la [risoluzione del 7 luglio 2010](#), collegandola in premessa con la raccomandazione della Commissione del 30 aprile 2009

e con altri provvedimenti e proposte provenienti da organismi soprannazionali.

La risoluzione si compone di rilievi, proposte, inviti, richieste e esortazioni intese a realizzare concrete condizioni atte soprattutto a scongiurare il ripetersi della crisi e ad evitare il mantenimento di comportamenti impropri. I 45 punti della risoluzione sono articolati nell'ambito dei seguenti aspetti:

- osservazioni generali
- una governance efficace delle remunerazioni
- allineamento efficace tra remunerazione e prudente assunzione del rischio
- corretto equilibrio fra remunerazione variabile e fissa
- efficace vigilanza prudenziale e coinvolgimento delle parti interessate.

Il Consiglio dei Ministri, in data 22 dicembre 2010, ha approvato il [decreto legislativo 259/2010](#) che recepisce le raccomandazioni della Comunità Europea 2004/913 e 2009/385 in materia di remunerazione degli amministratori delle società quotate. La normativa avrà applicazione dal 2012.

Il decreto introduce nel TUIF l'Art.123 ter che prevede la pubblicazione sul sito internet della società, con le modalità stabilite da regolamento Consob, 21 giorni prima dell'assemblea, la relazione sulle politiche retributive e sui compensi, che sarà oggetto dell'assemblea, con voto non vincolante.

La relazione è composta da due sezioni:

- la politica in materia di remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche.
- i compensi, nominativamente, e le voci componenti.

2. OBIETTIVI DI RUOLO E GOVERNANCE

Gli obiettivi della governance di un'impresa sono legati a una molteplicità di fattori intrinseci, quali la composizione della proprietà, la struttura giuridica, l'organizzazione, la storia e altri; ma sono legati anche a fattori esterni come il settore di attività, a sua volta caratterizzato non soltanto dall'oggetto degli affari ma anche dal livello di regolamentazione, dalla competitività e in genere da tutti gli innumerevoli elementi compresi nella nozione di mercato.

La proprietà sceglie gli amministratori e manager e assegna loro un ruolo che risponda alle attese dei soggetti che concorrono alla vita dell'impresa e nel contempo è interessata ad individuare i driver di remunerazione più idonei a stimolare gli amministratori stessi al migliore svolgimento del ruolo.

Utile a questo scopo è la definizione di matrici di correlazione fra le tipologie di governance, i ruoli attesi e le leve di remunerazione.

L'analisi precede la determinazione dei compensi che utilizza ulteriori elementi di valutazione.

2.1. Relazioni tra ruolo del Cda e remunerazione

Sul presupposto che la definizione e adeguamento della governance sia espressione di una scelta di pianificazione organizzativa e che tale definizione richieda di considerare sia il sistema interno dell'impresa che l'ambiente esterno in cui opera, le caratteristiche stesse dell'impresa determinano diversità di attese riguardo al ruolo che assume il Consiglio.

Proponiamo un'analisi che si articola in due momenti, il primo per qualificare il ruolo del consiglio di amministrazione, il secondo per collegare tale ruolo alle più idonee leve di remunerazione.

L'analisi è condotta attraverso due tabelle a doppia entrata:

1. Obiettivi di ruolo e governance
2. Obiettivi di ruolo e leve di remunerazione.

L'articolazione dei **ruoli** e la loro codifica standard risulta complessa. Negli studi organizzativi si riconoscono al Consiglio i seguenti ruoli:

- strategico
- direttivo
- operativo
- gerarchico-funzionale
- di integrazione
- di studio e ricerca
- consulenziale
- di leva strategica
- ispettivo
- governo delle aree di rischio
- di informazione e comunicazione.

Partendo dalla premessa che un consiglio di amministrazione svolge in essenza ruoli di indirizzo strategico, di gestione, di controllo e di informazione, assumiamo, per puntuali esigenze di analisi in un caso specifico, di codificare tra i diversi **obiettivi di ruolo** da correlare con i caratteri dell'impresa i seguenti:

- Controllo dell'operato dei manager
(ruolo gerarchico-funzionale)
- Efficacia della gestione operativa
(ruolo operativo, non strategico)
- Governo del sistema di controllo interno
(ruolo di governo delle aree di rischio)
- Controllo di conformità
(ruolo di governo delle aree di rischio)
- Attenzione agli stakeholder
(ruolo di integrazione).

Assumiamo inoltre che i **caratteri della governance**, come identificabili includendo nella definizione di governance caratteristiche "tipo" della realtà aziendale (prendendo a riferimento soltanto i caratteri giuridici non distingueremmo la governance di un piccola impresa da quelli di un impresa multinazionale), siano i seguenti:

- Diffusione ampia dell'azionariato
- Struttura organizzativa decentrata quanto a deleghe
- Regolamentazione esterna bassa
- Autoregolamentazione alta
- Competitività elevata
- Funzione privata (non pubblica)

La **prima matrice** può assumere la seguente forma:

Governance	Obiettivi di ruolo del Cda					
	Controllo direzionale	Controllo operato dei manager	Governo del Sistema di Controllo Interno (SIC)	Controllo di legalità	Efficacia della gestione operativa	Controllo direzionale
Azionariato diffuso		x	x			
Struttura decentrata	x	x			x	
Regolamentazione esterna alta				x		
Autoregolamentazione bassa				x		
Competitività	x				x	
Diffusione territoriale			x		x	x
Funzione privata						x

La matrice è articolata sulla correlazione fra gli **obiettivi di ruolo** assegnabili agli amministratori e caratteri della **governance**.

Nel contesto specifico dell'impresa da analizzare, interno e ambientale, si devono enucleare le attese dei soggetti coinvolti e stabilire le correlazioni appropriate.

Gli obiettivi di ruolo sono infatti dipendenti dalle attese dei soggetti che contribuiscono alla vita dell'impresa investendo capitali e/o apportando risorse essenziali.

Sono rilevanti per i caratteri della governance il contesto degli interlocutori, la regolamentazione, la competitività dell'ambiente esterno, e i caratteri endogeni (dimensioni, natura dei processi, livello di capitalizzazione, quote di mercato, autoregolamentazione). Le correlazioni sono collegate ai punti di forza e di debolezza dell'impresa.

Seconda matrice: obiettivi di ruolo e leve di remunerazione

Leve	Obiettivi di ruolo					
	Controllo direzionale	Controllo operato dei manager	Governo del Sistema di Controllo Interno (SIC)	Controllo di legalità	Efficacia della gestione operativa	Attenzione agli stakeholder
Valore dell'azienda	x	x			x	
Sviluppo dimensionale					x	
Solidità patrimoniale	x		x			

Leve	Obiettivi di ruolo					
	Controllo direzionale	Controllo operato dei manager	Governo del Sistema di Controllo Interno (SIC)	Controllo di legalità	Efficacia della gestione operativa	Attenzione agli stakeholder
Riduzione dei costi	x					
Efficacia dei servizi					x	x
Riduzione delle anomalie			x	x		
Volumi delle prestazioni		x			x	

Le leve di remunerazione rispondono ad obiettivi strategici e sono correlate alle aree di rischio a cui l'impresa è particolarmente soggetta. I compensi fanno leva sul raggiungimento di performance adeguate espresse da idonei parametri. La matrice 2 intende rappresentare le correlazioni.

Gli obiettivi strategici sono a loro volta identificati in relazione alle strategie di base, che sono di competenza esclusiva degli amministratori. Accogliendo l'elaborazione di Porter, possiamo richiamare la classificazione delle strategie in:

- differenziazione (vantaggi di prodotto)
- razionalizzazione (vantaggi di costo)
- focalizzazione (vantaggi di mercato)
- diversificazione (vantaggi di interrelazioni fra i business)
- espansione (vantaggi di volume)
- cooperazione (vantaggi di tipo sinergico).

Le singole strategie mirano a conseguire specifici vantaggi, quelli indicati tra parentesi; nella realtà si applicano strategie combinate e integrate, specialmente con riferimento a mercati diversi.

Tali strategie sono tenute presenti nella scelta delle leve retributive. Ad esempio i parametri di sviluppo dimensionale rappresentano una leva coerente con la strategia di espansione.

La predisposizione e compilazione di queste tabelle costituisce un

passo importante per impostare un corretto ed efficace progetto di remunerazione dei manager e degli amministratori, in particolare degli amministratori esecutivi.

2.2. Governance della proprietà e governance degli stakeholder

L'elaborazione concettuale dei caratteri del governo di impresa è espressa principalmente da due filoni pensiero: la teoria dell'agenzia e la teoria degli stakeholder. Sono formulazioni di provenienza americana costruite con lo sguardo rivolto alle imprese di grandi dimensioni dove la figura del proprietario non coincide con quella dell'imprenditore, come invece si verifica nelle imprese di minori dimensioni⁽⁴⁾.

Secondo la **teoria dell'agenzia** l'imprenditore è il manager delegato dalla proprietà a gestire l'impresa. Si realizza un rapporto fiduciario tra i mandanti proprietari (principals) e l'agente (agent) manager. L'agente è incaricato di perseguire gli interessi della proprietà.

La governance assoluta della proprietà, enunciata negli anni 70⁽⁵⁾⁽⁶⁾, fa discendere dal mandato fiduciario il dovere del manager di agire nell'interesse dei principals riponendo del proprio operato agli investitori, pur nel rispetto dei diritti degli altri interlocutori. Ancor oggi l'orientamento conclamato dai piani aziendali e dalla comunicazione al pubblico di porre come obiettivo primario della gestione la creazione di valore per gli azionisti risponde a quella visione. Il modello legale invece della governance quando esclude i soci dalla gestione (sintomatico è l'Art. 2381 del codice civile italiano) sostiene l'autonomia degli amministratori, enfatizzandone la responsabilità, ma riconoscendo in pari tempo che devono perseguire i fini dell'impresa e non soltanto quelli dell'investitori. È questa la prima discriminante qualitativa della gestione manageriale.

Ma la teoria dell'agenzia comporta il riconoscimento di una motivazione economica, quella dei proprietari, che presenta in sé una

⁽⁴⁾ Per un'interessante esposizione comparata delle teorie dell'agenzia e degli stakeholder si veda Sciarelli S. in *Etica di impresa*, AA.VV., F. Angeli, 2005, pp. 156 e seguenti. L'articolo presenta un'ampia biografia, dalla quale riportiamo alcuni riferimenti nelle note.

⁽⁵⁾ Williamson O., *Market and Hierarchies*, The Free Press, 1975.

⁽⁶⁾ Jensen-Meckling, *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and capital structure*, 1976.

fonte di conflitto con i manager anch'essi tesi alla ricerca del proprio interesse economico.

A questa impostazione si affianca e in parte si contrappone la **teoria degli stakeholder** (portatori di interesse o interlocutori aziendali, secondo una traduzione corrente, ma il termine inglese, che riflette l'origine della elaborazione, è entrato nel lessico usuale della cultura manageriale) che assume la critica alla modalità classica di governo dell'impresa centrato sui diritti della proprietà e privilegia una visione del governo che tenga conto degli interessi di tutti i partecipanti a vario titolo al funzionamento e al successo della attività aziendale⁽⁷⁾⁽⁸⁾. Implicitamente si riconosce e si sostiene l'ampio ruolo che l'impresa esercita nella società e la conseguente responsabilità sociale.

La teoria degli stakeholder allarga la cerchia degli interessati, inglobando i soggetti che a vario titolo concorrono direttamente alla vita dell'impresa, senza tuttavia ampliare la riflessione oltre i confini delle motivazioni economiche. Il nodo della discussione, rispetto alla impostazione principals-agent, resta la congrua considerazione degli interessi in gioco e l'articolazione di un rapporto multifiduciario tra management e stakeholder, anziché il rapporto mono fiduciario con la proprietà.

All'interno del rapporto multifiduciario si pongono vari quesiti di principio su come assicurare un trattamento egualitario ai vari interlocutori.

Su questo tema alcuni autori hanno svolto analisi puntuali giungendo alla conclusione che il grado di influenza sul management di azionisti lavoratori, fornitori, clienti e altri varia in funzione delle contingenze della vita dell'impresa (conflitti sindacali, crisi economiche, carenza di materie prime ecc.) oppure in funzione dello stadio di vita (start up, maturità, declino ecc.) dell'impresa⁽⁹⁾⁽¹⁰⁾.

Nel contesto delle analisi di questa teoria, si innesta la problematica sul suo valore strumentale per realizzare nel caso concreto gli obiettivi di una

⁽⁷⁾ Freeman R.E., *Strategic management: a stakeholder approach*, Pitman, 1984.

⁽⁸⁾ Sciarelli S., *op. cit.*, p. 158.

⁽⁹⁾ Jawahar-McLaughlin I.M., *Toward a descriptive stakeholder theory*, Academy of Management Review, luglio 2001.

⁽¹⁰⁾ Mitchell R.K.-Agle B.R.-Wood D.J., *Toward a theory of stakeholder identification and salience*, Academy of Management Review, ottobre 1997.

corretta gestione e sul suo valore normativo per le attività dei manager delegati⁽¹¹⁾.

La disputa introduce la dialettica sull'approccio etico nella valutazione della funzione dell'impresa. Si pongono cioè due ordini di questioni: se la teoria degli stakeholder rappresenta una guida al manager per le decisioni gestionali, in quanto capace di suggerire i criteri di scelta quando sono in gioco interessi contrapposti degli interlocutori, e se la stessa offre un contenuto normativo su che cosa è bene scegliere sotto il profilo morale. Le due questioni in verità non sono alternative se non accogliendo il principio che i criteri di scelta sono soltanto economici (scelgo ciò che massimizza il valore dell'impresa rispetto al valore di singoli interlocutori, oppure scelgo ciò che concilia i differenti interessi); ma se ogni scelta presenta profili morali entrano in gioco considerazioni più complesse. Proprio la complessità delle situazioni suggerisce che la strada più facilmente percorribile è quella di massimizzare il valore per l'azionista (teoria dell'agenzia), mentre la conciliazione degli interessi rappresenta un percorso con maggiori difficoltà, tanto da ritenere irrealistica la seconda soluzione, fino a considerare inconciliabile sotto il profilo etico il rispetto del mandato fiduciario, postulato dell'agenzia, e il rispetto del mandato multifiduciario tipico degli stakeholder⁽¹²⁾.

L'inconciliabilità degli interessi, sotto il profilo pratico e teorico, è superabile se si guarda all'impresa non soltanto come coordinamento di interessi economici, ma come organizzazione complessa alla cui sopravvivenza e successo sono interessati a vario titolo più soggetti che vi partecipano con intenti, non soltanto individualistici ma anche cooperativi, ispirati da moventi sia economici, sia sociologici e psicologici⁽¹³⁾⁽¹⁴⁾.

I valori condivisi contribuiscono a legare i protagonisti e trovano espressione nei criteri etici applicati nella gestione di impresa.

⁽¹¹⁾ Donaldson T.-Preston L.E., *The stakeholder theory of corporation*, Academy of Management Review, gennaio 1995.

⁽¹²⁾ Goodpaster K.E., *Business Ethics and stakeholder analysis*, Business Ethics Quarterly, gennaio 1991.

⁽¹³⁾ Sciarelli S., *op. cit.*, p. 170.

⁽¹⁴⁾ Sciarelli S., *La produzione del valore allargato quale obiettivo dell'etica dell'impresa*, Finanza Marketing Produzione, dicembre 2002.

2.3. Istanze plurime per la regolamentazione societaria

La regolamentazione dell'impresa è il prodotto delle teorizzazioni elaborate da studiosi e analisti in campo economico e giuridico che rappresentano un intreccio fra istanze di varia natura che hanno assunto forme sempre più articolate soprattutto con l'avvento della società industriale. Le teorie dell'impresa risentono della complessità concettuale delle teorie gius-commercialistiche che rappresentano cointeressenze fra diritto, economia e sociologia economica.

Di seguito esponiamo, in forma sintetica, alcune considerazioni delle istanze provenienti dalle discipline indicate nel sommario, facendo riferimento soprattutto agli aspetti di **autoregolamentazione** oggetto di dibattito, fatta eccezione per l'etica che trattiamo con maggiore ampiezza a motivo della sua rilevanza nei codici di autoregolamentazione. Sono istanze che riguardano l'organizzazione e la gestione di impresa nel suo complesso, ma certamente rilevanti nelle scelte di finalizzazione dei sistemi incentivanti i manager.

2.3.1. dell'economia

Le istanze provenienti dall'economia ruotano intorno ai presupposti del comportamento degli operatori economici come fattore di sviluppo e benessere. Secondo la logica del capitalismo liberale il perseguimento dell'interesse personale nello scambio di beni e servizi è il principio agente del soggetto economico, come efficacemente espresso da A. Smith⁽¹⁵⁾ nel notissimo passaggio della *Ricchezza delle nazioni*, pubblicata nel 1776: *“non è dalla benevolenza del macellaio, del birraio o del fornaio che noi attendiamo il nostro pranzo, ma dalla loro considerazione dell'interesse proprio”*. E in un passaggio successivo, altrettanto noto, spiega come l'ottimizzazione del comportamento individuale si componga con l'interesse generale: *“quando dirige quella industria in modo tale che il suo prodotto possa avere il massimo valore, egli mira soltanto al guadagno proprio; ed in questo, come in molti altri casi, egli è guidato da una **mano invisibile** a promuovere un fine, che non rappresentava alcuna parte delle sue intenzioni?”*.

Certamente la ricerca del profitto è la forza motrice che crea opportunità economiche e il mercato concorrenziale è fattore di

⁽¹⁵⁾ Nel 1976 ad opera di ISEDI è stata pubblicata una versione in italiano.

efficienza, ma non sono garanzia di equità e del conseguimento di risultati generali soddisfacenti. Tra gli autorevoli contributi del pensiero economico, critici rispetto a questa concezione, riteniamo opportuno riassumere quello di A.Sen, contenuto nel saggio su Mercati e libertà di scelta⁽¹⁶⁾, perché illustra in termini di dottrina economica problematiche e conclusioni comuni alle istanze delle diverse discipline che stiamo delineando.

Il meccanismo di mercato, sostiene l'economista, si ritiene che abbia successo poiché realizza l'efficienza paretiana secondo la teoria dell'equilibrio generale ossia un equilibrio competitivo rispetto ad un determinato insieme di prezzi e una data distribuzione iniziale delle risorse⁽¹⁷⁾. Ma il successo di un modello non si esaurisce nelle utilità individuali o nei livelli di benessere, diventati criteri standard della teoria economica per giudicare quello che il mercato realizza o non realizza. La massimizzazione del benessere costituisce la realizzazione delle preferenze e la teoria standard dell'equilibrio valuta i beni ma non le capacità. Dunque il meccanismo di mercato concentrato sul raggiungimento dell'efficienza non affronta i temi dell'equità e della giustizia ossia il problema della disuguaglianza. Da qui la necessità di interventi integrativi o sostitutivi del mercato.

2.3.2. della sociologia

Provengono dalla sociologia le istanze a favore di forme di comportamento e perciò di regole che assicurino un'equa contemperazione dei principi di giustizia e di efficienza. E investe una concezione di impresa condotta con criteri più complessi di quelli che ispirarono il sorgere del capitalismo liberale, in quanto realtà che svolge accanto alla funzione economica una funzione sociale che deve essere perseguita con idonee strumenti istituzionali e meccanismi operativi.

⁽¹⁶⁾ Sen A.K., *La ricchezza della ragione*, Il Mulino, 2000. Il pensiero è articolato nelle pagine da 32 a 42 del saggio che qui cerchiamo di sintetizzare.

