

Stefano Cappiello e Umberto Morera

Del merito e delle ricompense dei vertici dell'impresa bancaria

Sono davvero lontani i tempi (e le atmosfere) di cui riferiva Melchiorre Gioja nella bella prefazione al suo volume *Del merito e delle ricompense*, Milano 1818, ove il pensatore economico osservava: «Più centinaia di volumi versano sui delitti e sulle pene; solamente qualcuno sul merito e sulle ricompense. Forse di questo fenomeno son tre le cause: I) gli uomini in generale sono più disposti a punire che a ricompensare; la pena è demandata altamente dal sentimento della sicurezza, mentre alla ricompensa s'oppongono l'interesse e la vanità; II) gli scrittori dello scorso secolo si mostrarono più inclinati a censurare le dannose operazioni de' governi che ad encomiarne le utili; III) sapendo che il merito è sempre modesto e che le ricompense sogliono essere carpite dai ciarlatani e leccazampe, forse i sullodati scrittori non sperarono gran vantaggio dalla discussione di questo argomento».

Oggi invero non vi è più remora alcuna a discutere di merito e di ricompense. Si pensi quanto spesso apprendiamo dai *media* di compensi stratosferici riconosciuti ad esponenti di vertice di imprese industriali e finanziarie. Al di là dei profili etici e di impatto sociale (che, pur rilevanti, non possiamo qui trattare), il fenomeno merita ogni riflessione; soprattutto per le sue molteplici implicazioni in punto di efficienza gestionale. Esso merita poi di essere affrontato senza alcun pregiudizio ed al riparo da facili luoghi comuni. Con un approccio che, muovendo dal generale (cioè dai profili comuni tanto alle imprese industriali quanto a quelle finanziarie), giunga a domandarsi se, ed in che misura, per il settore bancario sussistano specificità tali da giustificare presidi normativi *ad hoc*.

Un approccio, questo, che – pur discostandosi dalla generale impostazione di programma di questo volume, incentrata sull'analisi dei contenuti degli statuti bancari – appare fondamentalmente obbligato alla luce della riscontrata assenza di significative soluzioni statutarie in punto di compensi dei vertici aziendali; materia in cui all'evidenza il manifestarsi dell'autonomia

privata appare caratterizzato più per quanto... non disciplinato, che per quanto disciplinato.

1. LA REMUNERAZIONE DEI VERTICI AZIENDALI COME POSSIBILE FATTORE DI COMPETITIVITÀ E DI RISCHIO PER L'IMPRESA

Le regole che definiscono i criteri di remunerazione di coloro che occupano le posizioni apicali dell'impresa costituiscono oggi una variabile significativa per l'efficienza dell'impresa stessa. E ciò, fondamentalmente, per un duplice ordine di ragioni, di segno poi tra loro opposto.

Da un lato, lo strumento retributivo consente: sia (i) di potersi rivolgere al mercato dei servizi manageriali con mezzi adeguati, al fine di attrarre, selezionare e motivare