⁽¹⁷⁾ Il tema dell'equilibrio generale, indicato talora come il teorema fondamentale della teoria del benessere, è ripreso nel saggio su Denaro e valore (pp. 69-70), sostenendo che gli equilibri concorrenziali di massimizzazione del profitto, corrispondenti al raggiungimento del Pareto-efficienza, rappresentano un risultato compatibile con disuguaglianze e povertà.

La responsabilità sociale dell'impresa allarga gli ambiti di applicazione su basi comunitarie e investe non solo i rapporti diretti con gli stakeholder ma anche la difesa dell'ambiente, la qualità della vita dei membri della comunità, i servizi pubblici, i prezzi, l'occupazione e quant'altro.

La riflessione rispetto a quali strumenti e meccanismi possano realizzare questi obiettivi conduce a una molteplicità di approcci possibili, ma soprattutto fa emergere il contrasto con la concezione diffusa nelle società moderne che l'unico regolatore degli affari (one best way) sia rappresentato dalle forze della competizione. Si sostiene che occorre far leva sui valori umani per porre in atto convenzioni e norme sociali che favoriscono il bene generale⁽¹⁸⁾.

Secondo le **teorie comunitarie** l'ordine sociale è garantito dai valori presenti in una società.

J. Rawls⁽¹⁹⁾ elabora una teoria della giustizia liberale ma con istanze egualitarie. Come ben argomenta J. Sen, lo stesso comunitarismo successivo ha criticato l'impostazione originaria, basata sull'individuazione di regole e principi guida per organizzare la società in modo che si presti uguale attenzione agli interessi, alle preoccupazioni e alle libertà di ognuno. Si ipotizza infatti "*una immaginaria condizione di equità primordiale*" definita in modo cooperativo nelle sue regole e principi, tra i quali la priorità della libertà (se libertà per tutti), e l'efficienza nella distribuzione delle opportunità, che comporta assegnare priorità alle persone più svantaggiate all'interno del gruppo. Ma che cosa spinge ad occuparsi degli svantaggiati se non l'affetto e la disponibilità, che però non sono spontaneamente rivolti a tutti⁽²⁰⁾. L'argomentazione porta Sen a concludere che per realizzare la giustizia occorrono politiche pubbliche.

Osserva Zamagni nella introduzione alla raccolta citata, "*è la soggettività dell'individuo il fondamento del rapporto sociale e non la pretesa di eticità avanzata da qualche macrosoggetto assunto come categoria primitiva, sia esso la comunità, la classe, lo Stato o altro*". Le teorie comunitarie invece tendono a suddividere il mondo in piccole isole ciascuna "eticamente" diversa dagli ambiti normativi delle altre.

Quanto ai comportamenti, una tesi rilevante negli studi recenti è sostenuta da E. Poster, secondo la quale i comportamenti virtuosi non

⁽¹⁸⁾ Zamagni S., *L'economia del bene comune*, Città Nuova, 2007, pp. 17-22.

⁽¹⁹⁾ Rawls J., *Una teoria della giustizia*, Feltrinelli, 1984 (traduzione italiana dell'opera originaria del 1971).

⁽²⁰⁾ Sen A.K., *La ricchezza della ragione*, Il Mulino, 2000, p. 8 ss.

scaturiscono dalle norme sociali ma dalla reiterazione di comportamenti dei soggetti attivi che intendono distinguersi da altri operatori per meritevolezza della propria condotta. Le identità sociali sono perciò rilevanti per spiegare il comportamento economico. Simile a questa è la tesi, sostenuta da R.D. Cooter, che la norma sociale discende dall'incentivo alla cooperazione, legato al comportamento collettivo condiviso e favorito dal consolidarsi di una concezione di un solido interesse privato responsabile (“*thick interest*”)⁽²¹⁾.

La tesi deontologica sostiene l'utilità dei codici di autoregolamentazione per favorire l'applicazione di criteri di giustizia, contrariamente alla tesi consequenzialista che li ritiene non produttivi per i conflitti di interesse fisiologici e per le difficoltà di convivenza fra le concezioni etiche del bene collettivo.

Seguendo la medesima impostazione deontologica, anche la responsabilità fiduciaria dei dirigenti può essere invocata a favore di comportamenti tesi a massimizzare i profitti dei possessori di capitale, quale conseguenza delle responsabilità morali insite nel mandato. Ma, osserva Sen⁽²²⁾ è responsabilità diretta che si fonda però sulla separazione fra proprietari e tutti gli altri soggetti. “*Perché gli interessi degli azionisti devono essere considerati preminenti nel valutare la responsabilità dei dirigenti di impresa, quando il successo di un'impresa si fonda sulla cooperazione di diversi gruppi?*” Si risponde che i dirigenti tutelano gli azionisti e i sindacati i lavoratori. Ma la frammentazione intacca l'efficienza e perciò si hanno risultati negativi che impattano nella valutazione etica anche secondo le logiche consequenzialiste.

G. Bosi, trattando del ruolo della regolamentazione in contesto di pluralismo etico, invoca la trasparenza nelle segnalazioni al mercato per superare i conflitti e la difficile conciliabilità delle due tesi⁽²³⁾.

In conclusione, riconosciuto il profitto come bene giustamente perseguito, occorre anche riconoscere i limiti alla sua massimizzazione,

⁽²¹⁾ Le tesi di Poser e di Cooter sono riportate in AA.VV., *Etica d'impresa*, F. Angeli, 2005, nel contributo di Bosi G. a proposito del ruolo delle norme sociali nel paradigma del pluralismo etico, p. 192.

⁽²²⁾ Sen A.K., *Saggio su denaro e valore*, in *La ricchezza della ragione*, Il Mulino, 2000, p. 56.

⁽²³⁾ Bosi G., *Etica e diritto dell'impresa* in AA.VV., *Etica d'impresa*, F. Angeli, 2005, p. 195.

stabilendo vincoli ambientali e alle disuguaglianze, attraverso norme di autoregolamentazione ed etica dei comportamenti.

2.3.3. del diritto

I modelli di autoregolamentazione si sviluppano in parallelo con gli studi in tema di contrattazione incompleta e imperfezione del diritto. Tali modelli hanno lo scopo di preservare il sistema delle norme di diritto, articolate nei vari sottosistemi che la complessità aziendale richiede. Sono sistemi che si basano sui contratti e regolamentazioni di garanzia del loro rispetto, quali i sistemi sanzionatori, e sui risvolti di natura reputazionale.

In questo quadro maturano alcuni lavori nel campo della teoria dell'organizzazione aziendale, tra i quali l'opera di March⁽²⁴⁾ che mette in rilievo che i decisori appartenenti al vertice aziendale *“trattano l'incertezza come qualcosa da rimuovere più che da valutare”* e le tendenze dell'ambiente da controllare anziché prevedere. In tale contesto ci si affida ai codici etici per allocare i diritti di controllo residuale rispetto ai diritti allocati contrattualmente. In tal modo si riducono i costi derivati dall'abuso interno di autorità.

Ma in campo dottrinario l'opzione fondamentale sulla quale si discute è tra strumenti di softlaw quali sono i codici di autodisciplina, compresi quelli etici in argomento, e contratti seppure incompleti.

2.3.4. dell'etica

I profili morali degli atti

Fare impresa è un'attività dell'uomo e come tale non può essere estranea ai caratteri strutturali dell'atto umano, ossia esercizio di libera volontà per conseguire un fine. Tuttavia i profili morali dell'atto (bene, male, colpa, innocenza), in risposta all'interrogativo morale che si propone sempre all'uomo, assumono nel tempo forme diverse.

I profili morali degli atti sono stati oggetto nel corso della storia di elaborazione teorica chiamata *“etica”*. In questo senso etica è accezione filosofica del costume, è teoria della morale. Ma va detto che la

⁽²⁴⁾ March J.A., *Decisioni e organizzazioni*, Il Mulino, 1993, traduzione italiana dell'opera originaria del 1988, ripresa dal contributo di Bosi G. sopra citato.

formulazione razionale della morale è approdata a esiti diversi e contraddittori⁽²⁵⁾.

Nell'età antica fino al medioevo la morale permeava tutta la vita. Successivamente le trasformazioni civili hanno prodotto il passaggio a forme complesse di società con la separazione dei singoli ambiti di vita sociale (del lavoro, della politica, della famiglia), dei modelli di identificazione e dei codici di comportamento. La ricerca di una fondazione razionale della morale si è fatta sempre più problematica. “*Gli apprezzamenti di bene e di male, iscritti nelle forme sociali del costume, sono fatti propri dalla coscienza immediata di ciascuno; la filosofia un tempo non dubitava del fatto che tali apprezzamenti fossero gravidi di una verità... In epoca moderna la filosofia non cerca più la verità di tali apprezzamenti...cerca invece di risolvere l'enigma della coscienza morale dell'uomo riconducendolo a fattori obiettivi che possono spiegarlo*”⁽²⁶⁾.

Non è messo in discussione il primato della coscienza individuale nello stabilire la bontà degli atti, ma che ci sia un principio di verità non soggettivo alla base del giudizio morale.

Per chiarezza occorre distinguere fra “coscienza morale” intesa come giudizio della propria coscienza sulle proprie azioni e “coscienza civile” intesa come giudizio fra le proprie azioni e quelle degli altri. La distinzione è chiarificatrice di molti aspetti che influiscono sulla riflessione morale nel campo dei comportamenti economici.

La filosofia abbandona l'etica, della quale si prendono ad occupare la psicologia nell'ottica della salute mentale e la sociologia nell'ottica dei diritti soggettivi e dei rapporti sociali.

Oggi si assiste ad una ripresa dei problemi etici particolarmente nei dibattiti che contribuiscono alla formazione del sapere pubblico. Essi

⁽²⁵⁾ Queste considerazioni di contesto sono tratte liberamente da Angelini G., *Teologia morale fondamentale*, Glossa, Milano, 1999. In particolare nelle pagine da 180 a 211, con riferimento all'età moderna, sono richiamate le forme che il pensiero morale ha assunto a seguito delle trasformazioni civili (come la separazione fra religione e politica, l'affermarsi dell'economia di mercato, lo sviluppo del pensiero scientifico) e dei riflessi sulla morale. Con il distacco fra teologia e filosofia portato dall'emergere dell'esigenza di autonomia del soggetto nei confronti della tradizione culturale, di matrice essenzialmente cristiana, si è andata esaurendo la funzione di entrambe le discipline nella formazione della *coscienza pubblica*, assunta da sociologi e psicologi. È un'analisi della vicenda della morale che si presenta, oltre che completa sia della tradizione sia della modernità, idonea a comprendere le trasformazioni del costume e la problematicità dell'interrogativo morale, anche in campo economico.

⁽²⁶⁾ Angelini G., *op. cit.*, p. 31.

però non sono espressione affidabile della coscienza dell'uomo contemporaneo e si occupano delle questioni proposte dalla convivenza civile nella prospettiva della produzione di norme giuridiche.

L'etica in economia

Quando si parla di etica in economia si argomenta con lo sguardo rivolto all'uomo come soggetto dell'economia. Nel linguaggio economico in materia di impresa l'uomo è risorsa umana impiegata con le risorse naturali, tecnologiche e finanziarie nello sviluppo della produzione di beni e di servizi. In materia di macroeconomia l'uomo è operatore di scelte di consumo e di investimento e destinatario di politiche di produzione e distribuzione di ricchezza. Ma sullo sfondo delle argomentazioni emergono i temi della compatibilità dei modelli di organizzazione e di sviluppo con la crescita e la sopravvivenza umana che pongono come essenziali le istanze etiche: l'etica dunque non solo funzionale allo sviluppo dell'economia, ma a servizio della promozione dell'uomo, non solo crescita quantitativa ma anche qualitativa.

Se agli inizi della scienza economica l'istanza etica è considerata propria delle dinamiche mercantili, ispirate al principio del perseguimento del proprio interesse come fonte del benessere comune, successivamente si affermano il principio di estraneità dell'economia dall'etica e il prevalere del principio utilitaristico dell'efficienza.

Nella storia del pensiero morale, si sono elaborati significati divergenti della filosofia morale in un processo di secolarizzazione della teologia della legge morale: il giusnaturalismo, che sostiene il ricorso alla sola natura umana per definire ciò che è bene o male e la legge naturale come base dell'ordine civile, il contrattualismo, che concepisce la morale come insieme di regole in vista della collaborazione sociale e postula il ricorso alla procedura contrattuale, e infine l'utilitarismo⁽²⁷⁾, che costruisce la scienza dell'utilità senza riferimenti teologici o metafisici.

⁽²⁷⁾ Riferimenti alle principali opere fondanti del pensiero laico in campo etico, razionalista e empirista (accanto ai titoli originali sono indicati i titoli in italiano):

- Sul **giusnaturalismo**:

Grozio U., *De iure belli ac pacis*, 1625, (Del diritto di guerra e di pace).

- Sul **contrattualismo**:

Hobbes T., *Leviathan*, 1651, (Leviatano)

Rawls J., *A Theory of Justice*, 1971, (Una teoria della giustizia)

Apel K.O., *Transformation der Philosophie*, 1973, (Trasformazione della filosofia)

In questo processo è stato influente la trasformazione attuata dal protestantesimo.

L'etica calvinista del lavoro quotidiano e professionale come servizio del prossimo, quindi per l'utilità sociale, è approdata con J.S. Mill all'utilitarismo centrato su una morale che considera solo le conseguenze dell'agire e non il movente che qualifica il carattere morale del soggetto agente.

S. Mill (1806-1873) si rifà al precedente pensiero di Bentham, focalizza gli aspetti sociali del giudizio di valore. Bene o male sono riferiti ai vantaggi o svantaggi derivanti dalle conseguenze sociali dell'agire. Tale criterio di giudizio corrisponde all'approccio comune ai dibattiti sull'etica pubblica, di carattere giuridico e politico. Mill quale esponente dell'etica pubblica, liberale e laica, mette il principio dell'utilitarismo alla base dell'agire individuale: *“l'utilità è il criterio ultimo in tutte le questioni etiche”*. Ognuno è libero di perseguire la propria concezione di felicità con il limite pubblico del rispetto della libertà altrui; non sono consentite interferenze sulla propria autonomia.

Ma già negli ultimi decenni si sono sviluppate le cosiddette “teorie della giustizia” che fanno appello alla giustizia distributiva, al riconoscimento dell'uguale dignità umana, all'etica della responsabilità e che, a fronte della constatabile insufficienza del principio individualistico come motore dei processi produttivi, propongono modelli di relazione ispirati alla solidarietà, nella quale convergono giustizia ed equità⁽²⁸⁾⁽²⁹⁾.

• Sull'utilitarismo:

Bentham J., *Introduzione ai principi della morale*, 1789

Mill J.S., *Utilitarianism*, 1861, (Utilitarismo)

Sidwick H., *The methods od Ethics*, 1874, (I metodi dell'etica).

⁽²⁸⁾ Piana G., *Efficienza e solidarietà*, Effetà Editrice, 2009, p. 22 ss. Il testo affronta nella prima parte il rapporto problematico fra economia e etica, analizzando soprattutto il modello di correlazione tra le due, dopo le fasi di estraneità, caratteristica del momento fondativo dell'economia, e poi di conflitto implicito nello statuto utilitarista.

⁽²⁹⁾ Riferimenti bibliografici in tema di teorie della giustizia:

Rawls J., *Una teoria della giustizia*, Feltrinelli, 1986

Sen A.K., *La ricchezza della ragione*, Il Mulino, 2000

Comprende 5 saggi che bene illustrano il pensiero dell'economista sull'etica degli affari: *La ragione prima dell'identità, Mercati e libertà di scelta, Denaro e valore, Codici morali e successo economico, Valori e successo economico*.

Zamagni S., *L'economia del bene comune*, Città Nuova, 2007

Il testo riunisce alcuni saggi pubblicati nell'ultimo decennio sul bene comune.

La giustizia si fonda sull'estensione universalistica del riconoscimento della dignità delle persona. *Unicuique suum* è principio, già presente nel diritto romano, interpretato non come concezione privatistica (giustizia particolare o commutativa), ma integrato dalla virtù dell'equità perché la giustizia sia applicata a tutti e a ciascuno (giustizia generale o sociale).

Nell'ambito delle imprese possono contribuire alla diffusione di comportamenti che si ispirano a paradigmi di giustizia, terza sfera di giustizia⁽³⁰⁾, al di là delle leggi e dei contratti, “*le Carte dei valori, i Principi di business, i Codici Etici che aspirano a realizzare una convergenza crescente tra i principi etici personali e le obbligazioni operative dell'impresa*”. Tali Carte dei Valori preconstituiscono una sorta di principi di cooperazione consensualmente convalidati che, mentre sono neutrali rispetto alle diverse concezioni personali di ciò che è bene e giusto in senso ontologico, affermano contestualmente un sorta di corollario morale unificante e trascendente le singole pulsioni e volizioni”⁽³¹⁾.

Le violazioni sono sanzionate in conformità con le disposizioni in materia di regolamentazione dei rapporti di lavoro, in alcuni casi introdotte in apposito Codice Disciplinare.

L'attuale crisi globale, **emersa nella sua incontrovertibile evidenza nel settembre 2008**, comporta un drastico ridimensionamento dei paradigmi meccanicistici del progresso economico e il ricorso a regole atte ad orientare il mercato verso obiettivi di interesse generale.

Tuttavia le istanze etiche per la regolamentazione societaria assumono contenuti non univoci a motivo delle diverse fonti e scuole di elaborazione razionale dell'etica e della varietà dei vissuti emotivi che hanno influenzato e influenzano la coscienza morale degli uomini e dei popoli.

Etica e remunerazione del lavoro

Nel tema specifico del presente lavoro, la remunerazione degli amministratori, si pongono essenzialmente due **interrogativi etici**:

1. se il processo di determinazione della remunerazione da parte dell'impresa debba soggiacere a vincoli ulteriori rispetto a quelli posti dalla libera contrattazione di mercato (tali che assicurino giustizia e equità)

⁽³⁰⁾ Sapelli G., *Etica di impresa e valori di giustizia*, Il Mulino, 2007, p. 105. L'espressione è attribuita a Walzer M. e formulata nel sua opera: *Sfere di giustizia*, Feltrinelli, 1987.

⁽³¹⁾ Sapelli G., *op. cit.*, pag. 89 ss.

2. se si possa stabilire una misura limite della remunerazione.

Data una risposta ai due quesiti, se affermativa, si pone un terzo quesito, quello degli strumenti per dare una soluzione ai problemi conseguenti, ossia quali **norme positive** o dei **codici morali interni di comportamento** e quali modelli etici possono ispirare la collegata regolamentazione.

Come accennato al paragrafo 2.3.2., a proposito delle istanze della sociologia, secondo la tesi deontologica i codici morali sono efficaci per risolvere i problemi posti dagli interrogativi sopraindicati.

Secondo la tesi consequenzialista sono indispensabili le norme positive e le logiche deontologiche possono persino avere effetti sociali negativi⁽³²⁾.

Le teorie deontologiche suggeriscono di valutare il “dovere” in modo indipendente dalle conseguenze dell’agire, mentre le teorie consequenzialiste privilegiano i risultati dell’agire nel giudizio etico.

La discussione a favore dell’una o dell’altra tesi è importante anche ai fini del tema retributivo in argomento. A. Sen nel saggio già citato analizza gli effetti di alcuni comportamenti eccipienti sotto il profilo deontologico, come l’uso di informazioni riservate per scopi personali (insider trading), giungendo alla conclusione che nell’ottica della finanza è cruciale un’attenta valutazione delle conseguenze, che non può essere sostituita dal generico richiamo dei doveri definiti a priori, secondo un’etica formale. Così pure non è sufficiente affidarsi al richiamo (tesi deontologica) della responsabilità morale connessa al mandato fiduciario dei dirigenti nei confronti degli azionisti per giustificare l’obiettivo primario della massimizzazione dei profitti. In entrambi i casi il richiamo deontologico parrebbe non costituire valido orientamento su che cosa fare (il massimo profitto) o non fare (abuso di informazioni riservate).

Ma nel passaggio riportato a proposito delle istanze dell’economia, è ribadito il pensiero che il modello teorico dell’efficienza del mercato non può essere invocato a sostegno di politiche contrarie all’interesse generale. Ciò porta a concludere che la riflessione etica, ai fini di ricercare un orientamento per la regolamentazione dei comportamenti economici, non può prescindere dai risultati, purchè siano valutati in ottica più ampia rispetto quella insita nel criterio del beneficio individuale, per comprendere l’interesse generale.

⁽³²⁾ Sen A.K., *La ricchezza della ragione, op. cit.*, Saggio su Denaro e valore, p. 69 ss. Gli aspetti significativi del pensiero dell’autore a valenza etica sono ripresi nell’opera “*L’idea di giustizia*”, Modadori, 2010.

Dunque oltre ai vincoli posti dalla legge, le norme di auto regolamentazione e l'etica del comportamento hanno un ruolo positivo.

Con il tempo le istanze etiche sono accolte dalle norme positive e diventano leggi che regolano il funzionamento delle imprese oppure sono ispiratrici di codici morali che sono normativi e sanzionabili all'interno degli enti che li adottano.

Proseguendo nelle riflessioni sui quesiti di fondo in tema di remunerazioni, ci chiediamo con quale apparato concettuale possiamo rispondere.

Le riflessioni sopra formulate sull'etica in economia e in particolare sull'esigenza di integrare efficienza e equità possono rappresentare un ausilio per rispondere agli interrogativi posti.

La qualità morale del processo di remunerazione, [quesito 1](#), pone questioni di trasparenza (nei confronti dei portatori di interessi), di valutazione oggettiva della prestazione lavorativa in sé e nel confronto con le prestazioni di altri lavoratori, di comportamenti opportunistici (omissivi, se non indebiti, autoreferenziali o collusivi) o dannosi per la collettività, ossia messa in atto di ogni precauzione procedurale che li eviti.

Sul fronte dell'oggettività, del dovere e della virtù (per citare i criteri fondativi dei modelli etici di riferimento), frequentemente riassunte nella categoria della professionalità, il ricorso alle categorie morali delle scuole di pensiero etico dovrebbe consentire conseguenze positive nel costume per il bene di tutti.

Certamente i sistemi di incentivazione concessi senza valutare il danno oggettivo che possono causare all'economia aziendale, settoriale e generale, qualifica negativamente il processi deliberativi che li hanno introdotti.

Rispetto al [quesito 2](#), sulle possibilità di porre un limite ai compensi, seguendo le logiche consequenzialiste, si osserva che l'impatto di una misura eccessiva della remunerazione è negativo in primo luogo sulle relazioni sociali: ne soffre la cooperazione degli portatori di interesse nella società, soprattutto frustra la motivazione all'impegno del personale escluso da tali vantaggi, che valuta la propria remunerazione sia nel suo valore intrinseco che in relazione a quella degli altri lavoratori, considerando tali non solo coloro che lavorano nella stessa organizzazione ma anche in altre realtà assimilabili.

Per queste ragioni alcuni operatori propongono di prefissare per gli alti compensi un multiplo limite delle retribuzioni di basso livello.

Sull'economia dell'impresa concedente l'impatto potrebbe essere tuttavia limitato se i meriti del vantaggio attribuito fossero direttamente o

indirettamente collegabili al soggetto premiato, il che è spesso difficilmente quantificabile, mentre è certamente indiscutibile che il raggiungimento degli obiettivi, posto che il premio sia correlato agli stessi (ma i sistemi di incentivazione sono applicati ampiamente soltanto in grandi imprese), sono raggiungibili per il concorso di tutti.

Sull'economia generale o settoriale l'effetto può essere dirompente per l'imitazione a catena e pure per l'impiego di risorse in produzione di beni riservati a categorie privilegiate.

Ma non può essere sottovalutata la concezione del lavoro sottesa ad una eccessiva remunerazione: il compenso non è prevalentemente commisurato al tempo impiegato e alla qualità della prestazione, ma ad elementi connessi al ritorno economico per l'impresa. Emergono situazioni di evidente contrasto con l'assimilazione al lavoro dipendente che caratterizza l'inquadramento giuridico del rapporto con il collaboratore, mentre il compenso assume la rilevanza di una remunerazione correlata al rischio di investimento o di impresa che potrebbe giustificarla, ma che per il percipiente è discutibile. La stessa opzione azionaria, spesso gratuita, che configura opzione all'investimento di capitale, è priva di rischio perdite e contemporaneamente è opportunità di profitti. Si aggiunga che, poiché l'andamento del titolo può essere indipendente dall'impegno del management, sia in positivo che in negativo, si riduce la portata dei presupposti meritocratici e incentivanti del sistema.

Per il percipiente-richiedente i criteri di giudizio morale non possono trascurare gli impatti sociali, la valutazione oggettiva del proprio contributo e merito e la virtù nella moderazione della propria avidità. Dunque la richiesta eccessiva pregiudica la qualità morale dell'agire nel proprio lavoro, ma anche la sua accettazione da parte dell'impresa pone interrogativi.

2.4. Autoregolamentazione e disposizioni

2.4.1. Economia e codici morali

Per rispondere alle istanze poste dalle questioni etiche nella propria attività alcune imprese adottano codici morali con il duplice intento di normare comportamenti e affermare valori e identità aziendale.

Il ricorso all'autoregolamentazione è in buona parte espressione delle istanze rivenienti dall'etica.

L'autodisciplina societaria, oltre che nei principi etici, trova ragioni anche in alcuni elementi trattati nelle pagine precedenti a proposito delle dottrine giuridiche sulle società, ossia, a titolo esemplificativo, richiede un supplemento normativo interno:

- la risoluzione delle problematiche rivenienti dal contratto incompleto
- l'esigenza della partecipazione degli interlocutori principali al governo dell'impresa
- l'insufficienza dell'assunto neoclassico che fa affidamento sul comportamento dell'homo economicus e sulla norma giuridica per ridurre i costi di transazione.

Si ricorre allora a strumenti di “softlaw” piuttosto che alle norme giuridiche per colmare le insufficienze del diritto e dell'economia⁽³³⁾.

Già a partire dalla seconda metà del 900 si sono implicitamente prospettati modelli di relazioni fra **economia e principi morali** quali soluzioni a sostegno della praticabilità dell'impresa.

I modelli di relazione derivabili sono efficacemente illustrati da L. Sacconi nel Quaderno n. 10 del ciclo di conferenze promosso dall'Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa della Facoltà di Scienze Bancarie dell'Università Cattolica⁽³⁴⁾.

I modelli sono riferibili all'etica delle virtù (Aristotele), all'etica dei doveri (Kant), al comune senso morale (Hume), all'autointeresse (Hobbes) e sono richiamati dall'autore nell'intento di dimostrare l'utilità di un codice morale per sopperire all'incompletezza della legge e dei contratti nel regolare i rapporti d'affari, al fine di assicurare giustizia ed equità.

Esponiamo di seguito, in sintesi, le elaborazioni dell'autore (riportando anche alcuni riferimenti bibliografici a loro supporto), per tentare alcuni accostamenti a codici morali in uso.

Si è andato affermando un filone di pensiero nel campo dell'etica degli affari⁽³⁵⁾⁽³⁶⁾⁽³⁷⁾ che si potrebbe classificare **neo-aristotelico**. Si basa sull'*etica delle virtù*, fondata a sua volta sulla concezione dell'uomo plasmato

⁽³³⁾ Bosi G., *Etica e diritto dell'impresa* in AA.VV., *Etica di impresa*, F. Angeli, 2005, p. 186 ss.

⁽³⁴⁾ Sacconi L., *op.cit.*

⁽³⁵⁾ Sacconi L., *op. cit.*, p. 75-76.

⁽³⁶⁾ Solomon R., *Ethics and Excellence*, Oxford University Press, 1991.

⁽³⁷⁾ McIntyre, *Dopo le virtù*, Feltrinelli, 1988.

dall'idea del bene, fonte di felicità, e dalle collegate idee di perfezione e di eccellenza che sono vincenti rispetto al perseguimento dell'utilità.

L'idea non si fonda su una metafisica, ma sul convincimento che la comunità di appartenenza stabilisca il senso di ciascuna attività.

Un diverso approccio alla soluzione dei problemi di conflittualità nelle relazioni di mercato si trova nella **visione hobbesiana dell'economia**.

Hobbes (1588-1679), esponente dell'empirismo, si muove nell'ottica di contenimento del conflitto sociale a partire dall'interrogativo politico e non da quello del sommo bene. Sostiene la tesi che risolve gli apprezzamenti del bene e del male nelle esperienze psicologiche di piacere e dispiacere. L'origine dell'apprezzamento è il patto sociale ove l'accordo assume la forma del contratto.

L'approccio⁽³⁸⁾ è quello delle teorie neo istituzionaliste sulle imprese, nelle quali rientra il modello GHM, elaborato da Grossman, Hart e Moore, basato sull'idea di contrattazione incompleta⁽³⁹⁾⁽⁴⁰⁾.

Argomenta Sacconi che nella situazione di **conflitto naturale** fra gli uomini l'impresa si regge in quanto istituzione che sostituisce o completa le relazioni contrattuali incomplete con relazioni gerarchiche basate sui diritti di proprietà o sul diritto residuale di controllo per prendere decisioni nelle aree imprevedute dai contratti. *“L'impresa ... è un'organizzazione la cui struttura formale alloca, cioè garantisce a qualcuno, il diritto di prendere decisioni discrezionali laddove i contratti non dicono cosa si deve fare ... Lo scopo è quello di proteggere gli attori degli investimenti dalle minacce della ricontrattazione, quindi della potenziale minaccia di espropriazione dei frutti dei loro investimenti”*⁽⁴¹⁾.

Emerge dunque, con profilo etico, l'intento di limitare i danni dell'opportunismo con soluzioni organizzative e regolamentari fondate sul contratto e sulla protezione giuridica, in coerenza con il pensiero di

⁽³⁸⁾ Sacconi L., *op. cit.*, p. 29, ss.

⁽³⁹⁾ Grossman S., Hart O., *The Costs and Benefit of Ownership*, Journal of Political Economy 94, pp. 691-719.

⁽⁴⁰⁾ Esponente degli studi sulla incompletezza dei contratti e la riduzione dei costi di transizione all'origine dell'impresa, che caratterizza l'economia neo istituzionalista, è Williamson O., economista statunitense insignito nel 2009 del Premio Nobel per l'economia. Egli sviluppa la teoria dell'impresa dell'inglese Coase R., insignito dello stesso premio nel 1991, “per la scoperta e la spiegazione dell'importanza che i costi di transazione e i diritti di proprietà hanno nella struttura istituzionale e nel funzionamento dell'economia”.

⁽⁴¹⁾ Sacconi L., *op. cit.*, p. 30.

Hobbes che postula il contenimento del conflitto sociale attraverso il patto sociale.

Ma facendo leva sui diritti di proprietà, come sostengono i pensatori neo istituzionalisti, negli ordinamenti giuridici privati, si trascura il problema dell'abuso di autorità, associato all'esercizio del diritto di proprietà, pur invocando il contratto a difesa di chi non è proprietario. Da ciò deriva necessità di relazioni fra l'efficienza e l'equità, specialmente all'interno dell'impresa: si pone il problema della legittimità delle imprese come forma di governo delle transazioni. Occorre allora che sia garantito il diritto di decidere da parte di chi detiene il controllo, ma occorre anche l'agire secondo il dovere fiduciario verso coloro che non detengono il controllo.

Ecco, sostiene Sacconi, l'utilità del codice morale e dei meccanismi posti in atto perchè venga rispettato.

Rappresentano un'evoluzione del **pensiero di D. Hume**, teorico delle *convenzioni sociali*, l'analisi delle forme di relazione sviluppate tra gli interlocutori dell'impresa.

Hume (1711-1776) teorizza l'impossibilità di una fondazione razionale dei giudizi morali e accredita ai sentimenti di qualità particolare la percezione della differenza fra bene e male (moral sense). Il suo pensiero corrisponde al modo di pensare alla morale più diffuso fino ad oggi.

Le regole di giustizia (diritti di proprietà ecc.) basate su convenzioni a loro volta sono basate sulla comprensione comune dell'interesse reciproco. D. Lewis⁽⁴²⁾⁽⁴³⁾, argomenta che un comportamento regolare è una convenzione fra i membri che partecipano al gioco di coordinazione. È conoscenza comune che tutti vi si confermino e tutti preferiscono conformarsi finchè sanno che tutti gli altri fanno lo stesso, per reciproca fiducia. Ma come contrastare l'abuso di fiducia?

Sacconi prosegue con l'analisi delle condizioni perché rimanga la fiducia. Attraverso l'osservazione ripetuta dei comportamenti degli interlocutori si realizza un lento apprendimento e aggiornamento delle credenze iniziali. Ma le stesse aspettative non sono note date l'incompletezza dei contratti e il cambiamento dei contesti, elementi tali che diventa difficile verificare il rispetto degli impegni. Anche il modello convenzionale, come già il modello contrattuale, presenta perciò falle cognitive.

⁽⁴²⁾ Sacconi L., *op. cit.*, pp. 35 ss.

⁽⁴³⁾ Lewis D., *Convention. A Philosophical Study*, Harvard University Press, 1969.

La cultura di impresa⁽⁴⁴⁾ consente di definire gli standard, quali sono definibili in un determinato contesto, come avviene ricorrendo a principi di giudizio etico generali, astratti, imparziali e impersonali, validi in qualsiasi condizione⁽⁴⁵⁾.

Quando si rimanda ai principi etici generali, si richiama l'**approccio kantiano**.

Per Kant la legge morale è proposta dall'esperienza effettiva dell'agire, che la ragione presenta come un motivo a priori dominante, rispetto alle condizioni sensibili. L'esperienza mostra come l'uomo si realizza quale soggetto delle proprie azioni in quanto soggetto morale che si conforma ad una legge disposta dalla ragione a priori. Dunque la legge morale è intesa come imperativo categorico espresso dalla ragione pura (a priori). L'enunciazione del principio pratico corrispondente al destino morale dell'uomo, ossia: agisci unicamente secondo una massima che tu puoi volere ad un tempo che divenga legge universale.

Alcuni filosofi rientranti nel filone di pensiero contrattualista, fra i quali Rawls⁽⁴⁶⁾⁽⁴⁷⁾, ricorrono a principi astratti di generale accettazione razionale a fondamento di un profilo etico in economia. Sacconi vi accosta l'idea del contratto sociale con gli stakeholder, da cui deriva peraltro la definizione della responsabilità sociale dell'impresa: *“chi governa l'impresa ha responsabilità che si estendono dall'osservanza dei doveri fiduciari nei riguardi della proprietà ad analoghi doveri fiduciari nei riguardi in generale di tutti gli stakeholder”*⁽⁴⁸⁾.

Dunque l'autorità degli amministratori e dei manager trova *legittimità*:

- dalla clausola fiduciaria ristretta (remunerare i proprietari con il residuo massimo possibile)
- dalla clausola fiduciaria estesa a tutti gli stakeholder: garantire la remunerazione di chi partecipa alla transazione e inoltre salvaguardare contro azioni negative per gli stakeholder che non partecipano alla transazione o formulare un'ipotesi di risarcimento.

All'interno dell'impresa i partner, tramite la struttura gerarchica, allocano i poteri legati al diritto di proprietà e prendono decisioni residuali, sulla base dell'esame comparato dei costi di governo da

⁽⁴⁴⁾ Kreps D., *Corporate Culture and Economic Theory*, Cambridge U.P., 1990.

⁽⁴⁵⁾ Von Hayek F., *Law, Legislation and Liberty*, vol I, trad. it. Il Saggiatore, 1986.

⁽⁴⁶⁾ Sacconi L., *op.cit.*, p. 49 ss.

⁽⁴⁷⁾ Rawls J., *Political Liberalism*, Columbia U.P., 1993.

⁽⁴⁸⁾ Sacconi L., *op.cit.*, p. 54.

minimizzare. In questo contesto i criteri etici sono utili per valutare i contenuti delle deleghe e le logiche di gestione.

Prosegue Sacconi, ma le pretese degli stakeholder sono legittime o no e come distinguere le une dalle altre?

È attraverso l'equo bilanciamento dei **doveri fiduciari** che il codice morale dell'impresa stabilisce i termini dell'accordo: questo è il ruolo dell'etica nel governo dell'impresa e quindi dei codici morali.

Ma, si chiede l'autore, quale è la **motivazione** per l'osservanza delle norme? Il desiderio di essere giusti (Kant) o l'auto interesse (Hobbes)?

Le motivazioni possono essere diverse, egoistiche, altruistiche, deontologiche e in aggiunta conformiste originate variamente da quelle appena citate.

Il codice morale, oltre alla funzione motivazionale per generare effetti di reputazione e di adeguamento conformista, svolge una rilevante funzione normativa nelle ampie aree di indeterminazione della legge e dei contratti.

Osserviamo che il modello hobbesiano e quello riferibile a Hume fanno affidamento il primo su strumenti di governance, il secondo sulla convenzionale comprensione dell'interesse reciproco per ridurre le possibili "ingiustizie" insite nelle relazioni di affari.

L'approccio kantiano invece fa leva sull'etica (desunta a priori) per realizzare l'equo bilanciamento dei doveri fiduciari degli stakeholder, infine l'approccio neo aristotelico fa leva sulle virtù.

I deprecati eccessi nelle remunerazioni che si sono prodotti negli ultimi decenni nelle libere relazioni fra i manager e le imprese da loro condotte confermano l'esigenza che, accanto al potenziamento degli strumenti di governance, vi sia l'esplicito ricorso ai criteri morali inseriti nei codici di comportamento, che include l'accento ai sistemi premianti.

Nelle imprese di dimensioni rilevanti sono in vigore codici etici di comportamento che richiamano i valori di equità, trasparenza, rispetto, reciprocità e altri meramente morali, articolati variamente in rapporto alla missione delle imprese stesse.

Tali valori sono intrecciati con valori strumentali per il successo di impresa, come la soddisfazione del cliente, la creazione di valore, l'innovazione, il gioco di squadra e simili, il che denota, se non un fraintendimento sulla natura dei valori, una scala indifferenziata rispetto alla portata etica.

I codici di comportamento raccolgono principi e valori che devono ispirare la condotta di amministratori, manager e dipendenti, a prescindere dalle norme di legge, ma richiamano l'osservanza delle norme stesse e di altri codici di autodisciplina e modelli di fonte esterna, obbligatori per

l'attività svolta o per adesione spontanea. Sono dunque contenitori dei principi di etica professionale, tra i quali l'osservanza delle leggi, ma contengono aspetti ontologici e aspetti procedurali. Rappresentano in genere un corpo normativo ampio che recepisce obbligazioni soggettive (leggi e contratti) e valori da condividere in funzione dell'identità aziendale.

Osserviamo che l'indirizzo della filosofia dei valori, introdotto da Max Sheler per correggere il razionalismo etico di Kant e seguito oggi dalle scuole di etica, consegue la crisi dei costumi.

Per una formulazione più incisiva occorre fare chiarezza sui fondamenti dell'etica di impresa pur nell'ambito di differenti fonti culturali.

Negli studi di impresa sono sempre più enunciati i valori connessi alla sua responsabilità sociale.

Gli stessi valori sono spesso richiamati anche dai documenti sulla dottrina sociale della chiesa cattolica, spesso condivisi negli interventi di economisti sull'etica di impresa, ma sottaciuti nella fonte in nome della laicità del pensiero.

Tuttavia i codici etici sono strumenti ad un tempo espressione di principi condivisi e volontà di diffonderli, correlando i principi a una forma dispositiva che è soft, ma crea consuetudine e cultura.

In questo campo molto potrebbero fare in promozione le associazioni di categoria di imprese, per ora non particolarmente sensibili, anche nel campo delle remunerazioni. Sono più sensibili le professioni che dispongono di codici deontologici, si direbbe di impostazione kantiana.

2.4.2. Codice di autodisciplina

Il Codice di autodisciplina di Borsa Italiana, noto anche come codice Preda, è stato inizialmente redatto nel 1999 e nel 2006 rivisitato dal Comitato per la Corporate Governance.

Trae origine dalle esigenze del mercato e degli operatori di supplire alle carenze della legislazione primaria con disposizioni intese ad incidere sulla governance degli aderenti, promuovendo pratiche compatibili con interessi comuni e generali. Costituisce perciò un modello di best practice delle quotate italiane.

Le raccomandazioni non sono vincolanti, ma le società che aderiscono, in conformità al regolamento di borsa, devono informare i propri azionisti e il mercato sulla governance e sul grado di adesione al Codice. In occasione della pubblicazione dei dati di bilancio devono formulare

una relazione apposita per i loro azionisti e per la Borsa che la rende pubblica.

Analoghe iniziative sono sorte in altri paesi, espressione di un ineludibile problema di regolamentazione delle pratiche societarie.

Il 3 marzo 2010 il Comitato per la Corporate Governance ha approvato il nuovo testo dell'Art.7 sulle remunerazioni degli amministratori per adeguarlo ai principi delle raccomandazioni UE.

Per il tema che ci interessa, quello delle remunerazioni degli amministratori, si rileva che il 3 marzo 2010 il Comitato per la Corporate Governance ha approvato il nuovo testo dell'Art. 7, adeguandolo ai principi delle raccomandazione UE 2009.

Il codice conferma aspetti già presenti nella versione 2006, come la rilevanza della componente rappresentata dagli amministratori indipendenti e la costituzione del Comitato delle remunerazioni, e conferma principi paradigmatici quali la misura della remunerazione, stabilita in misura sufficiente ad attrarre, trattenere e motivare persone (inclusi ora i dirigenti con responsabilità strategiche) dotate delle qualità professionali richieste per gestire con successo l'emittente, l'articolazione della remunerazione degli amministratori esecutivi (e dirigenti con responsabilità strategiche) definita in modo tale da allineare i loro interessi con il perseguimento dell'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo.

L'articolo aggiunge tra i principi, per gli amministratori con deleghe o funzioni gestionali (oltre ai dirigenti con responsabilità strategica), che una parte significativa della remunerazione deve essere legata al raggiungimento di obiettivi di performance, anche di natura non economica, preventivamente indicati e determinati in coerenza con le linee guida di una predefinita politica generale, relazionata in assemblea. Nella formulazione precedente questo requisito era incluso nei criteri applicativi, legati ai risultati economici dell'emittente e/o a obiettivi specifici indicati dal consiglio di amministrazione ovvero dagli amministratori delegati per i dirigenti con responsabilità strategiche.

I **criteri applicativi** trattano, fra l'altro:

- del bilanciamento della componente fissa e variabile in funzione degli obiettivi strategici e della politica di gestione dei rischi dell'emittente;
- della previsione di limiti massimi per le componenti variabili;
- della corresponsione differita di una porzione rilevante della parte variabile della remunerazione;
- di un tetto dell'indennità per la cessazione anticipata o il mancato rinnovo del rapporto di amministrazione;

- di un vesting di almeno 3 anni condizionato a obiettivi di performance;
- del mantenimento fino al termine del mandato di una quota delle azioni assegnate o acquistate;
- della remunerazione degli amministratori non esecutivi, che non sia commisurata significativamente ai risultati dell'emittente e costituita, salvo eccezioni, da piani basate su azioni;
- dei compiti del comitato remunerazioni in ordine alla valutazione della coerenza complessiva della politica della remunerazioni, della formulazione delle proposte al consiglio sulla remunerazione degli amministratori esecutivi e dotati di particolare cariche, nonché sulla fissazione degli obiettivi di performance.

Il **Commento**, si riferisce ai principi e criteri sopra delineati con opportune indicazioni applicative, raccomanda la relazione degli amministratori all'assemblea che viene coinvolta nel processo di approvazione della politica generale. Precisa alcuni criteri e cautele in campo stock option.

Offre alcune significative indicazioni a riguardo degli organi di controllo, affermando che i sindaci, nell'esprimere il parere di cui all'Art. 2389, comma 3, verificano anche la coerenza delle proposte con la politica generale sulle remunerazioni, e che è opportuno che ai lavori del comitato delle remunerazioni partecipi il presidente del collegio sindacale o altro sindaco da lui designato.

Sulla effettiva applicazione del codice, Assonime redige e rende pubblica annualmente l'Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina, che presenta il grado di ottemperanza delle quotate italiane sui punti raccomandati. Per quanto attiene al punto 7 del Codice, risulta che nel 2010 l'84% delle società ha costituito il comitato remunerazioni e che nei comitati stessi gli indipendenti sono maggioranza nel 90% dei casi; inoltre il 94% dei comitati sono formati soltanto da amministratori non esecutivi.

I dati sono soddisfacenti per le quotate di elevata dimensione, meno nelle minori.

2.4.3. Norme regolamentari per le imprese creditizie

Nel campo delle istituzioni di credito e finanziarie su iniziativa della Banca d'Italia si stanno introducendo negli statuti criteri di regolamentazione delle remunerazioni orientati ad indirizzare le politiche retributive al riconoscimento oggettivo dei meriti personali e a principi di

equità fra le posizioni ricoperte dalle risorse.

Inizialmente sono state emanate le “Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche” con provvedimento del Governatore del 4 marzo 2008, seguito in data 19 febbraio 2009 con una “Nota di chiarimenti in materia di organizzazione e governo societario nelle banche”.

Le disposizioni affrontano i temi della governance nel contesto della riforma societaria del 2003 e delle innovazioni portate dalla riforma della finanza e in tale ambito dedicano un apposito capitolo ai meccanismi di remunerazione e incentivazione.

Le linee delle disposizioni sono contenute nell’apposito paragrafo del provvedimento dedicato ai “meccanismi di remunerazione e incentivazione”.

Le finalità dichiarate attengono al mantenimento in azienda di soggetti dotati di adeguata professionalità in quanto idonea a favorire la competitività e il governo, espressioni a contenuto così ampio riguardanti esigenze irrinunciabili dell’impresa bancaria, verso l’esterno e all’interno, che sfuggono a una declinazione mirata verso obiettivi concreti; è enfatizzato solo il mantenimento mentre dovrebbe essere assicurato anche l’orientamento ai fini dell’impresa. Le premesse si concentrano sulla gestione prudente del rischio della banca, che si ritiene implicitamente compromessa da sistemi di incentivazione atti a favorire performance a breve come tali in conflitto con l’interesse della banca ai miglioramenti strutturali di lungo periodo.

Le raccomandazioni applicative consistono principalmente nell’attribuzione per statuto alla assemblea del compito di:

- stabilire i compensi degli organi che essa nomina (consiglio di amministrazione e collegio sindacale nel sistema tradizionale, consiglio di sorveglianza nel dualistico, ecc.);
- approvare le politiche di remunerazione e i piani basati sugli strumenti finanziari (stock option), subordinando l’approvazione stessa a due condizioni basilari, il bilanciamento fra le componenti fisse e variabili della remunerazione e che quest’ultime siano determinate con sistemi di ponderazione del rischio e meccanismi di collegamento con risultati effettivi e duraturi. L’approvazione presuppone che all’Assemblea venga fornita un’esauriente informazione sulle politiche retributive e sui sistemi incentivanti.

A corollario di questo impianto le disposizioni aggiungono alcune indicazioni specifiche come:

- la costituzione, nelle realtà più complesse, di un comitato

remunerazioni, composto in maggioranza da soggetti indipendenti;

- l'esclusione categorica per i **componenti degli organi di controllo** dei bonus collegati ai risultati economici;

- l'esclusione categorica dei compensi basati su strumenti finanziari ai predetti componenti degli organi di controllo

- l'esclusione di massima dei bonus collegati ai risultati economici per i **responsabili delle funzioni di controllo interno e per il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili**

- l'esclusione di massima dei meccanismi di incentivazione per i **consiglieri non esecutivi**

- i sistemi di retribuzione e incentivazione di coloro che rivestono posizioni apicali devono essere definite con attenzione al rischio della banca e in coerenza con gli obiettivi di lungo periodo.

Dunque per quanto attiene ai sistemi di incentivazione l'esclusione categorica riguarda soltanto i componenti degli organi di controllo, mentre per gli amministratori e i manager apicali la portata dei vincoli è discrezionale, tanto da consentire quote discrezionali ad personam in aggiunta a quote rientranti in metodiche predefinite.

Il provvedimento è ritenuto in linea con la Raccomandazione della Commissione delle Comunità Europee del 14 dicembre 2004 (2004/913/CE) che prescriveva di esplicitare le ragioni e i criteri delle politiche remunerative e informare sulle componenti fisse e variabili e sul trattamento previsto in caso di scioglimento del rapporto.

La nota di chiarimenti emanata successivamente aggiunge importanti specifiche all'informativa per l'organo assembleare, ex ante sulle politiche retributive ed ex post, prevalentemente di tipo quantitativo, sull'attuazione.

L'informativa deve essere chiara ed efficace per rappresentare:

- le ragioni e le finalità che la banca persegue con la politica retributiva

- i criteri seguiti nel definire le politiche, con particolare riguardo:

- al bilanciamento della parte fissa con la variabile (incentivante)

- al collegamento con il livello di rischio

- al collegamento con l'effettività e con la stabilità dei risultati

- i parametri utilizzati per le componenti variabili e le loro fonti

- il processo di definizione e controllo delle politiche retributive

- i riferimenti comparabili con il settore-mercato.

Le linee applicative prevedono dunque il rispetto di una coerenza interna, rispetto a tutti i dipendenti, ed esterna, con il mercato, per la componente fissa della retribuzione.

Per realizzare una coerenza interna occorre predisporre metodiche idonee a rilevare innanzitutto il peso di ogni posizione e poi il livello della prestazione realizzato nel ricoprire il ruolo, al quale possono essere agganciati riconoscimenti retributivi stabili. Si applicano perciò le tecniche di valutazione delle posizioni e di valutazione delle prestazioni.

Per la componente variabile i meccanismi si basano su sistemi orientati ai target di produttività o quelli finalizzati al raggiungimento di risultati negli aggregati economici, di contenimento per i costi, di sviluppo per i ricavi e comunque di ottenimento dei margini.

A meccanismi tendenzialmente generalizzati, si aggiungono meccanismi premianti che si sostanziano in bonus per alcune categorie di collaboratori di livello elevato.

Le tematiche poste riguardano la compatibilità dei meccanismi con aspetti qualitativi riguardanti i **comportamenti**, ossia il rispetto delle regole, e il **rischio**, come l'evitare operazioni speculative. Ma anche la compatibilità di meccanismi che non favoriscano risultati di **breve periodo** a scapito di strategie di lungo.

Banca d'Italia è intervenuta nuovamente sui sistemi di remunerazione e incentivazione con il provvedimento del 29 ottobre 2009, per sostenere l'allineamento agli standard internazionali delle banche italiane e delle società capogruppo. A questo scopo il documento richiama le linee di indirizzo rivolte a tutte le banche sui criteri che devono informare la componente variabile delle remunerazioni e sui compiti di verifica degli organi sociali e delle funzioni di controllo.

Per i maggiori gruppi bancari richiede l'osservanza degli standard applicativi elaborati dal Federal Stability Board.

Banca d'Italia, a seguito della direttiva 2010/76/CE, il 30 marzo 2011 ha emanato nuove disposizioni per le banche in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione che sono in sostanziale continuità rispetto a quelle emanate sin dal 2008.

2.4.4. Tetti agli stipendi pubblici

La legge finanziaria 2008, la n. 244 del 24 dicembre 2007, ai commi da 44 a 53 dell'Art. 3, ha introdotto disposizioni per porre un limite (il trattamento del primo presidente della Corte di cassazione, circa 290.000 euro), al trattamento economico "onnicomprensivo" relativo a rapporti di lavoro dipendente o autonomo con gli enti indicati all'Art.44, ossia con pubbliche amministrazioni statali, enti pubblici economici, università, magistrati, organi di governo e di controllo di società non quotate a

prevalente o totale partecipazione pubblica, dirigenti: insomma una vasta gamma di collaboratori di livello, con possibili deroghe per 25 unità stabilite con decreto del Presidente del Consiglio. I compensi sono soggetti a obblighi di trasparenza con pubblicazione sui siti web dei conferenti e comunicazione a Parlamento e Governo. Il Presidente stesso presenterà una relazione sull'applicazione e la Corte dei conti verificherà l'attuazione.

In applicazione della citata norma il Consiglio in data 2 ottobre 2009 ha approvato uno schema di regolamento che svuota in buona parte il proposito della legge originaria, perché nella determinazione del limite esclude il corrispettivo percepito per il rapporto di lavoro o per il trattamento pensionistico ed esclude inoltre i compensi per le alte cariche dei consigli di amministrazione delle non quotate, confermando peraltro la precedente esclusione per le quotate pubbliche.

Tuttavia lo schema manifesta l'intento di rispondere a una istanza diffusa nella coscienza pubblica, ossia che vengano stabiliti vincoli alle remunerazioni, applicando politiche di contenimento delle spese.

Successivamente il Consiglio dei Ministri del 10 giugno 2010 ha approvato il regolamento che stabilisce un tetto, rapportato allo stipendio del primo Presidente della Corte di Cassazione (311.000 euro anno), al trattamento lordo ordinario dei manager delle pubbliche amministrazioni, escluse le attività soggette a tariffa professionale anche non continuative, i contratti d'opera di natura non continuativa, i compensi ai amministratori di società non quotate a totale o prevalente partecipazione pubblica, i compensi ai componenti dei consigli di amministrazione che sono destinatari di deleghe. Sono consentite deroghe per esigenze di carattere eccezionale e per un periodo massimo di 3 anni. Sono escluse dalla norma le autorità indipendenti e Banca Italia.

3. LEVE DI REMUNERAZIONE E PARAMETRI

Le leve di remunerazione, indicate nella seconda matrice del paragrafo 2.1, corrispondono alle performance aziendali, come definite nel linguaggio delle tecniche direzionali, che, in quanto ritenute essenziali al successo dell'impresa, sono poste a base del sistema premiante, ossia condizione per l'aumento della retribuzione dei collaboratori e più direttamente degli amministratori esecutivi e del top management. Esse sono misurate da appositi parametri quantitativi che andiamo ad illustrare.

Gli incentivi sono primariamente collegati al raggiungimento del budget, ma, in abbinamento ai dati di budget, sono messi in relazione a parametri espressivi di risultati ottenuti dalle unità organizzative e dai livelli di prestazioni individuali messi in luce dai relativi sistemi di valutazione del personale.

3.1. Misure di controllo strategico

Con l'integrazione dei sistemi di controllo budgetario con i sistemi di controllo strategico, gli incentivi vengono collegati anche a obiettivi strategici e relativi parametri. Si osservi che anche nei sistemi di controllo strategico si utilizzano dati contabili e di bilancio, opportunamente disaggregati per consentire analisi approfondite di confronto tra i target dei piani industriali e i consuntivi, ma accanto a questi dati di valore spiccano dati quantitativi altrettanto significativi.

Nei punti seguenti illustreremo i parametri utilizzabili oltre che nel contesto del sistema budgetario anche in quello del sistema di controllo strategico. Richiamiamo in tabella, dal paragrafo 2.1., le strategie di base secondo una riconosciuta classificazione⁽⁴⁹⁾, per mettere in evidenza che i

⁽⁴⁹⁾ Per approfondimenti sulle strategie competitive: Porter M.E., *Il vantaggio competitivo*, Edizioni Comunità, 1987.

parametri non sono necessariamente esclusivi di una strategia o di un'altra, ma opportunamente utilizzati, possono rappresentare appropriate misure di performance di strategie diverse.

Strategie di base
Differenziare i propri prodotti da quelli della concorrenza definendo un adeguato posizionamento nel mercato dei propri prodotti da quelli della concorrenza.
Razionalizzare per migliorare l'efficienza della propria organizzazione produttiva e commerciale puntando allo sviluppo della redditività mediante la riduzione dei costi e la massima utilizzazione dei vantaggi acquisiti.
Focalizzare precisi campi di attività privilegiando alcuni segmenti, o zone, o canali che assicurino un notevole e duraturo vantaggio competitivo.
Diversificare allargando i campi di attività, entrando in settori nuovi.
Espandersi sviluppando gli affari con azioni intensive sui mercati o con azioni allargate a nuovi territori o nuovi segmenti.
Cooperare coordinando le condotte fra imprese potenzialmente concorrenti al fine di ridurre i costi ed i rischi di ciascuna.

Il fatturato, ad esempio, è dato di budget, articolato per mercati, per settori merceologici, per prodotti e altre variabili ed è significativo non solo nella strategia di espansione, ma anche nella differenziazione, nella diversificazione o nella specializzazione.

Con questa ottica di fondo indichiamo nel seguito i parametri generalmente utilizzabili, fermo restando che ogni piano si può focalizzare con sottoparametri specifici.

In tema di strategie va sottolineata l'importanza della comunicazione ai manager e al personale operativo, mettendo in rilievo il collegamento fra gli obiettivi finanziari e gli obiettivi che si possono considerare strumentali ai primi e riguardano le prospettive di mercato, l'efficienza dei processi e le capacità del personale.

Uno strumento idoneo a concretizzare questo collegamento è la scheda bilanciata di valutazione delle performance, *Balanced scorecard*⁽⁵⁰⁾, che raccoglie le misure di performance di piano strategico ritenute elemento di comunicazione e motivazione utili al successo delle strategie.

Nel misurare le strategie adotta due tipologie di indicatori: gli indicatori di risultato strategico e gli indicatori di tendenza espressivi delle determinanti (driver) delle performance.

⁽⁵⁰⁾ Kaplan R.S., Norton D.P., *Balanced scorecard*, Isedi, 2007.

Le prospettive di valutazione sono classificate in: finanziarie, clienti, processi, apprendimento; nel costruire la scheda di valutazione bilanciata per l'impresa occorre porre grande cura ai legami dei driver con i risultati attesi economico finanziari.

Osserviamo che il successo di una strategia è facilitato se tutto il processo di pianificazione prevede punti di sostegno alla realizzazione successiva. Vale il principio che gli obiettivi strategici intendono rafforzare la posizione dell'impresa nell'ambiente di riferimento per realizzare la *mission*, superando i punti di debolezza e valorizzando i punti di forza scaturiti dall'analisi ambientale, la stessa che, nel confronto con la propria realtà, mette in luce le minacce e le opportunità.

Il processo dunque si volge nei passi seguenti:

- analisi dell'azienda
- analisi ambientale (minacce e opportunità)
- punti di forza e debolezza
- obiettivi strategici
- performance.

È l'analisi ambientale che, evidenziando minacce e opportunità, offre il primo orientamento per le scelte degli obiettivi. Le minacce e le opportunità investono i fondamentali dei valori di impresa, costituiti dal patrimonio e dal reddito e dalle sue cause di formazione, ed è in vista del loro potenziamento che si pongono azioni idonee a contrastare le minacce e a cogliere le opportunità.

I parametri leva di generale acquisizione di seguito esposti riguardano appunto gli aspetti patrimoniali e economici (solidità, valore, economicità), integrati da alcuni aspetti-requisiti della gestione (sviluppo, efficacia servizi, riduzione anomalie), aventi rilevanza diversa da caso a caso, tuttavia essenziali nelle imprese in funzionamento.

3.2. Qualità e quantità delle prestazioni

La qualità delle prestazioni è un elemento suscettibile di traduzione numerica, come lo è il giudizio complessivo sulle prestazioni personali, espresso in una scala di punteggi. Le quantità stesse rappresentano un fattore che concorre alla valutazione complessiva.

Il processo di valutazione delle prestazioni, finalizzato ad ottenere il giudizio complessivo sul collaboratore, può presentare alcuni passaggi intermedi intesi a dare giustificazione dei fattori di giudizio.

Le aree di valutazione sono molteplici, come riportate indicativamente in tabella:

Aree	Criteri/Requisiti
Competenze	<ul style="list-style-type: none"> • Preparazione professionale • Disponibilità all'apprendimento • Partecipazione a momenti formativi • Rotazione nelle posizioni
Soluzione problemi	<ul style="list-style-type: none"> • Autonomia nello svolgimento dei compiti • Qualità e quantità dei risultati raggiunti • Risultati raggiunti rispetto agli obiettivi
Gestione risorse umane	<ul style="list-style-type: none"> • Capacità organizzativa • Addestramento e sviluppo risorse
Relazioni interpersonali	<ul style="list-style-type: none"> • Leadership all'interno • Affidabilità e presenza verso l'esterno

È evidente che molti dei requisiti indicati sono suscettibili di quantificazione. In particolare il raggiungimento degli obiettivi è articolabile variamente, come illustrato al paragrafo 4.1.2. sulla gestione per obiettivi (Management By Objectives).

A livello di valutazione complessiva di unità organizzative e dell'azienda stessa, le quantità di lavoro, di energia, di prodotto, di venduto sono fattori imprescindibili e misure sia di efficacia sia di efficienza se rapportate ai fattori impiegati.

In termini economici l'efficienza si traduce nei ratio dei valori contabili e di bilancio.

Al fine di misurare il raggiungimento degli obiettivi le misure espresse in valori assoluti, come sono quelli di budget, hanno il pregio della semplicità (ma non sempre della comparabilità), mentre i ratio, sebbene meglio comparabili, presuppongono la conoscenza dei valori messi in rapporto, a volte di determinazione complessa e non univoca.

3.3. Parametri leva

Nelle tabelle sulle leve di remunerazione, sono nominalmente indicate le misure primarie più utilizzate, rispetto agli obiettivi, per aziende industriali, commerciali o di servizi, gli indicatori monetari e le determinanti di performance, affiancando alcune formule e commenti per i ratio meno usuali, ma rinviando alle trattazioni specializzate per gli approfondimenti necessari alla comprensione dei loro significati e delle metodiche di calcolo (analisi di bilancio, marketing, risk management ecc.).

I parametri riguardano:

- Sviluppo dimensionale
- Solidità patrimoniale
- Valore dell'azienda
- Economicità
- Efficacia dei servizi
- Riduzione delle anomalie.

Per ciascun profilo sono forniti degli indicatori di esempio e di guida. Ciascuna realtà aziendale tuttavia, per la natura della propria attività, potrà avere sviluppato alcuni profili ad un maggior grado di approfondimento e complessità.

Si pensi ad esempio alle imprese industriali o di servizi orientate alla qualità che già in tale sottosistema hanno sviluppato specifici indicatori, o, nelle imprese finanziarie, i complessi sistemi metodologici di misurazione e gestione dei rischi ed infine alle imprese che abbiano sviluppato un sistema di pianificazione e controllo particolarmente articolato e specializzato.

Tali sottosistemi (qualità, budget e pianificazione, misurazione dei rischi) rischiano tuttavia di essere ben conosciuti solo da chi ne ha seguito l'evoluzione in relazione allo scopo originario (certificazione di qualità/miglioramento del processo industriale, diminuzione dei costi e pianificazione economico finanziaria, misurazione dei rischi).

Tuttavia nella scelta delle leve di misurazione occorre integrare tali competenze ed esperienze specialistiche in un contesto ampio, ponderato rispetto agli obiettivi propri di un sistema di incentivazione "pensato" in relazione alle istanze di carattere etico introdotte nei primi capitoli. Gli obiettivi originari dei meccanismi di misurazione dei risultati devono quindi essere indirizzati a risultati diversi, si pensi infatti l'acquisizione nel sistema di remunerazione dei soli obiettivi di rispetto dei budget o diminuzione dei costi, quale possibili conflitti con la tutela di tutti gli stakeholders.

Si suggerisce quindi di adottare il riepilogo di seguito indicato quale guida ad un'attività ricognitiva sui parametri di misurazione di performance specifiche e diverse di ciascuna impresa, non solo in termini di indicatori ma anche di profili di misurazione già attivi in sottosistemi gestionali d'impresa.

È proprio nella conduzione di tale **ricognizione** e nella necessaria **rilettura** rispetto agli obiettivi generali dell'impresa che occorre definire il sistema incentivante ed eventualmente intervenire anche su parametri specifici di un sottoinsieme di misurazione.

È in questa sintesi che risulta precipuo il ruolo esterno (comitato

remunerazioni, consulente). Infatti non occorre sostituirsi alle competenze specifiche ma raccoglierle, aggiungendovi quelle sui profili della congruità, del diritto del lavoro e della contrattualistica (aziendale e nazionale) e facendo una sintesi degli obiettivi strategici e dei concreti strumenti di incentivazione.

3.3.1. Sviluppo dimensionale

La prospettiva **mercato** qualifica la natura dei parametri indicativi.

Misure primarie	Indicatori monetari	Indicatori driver
Quote di mercato	Ricavi per mercato-segmento	Quote obiettivo
Nuovi clienti	Ricavi nuovi clienti	Numero nuovi clienti
Nuovi prodotti	Ricavi nuovi prodotti	Quantità vendite
Nuovi canali	Ricavi nuovi canali	Quantità vendite
Customer satisfaction		N. Clienti soddisfatti/ N. Clienti
Redditività clientela	Margine di contribuzione con varie suddivisioni (per mercato e altre)	Margini/Fatturato

I dati, specialmente a consuntivo, comprendono le evidenze degli incrementi rispetto al periodo precedente posto a confronto, per chiarezza e per ragioni motivazionali.

Ovviamente l'articolazione è la più varia, in funzione delle dimensioni aziendali e delle politiche di penetrazione nei mercati, dalle quali prescinde questo lavoro.

Rientrano in questo ambito gli obiettivi quantitativi relativi ad apposite campagne di vendita il cui perseguimento è oggetto di sistema premiante.

3.3.2. Solidità patrimoniale

Nelle analisi di bilancio la solidità patrimoniale richiama sia il livello di indebitamento ossia di dipendenza dal capitale di terzi rispetto al capitale proprio, sia la composizione dell'attivo e del passivo, che è ritenuta solida quando l'attivo è coperto dai mezzi propri.

La prima è misurata dal rapporto di indebitamento espressa normalmente da Debiti/Capitale Proprio (ma anche dal rapporto inverso, oppure Debiti/Capitale Investito), la seconda dal tasso di autocopertura

delle immobilizzazioni espressa dal rapporto fra Capitale Proprio/Immobilizzazioni.

In termini di parametri dei piani industriali da porre come obiettivo espresso in valori monetari, si tratta di tradurre l'indicatore obiettivo nei valori del numeratore e del denominatore che diano propriamente la misura del obiettivo, che può essere di contenimento o di sviluppo, a livello complessivo o più propriamente di voce analitica, come il valore dei nuovi investimenti e simili. Aggiungiamo che i valori a raggiungere posti nel piano sono nella prassi riferiti a bilanci riclassificati sia nel conto economico che nello stato patrimoniale.

Dai riclassificati si espungono due valori entrati nell'uso a livello internazionale per la misura della solidità riferita alla capacità di rimborso del debito: la Posizione Finanziaria Netta, espressa dai debiti - crediti finanziari, e il Margine Operativo Lordo, quale derivabile dalla gestione operativa prima degli ammortamenti.

Va osservato che la politica inerente ai mezzi propri richiede l'assenso delle assemblee, a meno di deleghe al Cda per gli aumenti di capitali. Tuttavia i fabbisogni finanziari sono materia degli amministratori che li valutano nell'ottica di richiesta alla compagine sociale o con ricorso al mercato dei capitali.

Richiamiamo gli indici tipici della solidità patrimoniale:

1. **Tasso di incidenza dei debiti a lungo termine**
(Long Term Debt Ratio):

$$\text{Long Term Debt Ratio} = \frac{\text{debiti a lungo termine}}{\text{debiti a lungo termine} + \text{capitale proprio}}$$

2. **Tasso di copertura degli interessi**
(Interest Coverage Ratio):

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{reddito operativo} + \text{interessi} + \text{imposte}}{\text{interessi}}$$

3. **Capacità di rimborso**
(Financial Debts to Ebitda):

$$\text{Capacità di rimborso} = \frac{\text{posizione finanziaria netta}}{\text{margine operativo lordo}}$$

Misure primarie	Indicatori monetari	Indicatori driver
Mezzi propri/ Immobilizzazioni	<ul style="list-style-type: none"> Nuovi investimenti Conferimenti 	<ul style="list-style-type: none"> Sviluppo, Innovazione Capitalizzazione
Debiti finanziari/ Mezzi propri	<ul style="list-style-type: none"> Nuovi finanziamenti Rimborsi di prestiti Investimenti di mantenimento (Capex) Fabbisogni di circolante 	<ul style="list-style-type: none"> Leva finanziaria Ammortamenti/Capex Aumento scorte e crediti, diminuzione debiti commerciali (giorni di giacenza e di differimento)
Rischi di perdite operative	Perdite non assicurate	Livelli di contenzioso, rischio prodotto, rischio credito

3.3.3. Valore dell'azienda

Le misure sopra citate riguardano valutazioni dirette delle performance patrimoniali dell'azienda; a tali valutazioni possono essere affiancate valutazioni che utilizzano indicatori di creazione/distruzione del valore sempre più riconosciute come indicative della qualità della gestione.

1. EVA- Economic Value Added

elaborato da G.B. Stewart, è espresso dalla formula:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \cdot C$$

dove:

- NOPAT sta per Net Operating Profit After Taxes ossia reddito operativo dopo le tasse;
- WACC sta per Weighted Average Capital Cost ossia costo medio ponderato atteso dei capitali investiti;
- C sta per Capitale investito.

Eva non è quindi un quoziente, ma un valore espresso in moneta, determinato anche dalla formula:

$$\text{EVA} = (r - \text{WACC}) \cdot C$$

dove: $r = \text{NOPAT}/C$, ossia r rappresenta il tasso di rendimento del capitale investito.

Questa formula offre immediata evidenza della proporzione diretta di EVA rispetto alla differenza fra i tassi di rendimento e di costo atteso del

capitale investito.

I valori di NOPAT e di C applicati da Stewart contengono una serie di correttivi sui dati contabili. Occorre in generale precisare che il risultato ottenuto dall'applicazione della formula deve essere interpretato mettendolo in relazione con le rettifiche applicate ai bilanci per pervenire alla stima del capitale netto rettificato e del risultato economico rettificato.

EVA è dunque un margine economico positivo o negativo di periodo e la sommatoria di detti margini riferiti a più esercizi dà una **misura del valore creato o distrutto**, storico se riferito al passato o atteso se riferito al futuro. Se positivo può rappresentare una misura dell'avviamento. Sommato algebricamente al capitale investito contabile ad una certa data, opportunamente riclassificato e rettificato con i valori correnti, determina il valore dell'attivo al quale corrispondono il capitale di terzi ed il valore economico del capitale proprio.

L'utilizzo di EVA si sta diffondendo perché offre una buona comprensione del valore creato ed è di conseguenza per gli investitori uno strumento di gestione degli impieghi in azioni.

Nelle logiche basate sui flussi finanziari sono utilizzati come indicatori di creazione di valore i flussi di cassa, perciò la gestione è valutata con riferimento alla capacità di generare cassa.

Seguendo le logiche classiche legate al ROI, ai valori di Nopat e di capitale investito insiti nelle formule citate, si possono sostituire i valori di Reddito operativo e di Capitale investito netto della gestione caratteristica.

Volendo applicare le prospettive della metrica Balance Scorecard sopra citata, le performance relative alla prospettiva "personale" possono essere valorizzate in termini di valore aggiunto e costo medio per dipendente; analogamente nella prospettiva "clienti" si possono confrontare il valore aggiunto per cliente e il costo medio per acquisirlo e mantenerlo.

Il valore aggiunto complessivo è ottenuto ex post, mediante la riclassificazione del conto economico, come differenza fra i ricavi e i costi esterni.

2. MVA (da Market Value Added)

MVA è un indicatore esterno della performance ed è espresso dalla formula:

$$MVA = MV - C$$

dove:

a) MV (Market Value) nella formula è inteso quale valore dell'impresa deducibile dal mercato e perciò comprensivo del valore del capitale economico (valore corrente di mercato delle azioni ordinarie) e del valore contabile dei debiti finanziari al netto dei titoli negoziabili.

b) C è il capitale investito, cioè tutte le risorse investite che servono a finanziare le attività dell'azienda: ad esempio vanno inclusi nel capitale investito tutti i debiti (a breve e a medio/lungo termine), il valore dei leasing, le azioni ordinarie, le riserve equivalenti al capitale proprio, ecc. al netto dei titoli negoziabili. In altre parole il capitale investito non è altro che quello utilizzato per il calcolo dell'EVA.

Con riguardo alla percezione del mercato si tratta di stimare se la capitalizzazione desunta dal mercato (per quotate) aggiunta al capitale di terzi determina un valore complessivo di impresa superiore al capitale investito, determina cioè un valore aggiunto (MVA). Ma l'apprezzamento del mercato non toglie l'incertezza sulla capacità di creare valore nel futuro. Si tratta perciò di prevedere e pianificare un tasso di rendimento dopo le tasse superiore al costo e di attualizzare gli EVA degli anni a venire ad un tasso di sconto che esprima il costo del capitale (WACC), facendo riferimento alle condizioni future di struttura finanziaria e di andamento dei tassi.

Misure primarie	Indicatori monetari	Indicatori driver
Valore creato (Eva, Mva)	<ul style="list-style-type: none"> Nuovo capitale di esercizio Nuovi investimenti Costo del capitale 	<ul style="list-style-type: none"> ROI WACC Gestione finanziaria
Costi operativi/Ricavi	<ul style="list-style-type: none"> Valore aggiunto Costi del personale Costi di marketing 	<ul style="list-style-type: none"> Risparmi Acquisti Numero dipendenti Numero clienti
Generazione di cassa	<ul style="list-style-type: none"> Flusso della gestione operativa di periodo Capitalizzazione di borsa 	<ul style="list-style-type: none"> Da Cash Flow, incidenza degli aggregati finanziari Quotazione del titolo

Riportiamo la formula sulla redditività dell'attivo ROA - Return On Assets:

al denominatore si pone il totale medio delle attività. Il numeratore è costituito dal Reddito netto più l'effetto paratasse sugli interessi e dagli utili per le partecipazioni di minoranza (minority interest in earnings):

$$ROA = \frac{\text{utile netto} + (1 - \text{aliquota fiscale}) \cdot (\text{interessi}) + \text{utili per partecipazioni di minoranza}}{\text{totale medio dell'attivo}}$$

È un indicatore che può costituire la determinante, in quanto offre una percezione immediata del rendimento del capitale anche al di fuori dell'utilizzo dei parametri del sistema Eva, tra loro legati da specifiche relazioni di valore.

Il valore dell'impresa è ottenibile con le formule per il calcolo del capitale economico, secondo l'approccio asset side, utilizzando i flussi operativi (lordi, unlevered) economici oppure finanziari⁽⁵¹⁾.

3.3.4. Economicità

Gli indici tradizionali di redditività sono rappresentati dal ROE e dal ROI. Verranno richiamati nel capitolo 4 a proposito dei parametri di misura degli obiettivi generali.

Oltre alla redditività del capitale di rischio, riportiamo le formule della redditività operativa e le relazioni rappresentate dall'albero ROI.

1. Redditività del capitale proprio (ROE - Return On Equity)

Al denominatore si pone la media del capitale proprio, escluso l'utile di esercizio. Il numeratore è costituito dal reddito netto.

$$\text{ROE} = \frac{\text{utile netto}}{\text{capitale proprio}}$$

2. Redditività degli investimenti (Return On Investments)

$$\text{ROI} = \frac{\text{reddito operativo}}{\text{capitale investito}}$$

3. Redditività delle vendite (Profit Margin)

Al denominatore si pongono le vendite. Il numeratore è costituito dal Reddito netto più gli Interessi al netto del paratasse più gli utili di minoranza.

⁽⁵¹⁾ Per approfondimenti sui sistemi di valutazione del capitale economico si rimanda al testo: Boffelli G., *Valutare l'impresa*, Maggioli, 2008.

$$\text{profit margin} = \frac{[\text{utile netto} + (1 - \text{aliquota fiscale}) \cdot (\text{interessi}) + \text{utili di minoranza}]}{\text{vendite}}$$

4. Indice di rotazione delle attività (Total Assets Turnover)

$$\text{total assets turnover} = \frac{\text{vendite}}{\text{totale medio dell'attivo}}$$

5. Capital Structure Leverage Ratio

$$\text{capital structure leverage ratio} = \frac{\text{totale medio dell'attivo}}{\text{capitale proprio medio ordinario}}$$

I valori sopraindicati sono legati dalla relazione classica:

$$\text{ROI} = \text{redditività delle vendite} \cdot \text{indice di rotazione delle attività}$$

Nella determinazione di ROI entrano tutte le componenti reddituali e le patrimoniali attive della gestione caratteristica, come tali possibili misure monetarie dei target.

Misure primarie	Indicatori monetari	Indicatori driver
ROE	<ul style="list-style-type: none"> • Utile esercizio • Interessi passivi • Oneri/ Proventi straordinari 	<ul style="list-style-type: none"> • Dividendi (Earning Per Share) • Leva finanziaria
ROI	<ul style="list-style-type: none"> • Ricavi, con varie articolazioni 	<ul style="list-style-type: none"> • v. sopra Espansione
ROS	<ul style="list-style-type: none"> • Costo diretto del venduto • Costi di struttura 	<ul style="list-style-type: none"> • Margini/fatturato • Costi struttura/ Totale attivo • Valore Aggiunto per Dipendente

3.3.5. Efficacia dei servizi

La natura dei servizi resi differenzia gli indicatori primari e determinanti. Le voci qui esposte richiamano criteri classificatori di carattere generale, ma nei casi concreti è necessario individuare specifici fattori di eccellenza, tali da orientare e motivare gli addetti.

Misure primarie	Indicatori monetari	Indicatori driver
Qualità dei processi (misure specifiche dei processi rilevanti)	<ul style="list-style-type: none"> • Investimenti • Ricavi da nuovi prodotti • Contenzioso • Perdite su crediti • Produttività del personale 	<ul style="list-style-type: none"> • Tasso di difetto • Tasso di rendimento • Rifacimenti • Rete • Attese e tempi di evasione • Insufficienza comunicazione • Carenze informative • Reclami

3.3.6. Riduzione delle anomalie

Sono fonte di rischio gli accadimenti che possono pregiudicare il perseguimento degli obiettivi di mantenimento e sviluppo dell'impresa. Il rischio di impresa, inteso sinteticamente come rischio dell'investimento di capitale nella prospettiva di ritorni successivi, rimane, ma i rischi devono essere valutati e gestiti con risposte atte a evitarli, ridurli o trasferirli.

Il termine anomalie si riferisce prevalentemente alle fonti interne (processi, personale, sistema informatico ecc.) riconducibili alla struttura di impresa, ma anche rischi da fonti esterne, come il rischio di credito, generano anomalie che richiedono di essere gestite adeguatamente.

Il governo dei rischi sta assumendo nella prassi una rilevanza sempre maggiore e si assiste al passaggio nel sistema dei controlli interni dalla gestione dei controlli (control management) alla gestione dei rischi (risk management).

La riduzione delle anomalie assume dunque rilevanza strategica e nella remunerazione degli amministratori e del top management le relative performance possono essere leva di incentivazione.

Misure primarie	Indicatori monetari	Indicatori driver
Operazioni anomale	<ul style="list-style-type: none"> • Perdite • Costi di struttura 	<ul style="list-style-type: none"> • Resi e reclami
Esiti negativi/positivi delle verifiche	<ul style="list-style-type: none"> • Costo del SIC 	<ul style="list-style-type: none"> • Costo SIC/ Costi struttura
Probabilità accadimenti dei rischi	<ul style="list-style-type: none"> • Accantonamenti per gli impatti 	<ul style="list-style-type: none"> • Perdite/ Fondi rischi
Qualità e tempestività del reporting	<ul style="list-style-type: none"> • Costo del sistema informativo 	<ul style="list-style-type: none"> • Costo IT/ Costi struttura
Non conformità alle leggi e ai regolamenti interni	<ul style="list-style-type: none"> • Costo del contenzioso e delle sanzioni 	

4. FORME DI EROGAZIONE DEI COMPENSI

4.1. Retribuzione base e incentivi

La retribuzione base costituisce il primo diritto del lavoratore. Nel contratto di lavoro il dipendente si obbliga a collaborare nell'impresa, in subordinazione al datore di lavoro, rispondendo verso l'imprenditore dell'adempimento delle mansioni affidategli. Non risponde invece verso il committente del risultato dell'opera e del servizio (nel contratto d'opera il prestatore compie l'opera o il servizio a proprio rischio senza rapporto di subordinazione).

La retribuzione può assumere le forme di lavoro a tempo, commisurato alla durata, o a cottimo correlato al risultato prodotto.

L'elemento **base** è lo stipendio o il salario, mentre elementi **marginali** possono essere **fissi** (es. 13^a mensilità) o variabili (maggiorazioni, straordinari, indennità, premi, provvigioni ecc.).

Il rapporto nasce dal contratto di lavoro che obbliga le parti in quanto aderiscono alle condizioni dei contratti collettivi applicati, che prevedono trattamenti differenziati a seconda delle categorie e qualifiche dei lavoratori (impiegati, dirigenti, operai di vari livelli).

La retribuzione delle figure professionali è determinata avendo riguardo al tempo impiegato e ai requisiti professionali richiesti dallo svolgimento della mansione.

I contratti collettivi prevedono dei minimi retributivi e consentono superminimi individuali e forme premianti. Le imprese possono introdurre tecniche di **valutazione delle mansioni** e delle posizioni nella struttura alle quali correlare i livelli retributivi.

Ulteriori elementi per la determinazione delle retribuzioni sono collegati alla **valutazione delle prestazioni** effettuate, che vengono compensate con avanzamenti di carriera e/o sistemi premianti.

Aggiungiamo un accenno, per l'inquadramento delle tecniche valutative, ai caratteri rilevanti nella misurazione delle posizioni, classificate nelle seguenti macro classi:

- a) competenza
- b) creatività
- c) responsabilità.

Entro ciascuna di queste classi si articolano varie sottoclassi definibili con stretto riferimento alla struttura aziendale.

La competenza si può distinguere in competenza tecnica, manageriale, di relazione.

L'iniziativa si può distinguere in facoltà di proposta, difficoltà e qualità elaborativa.

La responsabilità è articolabile in potere decisionale, dimensione e impatto sui risultati complessivi.

A ciascuna sottoclasse e classe si assegnano dei punteggi: la somma dei punteggi dà il punteggio complessivo che è moltiplicatore del valore unitario in euro del punto base.

A monte di un progetto di valutazione delle posizioni occorre un adeguato livello di formalizzazione della struttura con dettagliata e appropriata descrizione delle attività e dei ruoli.

I sistemi incentivanti assumono crescente diffusione con l'affermarsi di criteri meritocratici nella remunerazione del personale.

Alcuni contratti collettivi di lavoro contengono voci di retribuzione collegate all'efficienza realizzata e nella contrattualistica aziendale sono frequenti sistemi incentivanti, specialmente nelle imprese di rilevanti dimensioni.

Solitamente gli incentivi sono collegati al raggiungimento di obiettivi aziendali, primariamente alla realizzazione del budget, articolato per centri di profitto.

In abbinamento sono presenti nelle organizzazioni più articolate altri obiettivi per unità organizzativa e più raramente obiettivi qualitativi per prestazioni individuali.

Si presentano ampie possibilità di miglioramento dell'efficacia dei meccanismi premianti in parallelo con le possibilità di sviluppo dei metodi di controllo.

L'evoluzione in atto registra il passaggio da sistemi di controllo budgetario ai sistemi di controllo strategico. Ma pur nell'ambito del sistema budgetario si registra il passaggio dal classico controllo economico dei costi e dei ricavi al controllo della capacità di generare cassa e creare valore.

L'introduzione dei principi contabili internazionali Ias-Ifrs nella redazione dei bilanci, obbligatoria in Italia per alcune categorie di impresa (società quotate, banche, società finanziarie e assicurazioni) e facoltativa

per altre, se correttamente applicata, può rappresentare un fattore positivo per la determinazione di valori patrimoniali e di risultato economico realistici e come tali idonei ad offrire informazioni utili a rappresentare la creazione-distruzione di valore.

Anche su questo fronte si va affermando una cultura sensibile all'applicazione di metodi incentivanti coerenti e compatibili con le informazioni quantitative disponibili e basati non solo sui risultati di breve periodo.

L'applicazione di metodi avanzati richiede inoltre la disponibilità di strumenti informatici extracontabili evoluti di stima del valore e concordanti con il sistema contabile.

Sono importanti le corrispondenze fra i parametri della misurazione dell'incremento del capitale generato da una gestione efficiente e quelli generati dall'impiego del personale: il valore aggiunto al netto del costo del personale può essere analizzato come frutto di driver significativi del contributo del fattore umano.

Illustriamo nelle pagine che seguono i caratteri riferibili alle due macrocategorie di sistemi premianti:

- A. a base budgetaria
- B. su prestazioni individuali

4.1.1. Incentivi a base budgetaria e complementari

Il sistema intende premiare il raggiungimento di obiettivi principalmente budgetari di conto economico, articolato per aggregati di margine (margine di contribuzione, margine operativo lordo, utile operativo e simili intermedi). Gli obiettivi espressi in valori contabili sono integrati da obiettivi quantitativi correlati ai volumi, sottostanti i valori contabili, delle voci considerate driver rilevanti per i risultati complessivi di gestione.

Ritenendo noto il sistema budgetario, per un iniziale comprensione del meccanismo, riportiamo di seguito un esempio semplificato di quantificazione degli incentivi che sintetizza i contenuti e gli effetti del sistema.

Quanto al conteggio del valore del premio, si osserva che è frequentemente determinato da formule che comprendono più addendi in relazione al concorso delle componenti al risultato complessivo dell'impresa, al risultato della unità organizzativa di appartenenza, al raggiungimento dell'obiettivo individuale.

Se ipotizziamo che il raggiungimento del 95% del budget (e di altri

specifici obiettivi di volume del piano sottostante) comporta tuttavia l'attribuzione del 50% di un premio base (in ipotesi 1000 euro), fissato per il raggiungimento di ogni obiettivo, e che il superamento degli obiettivi viene premiato con una lieve maggiorazione (es. 10%) del premio base, il premio complessivo riferito all'unità organizzativa di cui in tabella, alla luce dei risultati conseguiti, è di euro euro 860. Il premio base, correlato ai parametri-obiettivo, può assumere valori diversi in corrispondenza a predefiniti parametri-obiettivo e inoltre può essere preventivato a livello individuale e differenziato in ragione del ruolo svolto in azienda, oppure a livello collettivo.

Nel nostro esempio il sistema si regge su due tabelle fondamentali:

a) la tabella degli obiettivi

Livello di struttura	Tipo obiettivo	Parametro	Obiettivo del budget	Peso % del parametro	Consuntivo
Punto vendita	Fatturato	% sviluppo	20	40%	19
	Nuovi clienti	Numero	150	60%	155
				Premio teorico (euro)	Premio effettivo (euro)
Punto vendita	Fatturato			500	200
	Nuovi clienti			1100	660
				Premio spettante	860

b) la tabella dei premi, correlata alla misura del raggiungimento degli obiettivi

% raggiungimento	% importo
oltre il 90%	10
dal 95%	50
dal 100%	100
oltre il 105%	110

In concreto la tabella degli obiettivi sarà articolata secondo la struttura organizzativa e correlata agli obiettivi di sviluppo dei ricavi o contenimento dei costi. In presenza di obiettivi, come nell'esempio il

numero di nuovi clienti, che non sono espressi in valore monetario, come sono i valori di budget, occorre porre attenzione alla compatibilità con le voci di conto economico.

Nella definizione del sistema si deve, in corso d'opera e alla fine, simulare la compatibilità dell'impatto complessivo dei premi sul conto economico.

Il sistema di calcolo è la parte finale del processo, ma l'efficacia del processo è condizionata dalle scelte effettuate in ordine:

- agli obiettivi
- ai parametri di misura degli obiettivi
- alla natura dei premi e ai relativi importi collegati al raggiungimento degli obiettivi.

Obiettivi dell'impresa e delle unità organizzative

Il budget in se stesso è una tecnica di coordinamento degli obiettivi mediante la quale si disaggregano gli obiettivi generali a livello di ogni centro di profitto e di costo e si riaggregano per verificare la compatibilità complessiva, in modo tale che mentre ogni centro tende a realizzare i suoi obiettivi specifici concorre anche a realizzare gli obiettivi generali dell'impresa.

Il sistema degli obiettivi può essere complesso e la sintesi delle componenti reddituali non rappresenta un elemento soddisfacente e atto ad assicurare il raggiungimento del target: occorre perciò che siano esplicitati e classificati altri obiettivi, quantitativi e qualitativi, complementari a quelli della redditività che è derivata dallo sviluppo dei ricavi e dal contenimento dei costi, ma è il risultato di azioni correttamente finalizzate, controllate e incentivate.

Si assegnano perciò alle unità organizzative, accanto a obiettivi di conto economico, differenziati in relazione alle funzioni svolte, **obiettivi di attività e di efficienza operativa**, quest'ultima misurata in termini di rapporto fra la produzione di beni o servizi e risorse impiegate.

In corrispondenza alla natura dei centri di responsabilità si stabiliscono obiettivi complementari specifici. Si distinguono perciò le unità organizzative che compongono la struttura dell'impresa in:

- centri con responsabilità di redditività, controllabili sui costi e sui ricavi
- centri con responsabilità operativa, cui è demandata la responsabilità di realizzare una determinata attività, definibile in quantità e qualità

– centri con responsabilità funzionale, che svolgono attività specialistiche, utili ai centri predetti.

Alla diversa tipologia dei centri corrispondono tipologie specifiche di obiettivo insieme a tipologie omogenee, ma sono diversi comunque i parametri, come riportato in tabella a titolo puramente indicativo:

Obiettivi omogenei	Parametri		
	Centri di profitto	Centri operativi	Centri funzionali
Aggregato economico	Fatturato, I ^o margine, Contribuzione, Margine operativo lordo (Ebitda)	Costi di struttura, Costi variabili o semivariabili	Costi di struttura
Qualità	Resi da vendita, Reclami	Scarti e rilavorazioni, Ritardi	Servizi interni
Personale	Organico, Turn over	Organico, Assenteismo	Organico, Turn over
Innovazione	Nuovi prodotti	Investimenti	Progetti e risultati
Competenze	Copertura posizioni, Formazione	Addestramento, Inserimenti	Formazione

Obiettivi specifici	Parametri
Centri di profitto	
Quote di mercato	Quote per prodotto, per area geografica
Classi di prodotti	Per ambito merceologico, per novità
Livelli di servizio	Customer satisfaction, Accessori al prodotto
Tipologia clientela	Per rischio, per redditività
Centri operativi	
Gestione scorte	Giacenza media, Rotazione
Classi di mano d'opera	Diretta, indiretta, qualificata, ordinaria
Natura spese	Manutenzione, Trasporti ecc.
Approvvigionamenti	Materie prime, di consumo ecc.
Centri funzionali	
Report	Direzionali, Operativi, Numero, Periodicità, Risorse addette
Assistenza prestata	Alta professionalità, Giornate
Controlli effettuati	Amministrativi, Rischi

Dall'elenco sommario si evince, oltre alla diversità dei parametri anche

in presenza di omogeneità di obiettivi, che le scelte degli obiettivi da incentivare devono essere mirate agli obiettivi di politica e di strategia che si vogliono perseguire.

A livello di azienda o di gruppo di società è perciò essenziale la scelta delle misure di performance complessivo che sono espressive della redditività e della solidità patrimoniale, perché dalle stesse derivano gli obiettivi di performance operative da realizzare ai vari livelli che sono espressive dello sviluppo dei driver per il successo.

Parametri di misura degli obiettivi

I parametri normalmente utilizzati come misure di performance generali, ai quali legare gli incentivi dell'alta direzione, sono indicatori di tipo ratio, tra i quali in particolare gli indicatori di redditività ROE e ROI. In anni recenti tra gli indicatori figura Eva, un valore espresso in termini monetari utilizzato come misura di sovra reddito (è acronimo di Economic Value Added, dalla formula di G.B. Stewart indicata in precedenza).

I valori di budget economico gli aggregati coinvolti sono:

- Utile netto di tasse
- Reddito operativo (Ebit)
- Reddito operativo dopo le tasse (Nopat).

In termini di budget patrimoniale:

- Patrimonio netto
- Capitale Investito, che, variamente calcolato, incide oltre che su Roi, anche su Eva, sia per il rendimento del capitale investito che sul costo medio ponderato atteso del capitale.

Non sfugge intanto che il budget economico offre un contributo importante ma parziale alla misura delle performance, ma occorre porre attenzione che queste performance, se positive, premiano indistintamente i diversi contributi degli attori del successo, mentre le performance operative influenzano direttamente i comportamenti dei membri impegnati nella struttura ai vari livelli e li orientano efficacemente.

A questo scopo non sono sufficienti gli incentivi budgettari delle unità, in sé collettivi, ma devono possibilmente essere integrati dagli obiettivi di prestazioni individuali. Essi sono di immediata valutazione negli addetti commerciali, mentre la valutazione è più complessa per gli altri operatori.

Nei sistemi di incentivazione la cura dei sistemi premianti per il personale diverso dal top management risponde sia all'interesse dell'impresa che all'interesse e alla motivazione di tutto il personale. Ma

risponde anche ai criteri di equità che progressivamente la legge introduce come condizione per giustificare e legittimare i compensi più elevati dei director e fissarne i limiti.

Natura degli incentivi

Gli incentivi rappresentano un premio subordinato al raggiungimento degli obiettivi e il premio costituisce una parte della retribuzione, spesso considerevole nelle posizioni elevate, e rafforza all'interno delle imprese la percezione che i compensi sono legati al merito.

I premi sono classificabili secondo differenti tipologie, tra le quali:

- in denaro o in strumenti finanziari
- a breve o a medio termine, in dipendenza delle performance prese a riferimento

- personali o di gruppo.

Sugli incentivi di partecipazione finanziaria si distingue fra:

- piani opzionari
- piani azionari.

Con i primi l'impresa assegna al beneficiario il diritto a sottoscrivere entro un termine futuro, un certo numero di azioni a un valore determinato.

Con i secondi al dipendente vengono attribuite gratuitamente o a pagamento e a condizioni speciali azioni della società. Non sono esclusi piani in cui il valore delle azioni (phantom stock) sia un puro riferimento per riconoscere monetariamente un ammontare corrispondente al loro apprezzamento verificatosi nel tempo.

La scelta del tipo di incentivo è un aspetto importante della politica del personale per i risvolti che hanno nell'apprezzamento dei beneficiari e nell'orientamento che si intende dare alla cooperazione dei dipendenti.

Alcuni impatti sono problematici perché spingono alla competitività.

A grandi linee si possono formulare le seguenti considerazioni:

- gli incentivi di natura monetaria hanno il pregio per il percettore della immediata fruizione rispetto a quelli finanziari soggetti in prospettiva e ex post a oscillazioni;

- gli incentivi individuali favoriscono l'indipendenza degli addetti, mentre quelli collettivi favoriscono la collaborazione all'interno del gruppo di lavoro;

- gli incentivi a breve sono efficaci per conseguire risultati immediati, quelli a lungo generano fedeltà, ma sono problematici se compromettono la visione di lungo periodo alla quale l'impresa si deve orientare.

Collegamento fra premi e risultati

Un altro aspetto importante nelle scelte in materia di incentivi è rappresentato dalle forme di collegamento fra premi e risultati. La relazione può assumere la forma grafica di una funzione delle due variabili in gioco.

Domina su tutto il principio che l'onere complessivo deve essere proporzionato al miglioramento atteso dei margini, tenendo conto della rilevanza del fattore lavoro nel conseguimento degli stessi.

Altro criterio portante è l'incidenza della parte variabile sulla parte fissa della retribuzione e della strategia seguita e consentita su questo fronte.

In tale quadro si può preliminarmente stabilire a priori un monte premi complessivo che viene ripartito attraverso appositi meccanismi, oppure procedere con iterazioni e simulazioni successive.

Si stabiliscono limiti minimi di rendimento al di sotto dei quali sono esclusi i premi e limiti massimi ai premi, compatibili con i principi di congruità e equità.

4.1.2. Obiettivi di prestazioni individuali

L'azienda pianifica il proprio sviluppo a lungo ed a breve termine, definendo obiettivi strategici ed operativi e controllandone periodicamente il raggiungimento. Gli obiettivi generali si articolano in obiettivi specifici collegabili a definite responsabilità individuali di natura manageriale o esecutiva.

È possibile definire degli insiemi di obiettivi a dimensione d'uomo da assegnare appunto ad una persona e raggiungibili in un determinato periodo di tempo: essi costituiscono il piano di lavoro.

A fine periodo si potranno verificare il grado di raggiungimento degli obiettivi posti e definire un nuovo piano di lavoro, e così via, con un processo costante inteso a finalizzare armonicamente le attività, a sviluppare le capacità professionali e a conciliare le attese individuali con le finalità aziendali.

La definizione e l'esplicitazione degli obiettivi, non solo per i commerciali, ma anche per i settori di attività produttive/amministrative, orienta le persone a una focalizzazione più sugli scopi del loro lavoro che non sui compiti.

Compiti e mansioni tendono a divenire modelli statici e ripetitivi di comportamento mentre la persona deve mirare al prodotto finale dell'unità in cui opera.

Inoltre conoscendo meglio obiettivi e finalità del proprio lavoro ciascuno può riconoscere tempestivamente ritardi e/o deviazioni dai piani e prendere i provvedimenti relativi.

L'applicazione a tutti i livelli gerarchici, a cominciare dal vertice fino alla base della struttura aziendale, tende a orientare le persone verso finalità comuni realizzando così una sinergia che è normalmente difficile ottenere specialmente in realtà caratterizzate dal cambiamento.

Facciamo seguire un breve illustrazione di una tipica tecnica di gestione orientata a collegare gli obiettivi individuali con quelli delle unità organizzative.

La gestione per obiettivi

Una metodologia, a volte applicata in modo sistematico, che consente di identificare e quantificare i risultati personali da raggiungere, è la **Gestione per obiettivi**. È stata formulata in contesto di gestione analitica delle risorse umane, ma intesa a collegare i risultati gestionali complessivi a traguardi individuali di efficienza e di crescita professionale.

Il processo di GPO è un metodo di gestione aziendale coerente con uno stile partecipativo di gestione delle risorse umane e come tale orientato alla delega delle responsabilità.

Sul piano informativo il processo prende le mosse dal **piano individuale** di lavoro che raccoglie tutti gli elementi che il soggetto e il manager al quale riferisce tengono presenti nel corso del periodo di riferimento per realizzare gli obiettivi:

- i risultati da raggiungere
- il piano generale, ai quale si rapportano, oltre ai risultati, i supporti per realizzarli e il piano di sviluppo professionale
- la data di verifica
- la data di scadenza
- i parametri per la misura dei risultati
- gli standard di performance.

Il piano può essere rappresentato da seguente schema:

Obiettivi e verifiche				Misura dei risultati		
Arete di responsabilità	Risultati da raggiungere	Date di verifica e scadenza	Riferimenti ai piani	Parametri	Performance	Peso

Le fasi

Il processo interessa e coinvolge capi e collaboratori partendo dai vertici aziendali fino ai quadri direttivi dei rami operativi (Capi Area, Direttori di filiale o unità produttiva, Responsabili di settore) e dei Servizi centrali. Tali soggetti sono i conduttori del processo e ne curano l'estensione graduale a tutti i livelli aziendali.

La Gestione per Obiettivi si articola in diverse parti che sono:

- il piano di lavoro (job plan)
- il piano dei supporti (support plan)
- il piano di sviluppo professionale (development plan)
- la verifica dei risultati (job review)

Il collegamento con gli altri processi

Gpo è un metodo di pianificazione e controllo focalizzato sulle persone; esso si integra con gli obiettivi economici che vengono valorizzati ai fini del budget secondo i criteri tipici del processo budgettario. Ai fini del processo vengono formalizzati nel job plan sia obiettivi di budget che altri obiettivi.

I piani individuali scaturiscono dai processi di pianificazione in atto o in fase di introduzione.

Le staff centrali contribuiscono ad elaborare gli obiettivi generali dell'azienda.

La singola unità definisce poi i propri obiettivi specifici che devono essere coerenti con gli obiettivi generali.

Ciascuna unità, in relazione a proprie esigenze particolari, può tradurre gli obiettivi sopra definiti in piani di azione con l'indicazione delle risorse allocate e dei tempi.

Si tratta di processi di pianificazione autonomi rispondenti a particolari esigenze delle singole unità.

Altri obiettivi

Si verifica poi la coerenza degli obiettivi specifici con il piano aziendale e la sintonia dei diversi piani tra di loro.

Si realizza così il processo che scompone i piani aziendali in obiettivi sempre più specifici, ben identificati ed attribuiti in modo univoco ai collaboratori.

Il processo non si sostituisce a tecniche di "scoring" e al controllo budgettario, ma li integra con l'insieme degli obiettivi non compresi in detti strumenti e non meno importanti per il conseguimento dei risultati globali dell'azienda. La verifica dei risultati (job review) consente una valutazione delle prestazioni oggettiva sia da parte del capo che del collaboratore. Quest'ultimo dispone di strumenti di autovalutazione validi per un

rapporto più consapevole con il proprio lavoro.

Il processo Gpo ha il pregio fondamentale di promuovere la comunicazione all'interno delle aziende.

In assenza di un processo formalizzato il rapporto collaboratore-azienda rischia di essere compromesso da una congerie di relazioni disaggregate.

Il responsabile infatti è l'interlocutore principale ma non l'unico poiché l'azienda comunica con i dipendenti attraverso vari canali.

Si ristabilisce unità al rapporto responsabile-collaboratore rendendolo sempre più il canale di comunicazione aziendale per tutto ciò che impegna la persona verso l'azienda e viceversa e da cui derivano in definitiva il successo di entrambi: la persona per la riuscita professionale e l'azienda per i risultati e finanziari e operativi.

4.2. La delibera dei compensi agli amministratori

Con riguardo alla generalità dei consiglieri secondo il codice civile (Art. 2364.1 n. 3) è l'assemblea ordinaria deputata a determinare il loro compenso salvo che sia stabilito nello statuto.

I compensi sono stabiliti all'atto della nomina o dall'assemblea, secondo l'Art.2389 c.1, interpretato come articolo che fissa il momento della determinazione.

Perciò se la determinazione è di competenza dell'assemblea viene deliberata all'atto della nomina, senza che occorra pertanto la messa all'ordine del giorno, o successivamente, e in tale caso si ritiene debba essere posta all'ordine del giorno.

Si è di fronte a difficoltà interpretative che sfociano in orientamenti contrastanti in merito alla necessità di una delibera esplicita dell'assemblea oppure al riconoscimento di una delibera implicita con l'approvazione del bilancio che vede iscritto la posta relativa al compenso degli amministratori, in assenza di apposita delibera.

Per gli amministratori investiti di particolari cariche il consiglio stabilisce il compenso sentito il collegio sindacale (Art. 2389 c.3).

Si osservi in proposito il ruolo di controllo attribuito al Collegio sindacale, nel quale è diffusamente coinvolta la nostra categoria professionale.

I compensi sono, per i non professionisti, redditi assimilati a quelli di lavoro dipendente (Art. 50 Tuir) e deducibili da ires secondo il criterio di cassa (Art.95.5 Tuir), mentre a bilancio sono imputati per competenza.

4.3. Partecipazione agli utili

Per gli amministratori la **partecipazione agli utili** è prevista dal Art. 2432 c.c. entro i limiti degli utili al netto della riserva legale e dall'Art.2389 sui compensi.

Sul **piano fiscale** la partecipazione agli utili degli amministratori è una componente della parte variabile della remunerazione. I compensi variabili, come i compensi in misura fissa, sono considerati redditi assimilati a quelli di lavoro dipendente, a meno che l'amministratore sia professionista.

Per l'impresa i compensi degli amministratori sono deducibili nell'esercizio del pagamento, e non in quello di competenza; la parte variabile è deducibile anche se non imputata a conto economico, per Art. 95 del Tuir. Essenziale per la deducibilità è l'inerenza del costo, la cui valutazione non può estendersi ad aspetti quantitativi.

Sotto il profilo civilistico la possibilità di cointeressare i lavoratori ai risultati della gestione attraverso l'acquisizione della qualità di soci è riconosciuta dall'Art. 2349 del c.c. La disposizione attribuisce all'assemblea straordinaria, se lo statuto lo prevede, la facoltà di "deliberare l'**assegnazione di utili** ai prestatori di lavoro **dipendenti** delle società o di società controllate mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili stessi, di speciali categorie di azioni da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro, con norme particolari riguardo alla forma, al modo di trasferimento e ai diritti spettanti agli azionisti. Il capitale sociale deve essere aumentato in misura corrispondente".

Trattasi di una forma di assegnazione gratuita di azioni effettuata con riserve in precedenza costituite o con utili di esercizio. Il dipendente consegue il beneficio del valore corrente dell'azione che è costituito oltre che dal valore nominale dall'eventuale maggior valore di mercato.

Questa norma è applicabile anche ai piani di stock option, intesi in senso lato.

4.4. Fringe benefit

Sono considerati tali i benefici concessi agli amministratori, integrativi dei compensi diretti con espressione monetaria, in qualche modo collegati all'esercizio dell'attività, come le autovetture.

Il beneficio corrispondente all'uso dell'auto è reddito in natura, tassato in capo all'amministratore per il valore normale.

I costi dell'auto in uso all'amministratore sono deducibili dal reddito di impresa, ma la parte eccedente il valore normale è deducibile nella misura del 40%.

Le spese per polizze assicurative vita o infortuni a favore dell'amministratore o eredi sono deducibili e ritenute compenso in natura.

I premi per polizze che costituiscono il trattamento di fine mandato, non rientrano nei fringe benefit, sono deducibili e l'indennità è tassata in via ordinaria in capo al beneficiario, oppure soggetta a tassazione separata, previa ritenuta, sussistendone le condizioni.

Ai dipendenti, e tale inquadramento è consentito anche ai delegati, spettano varie agevolazioni, tra cui le spese e i canoni di locazione relativi ai fabbricati dati in uso. Sono deducibili sulla base del valore normale, che è determinato secondo l'Art. 51 c.4 lett.c del Tuir, ed è imponibile per il dipendente stesso. Tali costi, se sostenuti per i dipendenti che trasferiscono la residenza nel comune in cui prestano l'attività, sono deducibili integralmente nell'esercizio del trasferimento e nei due successivi (Art. 95 c.2 Tuir).

4.5. Stock option

La stock option è una forma di incentivazione dei dipendenti e collaboratori a vario titolo, in genere assimilabile al lavoro dipendente, che offre loro la possibilità di partecipare al capitale della società, gratuitamente o investendo proprie risorse finanziarie a prezzi predeterminati dai piani di opzione o accordi specifici. Il contenuto non è soltanto di tipo incentivante, ma comprende obiettivi di fidelizzazione e di integrazione delle retribuzioni.

I principi contabili internazionali Ias/Ifrs inquadrano l'operazione in un'accezione più ampia, facendo rientrare la stock option fra gli accordi nei quali un'impresa offre al fornitore, come corrispettivo dell'acquisizione di un bene o di un servizio, strumenti di capitale o importi di denaro parametrati al prezzo o al valore delle azioni o di altri strumenti di capitale della società. Se oggetto della transazione è il lavoro, che ordinariamente è remunerato attraverso il compenso in denaro, commisurato a tempo, viene introdotta la forma di pagamento in azioni e una misura collegata al valore dell'equity.

L'esercizio dell'opzione da parte del possessore comporta per la società l'assegnazione delle azioni detenute nel proprio portafoglio (azioni proprie) o emesse in aumento del capitale sociale.

L'operazione si svolge in questi passi e momenti successivi:

1. concessione dell'opzione (grant date)
2. periodo di acquisizione del diritto o lasso di tempo entro il quale devono essere realizzate le condizioni del piano (vesting period)
3. esercizio del diritto e corrispondente acquisto-assegnazione dei titoli (exercise date)

4.5.1. Profilo civilistico

Come sopra illustrato, a proposito della partecipazione agli utili, il codice civile, Art. 2349, prevede la possibilità di cointeressare i lavoratori ai risultati della gestione attraverso l'acquisizione della qualità di soci. Anche i piani di stock option possono utilizzare la facoltà di “deliberare l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti delle società o di società controllate mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili stessi, di speciali categorie di azioni da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro, con norme particolari riguardo alla forma, al modo di trasferimento e ai diritti spettanti agli azionisti. Il capitale sociale deve essere aumentato in misura corrispondente”.

Inoltre l'Art. 2441 consente l'emissione di nuove azioni offerte ai dipendenti a titolo oneroso.

Fino al limite di un quarto delle azioni a pagamento di nuova emissione, con la maggioranza richiesta per le assemblee straordinarie, possono essere offerte in sottoscrizione azioni ai dipendenti, escludendo o limitando il diritto di opzione degli azionisti, mentre se l'esclusione eccede il quarto è prescritta maggioranza assoluta del capitale (Art. 2441, 8° comma e Art. 134, 3° comma del testo unico della finanza - Tuf).

Il beneficio per i sottoscrittori è quello di acquisire azioni ad un valore di emissione inferiore al valore di mercato.

Il citato articolo 2349 consente l'assegnazione ai dipendenti di strumenti finanziari diversi dalle azioni dotati di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti.

La medesima facoltà è concessa, Art. 2346 c.6, a seguito di apporto, anche di opera o servizi, da parte di soci o di terzi. Sono detti strumenti partecipativi non imputati a capitale sociale, ma che contribuiscono ad incrementare il patrimonio sociale.

Ancora il codice civile, all'Art. 2358, comma3, prevede la possibilità di concedere prestiti ai dipendenti per l'acquisto di azioni proprie. I piani prevedono spesso l'impegno della società di vendere azioni in circolazione

ai dipendenti propri o di controllate a una certa data, ad un prezzo stabilito e la verificarsi di prefissate condizioni.

La società non può accordare prestiti per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, se non ai dipendenti nel limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili.

Lo stesso diritto di opzione può essere dalla società ceduto gratuitamente o a pagamento.

Per gli amministratori la facoltà dell'assemblea di attribuire le stock option è prevista dall'Art. 2389 in tema di compenso complessivo per tutti gli **amministratori**, delegati e non.

Al comma 2 si stabilisce che i compensi “possono essere costituiti in tutto o in parte da **partecipazioni agli utili** oppure dall'**attribuzione del diritto di sottoscrivere a prezzo predeterminato azioni di futura emissione**”.

Dunque l'espressione utilizzata consente l'incentivazione degli amministratori, mentre nulla dice nel caso l'aumento di capitale sia delegato al Consiglio di amministrazione, con il possibile insorgere di conflitto di interessi in assenza di precisazioni della delega. Rimane tuttavia il controllo del Collegio sindacale.

4.5.2. Trattamento fiscale

Il trattamento fiscale nella legislazione italiana delle stock option è stato oggetto di successivi interventi modificativi, tra i quali il D.L. 262/2006 del 3.10.06 che ha modificato l'Art. 51, ma ha mantenuto la logica agevolativa del comma 2 lettera *g-bis*, e poi il D.L. 112/2008 (convertito nella legge 133/2008), con effetto dal 25.6.08, che ha abrogato il punto *g-bis* del comma 2 sopra citato.

La portata agevolativa della precedente norma era stata ridotta, vincolando tra l'altro il beneficio al mantenimento dei titoli optati per cinque anni prima di cederli.

L'agevolazione consisteva nell'escludere dall'imponibile la differenza fra il valore delle azioni (di borsa per le quotate) al momento dell'esercizio e l'ammontare corrisposto dal dipendente per l'acquisto delle azioni stesse.

L'agevolazione era soggetta ad alcune condizioni:

- L'ammontare corrisposto dal dipendente deve essere almeno pari al valore delle azioni alla “data dell'offerta”, locuzione soggetta nei casi di specie a qualche incertezza interpretativa circa la data in cui l'offerta assume i caratteri dell'impegno nei confronti del beneficiario (delibera,

ricezione ecc.). Ciò significa che se ha versato per le azioni acquistate un prezzo inferiore al valore delle azioni al momento dell'offerta ed il valore delle azioni è maggiore, tale differenza è tassata anche se non realizzata.

- I titoli acquisiti per effetto dell'esercizio del diritto di opzione non devono superare il 10% del capitale o dei diritti di voto.
- Le azioni devono essere emesse dall'impresa con la quale il contribuente intrattiene il rapporto di lavoro, dalle controllanti o dalle controllate.
- Il vesting period è di 3 anni e pertanto l'opzione può essere esercitata non prima dei 3 anni dalla sua attribuzione.
- La società emittente deve essere quotata nei mercati regolamentati al momento in cui l'opzione è esercitabile.
- È previsto un vincolo di immobilizzo (lock up) di 5 anni successivi alla data di esercizio riguardante l'investimento nei titoli oggetto dell'opzione. Non sono cedibili nei 5 anni le azioni per un valore dell'investimento pari al prezzo complessivo pagato (e perciò riferito al valore al momento dell'offerta) e un numero di azioni conteggiato dividendo il prezzo pagato per il valore delle azioni al momento dell'esercizio dell'opzione. Se il valore delle azioni è aumentato, emergono azioni cedibili prima dei 5 anni.

Se le azioni vengono cedute senza rispettare la condizione posta si applica sia la tassazione del plusvalore come componente del reddito di lavoro dipendente sia la tassazione del capital gain (aliquota 12,5%), ma con la possibilità di chiedere il rimborso della sostitutiva.

Ma il regime agevolativo è stato abolito per le azioni assegnate dopo 24.6.08 e di conseguenza si ridimensiona il valore incentivante. Rimane inalterato il trattamento dell'azionariato cosiddetto popolare.

Le plusvalenze da cessione, determinate al netto del costo riconosciuto, pari al prezzo di acquisto più l'eventuale plusvalore tassato come lavoro dipendente al momento dell'esercizio dell'opzione, sono soggette a ritenuta del 12,5 in quanto capital gain. In caso di possesso di azioni a diverso regime di cedibilità, acquisite su piani di stock option, si considerano cedute le prime entrate (criterio Fifo).

Ai fini previdenziali sono esclusi dall'imponibile "i redditi da lavoro dipendente derivanti dall'esercizio di piani di stock option", per le azioni assegnate dall'entrate in vigore della citata legge 133/2008, ossia dal 25 giugno 2008, norma che si presta comunque a incertezze interpretative. La normativa del Decreto 98 di luglio 2011, alla quale si rimanda, ha inasprito l'onere dell'addizionale 10% vigente per bonus e stock option del settore finanziario, aumentando la base imponibile.

4.5.3. Impatti contabili

Per quanto attiene alle *stock option*, sul piano contabile l'attribuzione di opzioni e successivamente l'assegnazione di azioni configurano operazioni aventi diversa rilevanza e rilevazione nei sistemi contabili, quello nazionale e quello internazionale. I fatti oggetto di rilevazione si riferiscono ai due momenti che riguardano l'impresa: il momento dell'attribuzione del diritto e il momento del perfezionamento dell'operazione mediante l'emissione delle azioni e dell'assegnazione a seguito dell'esercizio dell'opzione da parte del beneficiario.

Nel **sistema nazionale** *all'atto dell'attribuzione dell'opzione* non si attestano registrazioni nel sistema dei valori dell'azienda poiché si ritiene che non esista alcuna prestazione e impiego del fattore produttivo "lavoro" e di conseguenza si nega il diritto alla remunerazione. Si configura perciò come una liberalità dell'impresa.

Al momento dell'assegnazione delle azioni (esercizio) si possono presentare due vie all'impresa:

1. l'aumento di capitale, a pagamento oppure con passaggio a capitale di riserve e assegnazione gratuita delle azioni, registrati come segue:

- Dipendenti conto sottoscrizione a Capitale sociale
- Dipendenti conto sottoscrizione a Riserva di sovrapprezzo

oppure:

- Riserve a Capitale Sociale

2. la cessione di azioni proprie, se a pagamento registrata come segue:

- Crediti v. dipendenti a Azioni proprie

Occorre poi stornare i conti d'ordine e svincolare la riserva appositamente costituita al momento dell'acquisto:

- Riserva per azioni proprie a Riserva straordinaria.

Emerge un componente positivo o negativo di reddito (**plusvalenza o minusvalenza**) se la cessione onerosa di azioni proprie ha luogo a un valore superiore-inferiore a quello di carico. Se la cessione è gratuita è consentito trascurare l'onere, evitando il transito in Conto Economico. Nel **sistema internazionale** le norme contabili sono contenute nel IFRS 2.

I criteri contabili

I casi trattati in IFRS riguardano ampiamente le transazioni per l'acquisizione di beni e servizi con pagamenti in **strumenti di capitale**, oppure in denaro ma con corrispettivo parametrato al valore degli

strumenti di capitale, oppure ancora con la facoltà opzionale di scegliere fra le due forme di regolamento, distinguendo in tal caso la rappresentazione contabile a seconda che l'opzione sia consentita all'impresa o alla controparte.

In appendice A lo stesso principio contabile definisce strumento rappresentativo di capitale “una quota ideale di partecipazione residua nell'attività dell'entità, dopo aver estinto tutte le sue passività”, come dire una quota di patrimonio netto. Sono classificati nel patrimonio netto anche gli strumenti finanziari che devono essere estinti mediante l'emissione di strumenti azionari della società come appunto le opzioni su azioni.

Si tratta di **pagamenti basati su azioni** che rappresentano una forma di remunerazione delle prestazioni fornite dai dipendenti o di corrispettivo per la fornitura di beni e servizi da parte di terzi.

Nel momento stesso in cui l'impresa riceve i beni o i servizi deve contabilizzare l'operazione e se i beni o i servizi ricevuti non hanno i caratteri per rientrare fra le attività, devono essere rilevati come spese e tali sono in genere le prestazioni di servizi rese dai dipendenti.

All'attribuzione dell'opzione ai **prestatori di lavoro** l'impostazione Ias-Ifrs richiede l'imputazione a conto economico di un costo ripartibile negli esercizi di maturazione del diritto con la soddisfazione delle condizioni del vesting period. Se la maturazione del diritto è immediata con l'assegnazione, l'impresa considera i servizi come ricevuti in toto; se è previsto un periodo di maturazione nel quale si verificano le condizioni perché gli assegnatari diventino titolari del diritto i servizi resi vengono rilevati contestualmente alle prestazioni, come avviene nel caso che il dipendente maturi il diritto alla condizione che rimanga in servizio per un certo numero di anni, raggiunga determinati risultati aziendali, o altre condizioni.

Il costo viene quantificato in ragione di una remunerazione in natura (il diritto di opzione) del fattore produttivo “lavoro”, che come tale può essere misurata sul presupposto di una prestazione resa o da rendere.

Quando il corrispettivo è costituito da **strumenti di capitale**, quali sono le opzioni su azioni, la contropartita è una voce di patrimonio netto (Riserva “stock options”)⁽⁵²⁾.

⁽⁵²⁾ Dezzani F., Biancone P., Busso D., *Manuale LAS/IFRS*, IPSOA, 2010, p. da 2212 a 2220.

Il costo è dunque imputato a conto economico, che è elemento negativo del reddito, ma è compensato e reso neutro patrimonialmente da un corrispondente incremento del patrimonio netto: **Costo a Patrimonio Netto**.

La logica sottostante è quella di corrispondere ai lavoratori a fronte di un apporto una remunerazione assegnando opzioni per il lavoro svolto, valutate al fair value delle azioni al momento dell'accordo.

Al momento successivo del perfezionamento avrà luogo un aumento del capitale sociale a pagamento (e corrispondente aumento del patrimonio netto) o con passaggio di utili o riserve a capitale, oppure l'acquisto di azioni proprie, se non già disponibili, da assegnare.

All'atto dell'assegnazione le registrazioni sono simili a quelle del sistema nazionale, ma la differenza rispetto la valore di carico genera un componente imputato a Patrimonio Netto.

Pertanto la divergenza fra i due sistemi si verifica soprattutto al momento dell'attribuzione dell'opzione, con rilievo però soltanto in Conto Economico. La divergenza, con l'applicazione di IFRS 2, ha riflessi infatti sui dividendi, sugli indici di bilancio e di conseguenza sulle operazioni che sono influenzate dalle relative performance.

La prassi internazionale possiede requisiti di maggiore trasparenza delle politiche retributive rispetto alla nazionale che non mette in evidenza gli oneri delle operazioni e i benefici complessivi trasferiti agli assegnatari dei piani.

Proseguendo nella illustrazione dei criteri contabili, precisiamo che se la remunerazione è in **denaro** la contropartita è rappresentata da una **passività**. In questo caso i beni e servizi sono valutati al fair value della passività.

Rientra in questa categoria di operazioni l'assegnazione ai dipendenti di una componente retributiva correlata all'aumento del prezzo delle azioni rispetto a un livello predeterminato nel tempo. Alla maturazione del diritto, che può essere immediata con l'assegnazione o progressiva nel tempo, si rileva il costo della prestazione e la corrispondente passività. Fino a quando la passività non è liquidata si ricalcola il fair value, nei bilanci intermedi e al regolamento, e le variazioni sono imputate a conto economico.

La valutazione

La registrazione iniziale al momento dell'offerta comporta l'attribuzione di un valore che andrà poi rettificato con l'evolversi delle

condizioni nel vesting period.

L'attribuzione del valore base iniziale dei beni o servizi ricevuti, diversi dalle prestazioni lavorative, è effettuata con il criterio del fair value degli stessi, valutati direttamente.

Ma il lavoro può essere valutato in modo ragionevole soltanto indirettamente. Nella difficoltà di valutare i beni o i servizi ricevuti, si procede allora alla loro valutazione indiretta mediante il fair value degli strumenti di capitale, utilizzando i prezzi di mercato, anch'essi però non sempre disponibili e ci si affida in tal caso alle metodologie di misurazione proprie degli strumenti finanziari.

Indichiamo alcuni fattori da tenere presenti nel valutare i diritti di opzione:

- la vita dell'opzione
- il prezzo corrente del titolo sottostante e la sua volatilità
- il prezzo di esercizio dell'opzione
- i dividendi attesi
- i tassi di interesse.

Nel calcolare il fair value delle opzioni è essenziale il numero di opzioni che effettivamente verranno a maturazione che è influenzato dall'avverarsi delle condizioni sospensive di performance (diritti subordinati al raggiungimento di target di affari, di risultati economici dell'impresa), della permanenza in azienda e altri. Questo numero moltiplicato per il valore unitario iniziale dell'opzione determina i valori da contabilizzare.

L'appendice B del principio IFRS 2 contiene una guida alla misurazione del fair value degli strumenti rappresentativi di capitale.

All'origine delle successive variazioni della stima possono esserci variazioni di mercato dell'opzione, o variazioni del verificarsi delle altre condizioni poste (performance, servizi).

Secondo il principio IFRS 2 una delle condizioni dell'esercizio è il rimanere in attività per un certo numero di anni, ad esempio 3. In questo periodo le stime di permanenza determinano la variazione della stima iniziale del costo per l'impresa, riducendolo o aumentandolo a seconda appunto delle successive previsioni del numero di dipendenti che, rimanendo in azienda, potranno esercitare l'opzione.

Un'altra condizione può essere un determinato livello di prezzo che dovrà raggiungere l'azione sottostante. La determinazione del fair value della opzione è fatta con l'applicazione di un modello "binomiale" che tiene conto delle probabilità legate alle condizioni sospensive. In caso di abbandono del rapporto il costo diviene sopravvenienza attiva.

Il prezzo dell'opzione può essere cambiato (riprezzato) perché continui ad essere interessante per il lavoratore (come nell'ipotesi di diminuzione del valore dell'azione sottostante) e si profila allora un nuovo fair value.

Se l'impresa non è in grado di stimare il fair value dell'opzione viene imputato un fondo sull'andamento del valore intrinseco dell'opzione che è dato dalla differenza fra il valore del titolo al momento dell'offerta e il suo valore alla fine degli esercizi di vita dell'opzione.

5. CONCLUSIONI

L'esigenza di una incisiva regolamentazione dei compensi dei top manager era emersa prima della crisi finanziaria del 2008 e dei dannosi effetti di trascinamento dell'economia reale, ma con l'esplosione della crisi si è fatta più stringente la necessità di nuove regole.

Tenendo presenti i ruoli di controllo, di consulenza e di gestione che i colleghi professionisti assumono nelle imprese, abbiamo illustrato, con riguardo al tema remunerazioni, i provvedimenti emanati dagli organi pubblici e le formule di autoregolamentazione di origine privatistica: tra i primi le raccomandazioni della Commissione Europea, gli articoli della legge finanziaria 2008, lo schema di regolamento del Consiglio dei ministri e le disposizioni della Banca d'Italia; tra i secondi il codice di autodisciplina di Borsa Italiana e i modelli dei codici etici, questi ultimi qui trattati in quanto strumenti utilizzabili anche per i sistemi premianti.

Ci siamo particolarmente soffermati sui principi che ispirano la parte normativa, svolgendo alcune riflessioni sulle finalità dell'istituzione "impresa", ritenute necessarie per formulare i criteri etici sulle remunerazioni, poiché la parte incentivante delle stesse incide notevolmente sugli obiettivi della gestione: la scelta dei parametri di incentivazione esprime, specialmente nei massimi livelli della governance, il fine che l'impresa intende perseguire.

Le istanze etiche hanno esercitato un'influenza significativa nella regolamentazione dell'impresa ed oggi il paradigma del pluralismo etico pare rendere più problematico il passaggio dai criteri etici alle regole. Ma il passaggio alle regole esige anche un'attenta e complessa valutazione delle conseguenze dell'agire in campo economico, come argomentato nel testo riferendo il pensiero di autorevoli studiosi.

Ciò premesso, una efficace regolamentazione dei processi di determinazione delle retribuzioni degli alti manager e degli amministratori, soprattutto degli amministratori esecutivi, che tenda parimenti a contenere gli eccessi, valorizzare le opportunità apportabili dalle risorse umane disponibili e favorire il perseguimento di efficienti risultati aziendali, deve fare affidamento sull'indipendenza dei decisori dei

compensi e sulla trasparenza. Quest'ultima non rappresenta soltanto un requisito che favorisce il controllo, ma è anche fonte informativa utile ad ampliare il mercato, di sua natura selettivo e ristretto, e ad attivare un franco dibattito che la complessità del tema richiede.

Negli ultimi due capitoli il testo affronta le tecniche:

- delle leve di remunerazione, mettendo in rilievo le misure primarie delle performance, le misure monetarie ad esse collegate e gli indicatori driver delle performance stesse
- delle forme di erogazione dei compensi, soffermandosi sugli incentivi a base budgetaria e sugli obiettivi di prestazioni individuali, completando l'esposizione con il richiamo del quadro giuridico e fiscale degli incentivi stessi.

I parametri riportati nel paragrafo sulle leve di incentivazione devono essere intesi come guida per la misurazione delle performance, ma non come esaustiva esposizione degli indicatori, poiché, in relazione alla attività svolta e alla complessità della gestione, accanto ai parametri classici, si sviluppano e adottano meccanismi di profilo specifico.

Il paragrafo sugli obiettivi di prestazioni individuali illustra una tecnica di valutazione delle prestazioni, ma precisiamo che nelle scelte dei possibili metodi di misurazione è rilevante che rispondano al requisito di coerenza complessiva del processo di determinazione delle remunerazioni e possano essere anche fonte di parametri atti a orientare la struttura aziendale verso obiettivi eticamente compatibili.

Osserviamo infine che, in materia di "trasparente" informativa all'organo assembleare delle remunerazioni degli amministratori (peraltro la comunicazione dei compensi è prevista nella relazione sul governo societario delle quotate), il collegamento fra strumenti e obiettivi può rappresentare un passaggio significativo, al quale l'applicazione delle tecniche descritte offre un valido supporto.

Numeri pubblicati

Anno 2007

- nr. 1 L'amministrazione nelle S.r.l. • *Simone Allodi*
- nr. 2 Lo Statuto dei diritti del contribuente • *Alessandro Turchi*
- nr. 3 Finanziamento dei Soci • *Giorgio Zanetti*
- nr. 4 Le norme del codice di procedura civile applicabili al Processo Tributario • *Paolo Brecciaroli*
- nr. 5 Bilancio e misurazione della performance delle organizzazioni non profit: principi e strumenti • *Marco Grumo*
- nr. 6 La normativa Antiriciclaggio. Profili normativi, obblighi ed adempimenti a carico dei dottori commercialisti • *Gian Gaetano Bellavia*
- nr. 7 Limiti dell'informativa societaria e controllo dei bilanci infrannuali • *Roberta Provasi, Daniele Bernardi, Claudio Sottoriva*
- nr. 8 La previdenza nella professione di Dottore Commercialista • *Ernersto Franco Carella*
- nr. 9 L'introduzione dei principi contabili internazionali e il coordinamento con le norme fiscali • *Mario D'ijino*
- nr. 10 La governance delle società a partecipazione pubblica e il processo di esternalizzazione dei servizi pubblici locali • *Ciro D'Aries*
- nr. 11 Il Consolidato fiscale nazionale (artt. 117-129 TUIR e DM 9 giugno 2004) • *Ambrogio Picolli*
- nr. 12 Il bilancio sociale nelle piccole e medie imprese • a cura di *Adriano Propersi*
- nr. 13 Le parti e la loro assistenza in giudizio • *Mariacarla Giorgetti*

Anno 2008

- nr. 14 Il nuovo ordinamento professionale: guida alla lettura del d.lgs n. 139 del 28 giugno 2005 • a cura della Commissione *Albo, Tutela e Ordinamento 2005-2007*
- nr. 15 Carta Europea dei diritti del contribuente • a cura della Commissione *Normative Comunitarie 2005-2007*
- nr. 16 Elementi di procedura civile applicati alle impugnazioni del processo tributario • *Mariacarla Giorgetti*
- nr. 17 Il processo di quotazione delle PMI tra presente e futuro: il ruolo del dottore commercialista in questa fase di cambiamento • *Carlo Arlotta*

- nr. 18 Controlled Foreign Companies Legislation: Analisi comparata negli stati comunitari • *Sebastiano Garufi*
- nr. 19 Il codice di condotta EU: Finalità e analisi comparativa a livello europeo • *Paola Sesana*
- nr. 20 Il dottore commercialista e la pianificazione e il controllo nella PMI • *Aldo Camagni, Riccardo Coda, Riccardo Sclavi*
- nr. 21 La nuova relazione di controllo contabile (Art. 2409 ter del Codice Civile) • *Daniele Bernardi, Gaspare Insaudo, Maria Luisa Mesiano*

Anno 2009

- nr. 22 L'azionariato dei dipendenti come forma di incentivazione: ascesa e declino delle stock option? • *Vito Marraffa*
- nr. 23 Norme ed orientamenti rilevanti della Revisione Contabile • *Maria Luisa Mesiano, Mario Tamborini*
- nr. 24 Gli accordi giudiziali nella crisi d'impresa • *Cesare Zafarana, Mariacarla Giorgetti, Aldo Stesuri*
- nr. 25 Il bilancio consolidato e le scritture di consolidamento • *Francesco Grasso, Paolo Terazzzi*
- nr. 26 Conciliazione e mediazione: attualità legislative e profili operativi • *Aldo Stesuri*

Anno 2010

- nr. 27 La crisi d'impresa - L'attestazione di ragionevolezza dei piani di ristrutturazione ex Art. 67, 3° comma, lettera d) L.F. • *Commissione Gestione Crisi d'Impresa e Procedure Concorsuali*
- nr. 28 Il Consolidato fiscale nazionale (artt. 117-129 TUIR e DM 9 giugno 2004) seconda edizione • *Ambrogio Piccoli*
- nr. 29 L'arbitrato - Analisi e commenti dalla recente prassi • *Commissione Arbitrato - a cura di Alessandro Augusto*
- nr. 30 Il bilancio di sostenibilità delle multiutilities: esperienze a confronto • *Commissione Bilancio Sociale - a cura di Francesco Randazzo, Cristiana Schena, Gabriele Badalotti, Eros A. Tavernar*
- nr. 31 La riforma della revisione legale in Italia: una prima analisi del D.Lgs. 39 del 27 gennaio 2010 • *Commissione Controllo Societario - Gruppo di lavoro: Daniele Bernardi, Antonella Bisestile, Alessandro Carturani, Annamaria Casasco, Gaspare Insaudo, Luca Mariani, Giorgio Morettini, Marco Moroni, Gianluca Officio, Massimiliano Pergami, Roberta Provasi, Marco Rescigno, Claudio Sottoriva, Mario Tamborini*
- nr. 32 Obbligo P.E.C. - Opportunità e problematiche per gli studi professionali • *Commissione Informatica e C.C.I.A.A. - Gruppo di lavoro: Fabrizio Baudo, Davide Campolunghi, Filippo Caravati, Alberto De Giorgi, Gianluca De Vecchi, Pietro Longhi, Daniele Tumietto*
- nr. 33 Nuova tariffa professionale - Commento alle modifiche intervenute • *Mario Tracanella*

Anno 2011

- **nr. 34** Perdite di valore e avviamento secondo i principi IFRS • *Riccardo Bauer, Claudia Mezzabotta*
- **nr. 35** Patrimonializzare e sostenere la competitività delle PMI italiane: la quotazione su AIM Italia • *Commissione Finanza e Controllo di Gestione - Gruppo di lavoro: Carlo Arlotta, Franco Bertoletti, Elisabetta Coda Negozio, Carlo Pesaro, Giorgio Venturini*
- **nr. 36** La mediazione civile – Novità normative e contesto operativo • *Gruppo di studio Commissione Mediazione e Conciliazione - a cura di Maria Rita Astorina e Claudia Mezzabotta*
- **nr. 37** La mediazione civile – Le tecniche di gestione dei conflitti • *Gruppo di studio Commissione Mediazione e Conciliazione - a cura di Maria Rita Astorina e Claudia Mezzabotta*
- **nr. 38** Caratteri e disciplina del concordato fallimentare • *Carlo Bianco, Mariacarla Giorgetti, Patrizia Riva, Aldo Stesuri, Cesare Zafarana*

finito di stampare
nel mese di ottobre 2011

3LB srl
Osnago (LC)

nr. 39.

Le politiche della remunerazione degli amministratori e dei top manager hanno formato oggetto negli ultimi anni di un interesse sempre maggiore del pubblico e delle istituzioni. Al palesarsi della crisi che ha investito l'economia mondiale, sono state rafforzate le norme tese a evitare o limitare comportamenti impropri. È recente la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del decreto legislativo 259/2010 che introduce nel Testo unico della finanza un nuovo articolo riguardante la "Relazione sulla remunerazione" per le società quotate, in recepimento delle raccomandazioni 2004/913 e 2009/385 della Commissione Europea. A partire dal 2008 la Banca d'Italia ha emanato norme regolamentari in materia per le istituzioni di credito e finanziarie con importanti riflessi sulle funzioni di amministrazione e di controllo. Anche il Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana ha rivisitato l'art. 7 del codice di autodisciplina sulle remunerazioni, introducendo tra l'altro significative indicazioni applicative per i Collegi sindacali.

La nostra professione è direttamente coinvolta non solo a seguito dei nuovi obblighi delle società, ma anche per i notevoli risvolti gestionali dei sistemi di incentivazione che il testo affronta in ottica di evoluti strumenti operativi, in coerenza con i sottesi requisiti etici e istituzionali.

Gianluigi Boffelli, Dottore Commercialista dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano, svolge attività di consulenza societaria e direzionale in imprese industriali e bancarie.

È autore di varie monografie e ha ricoperto importanti incarichi nel campo della formazione manageriale.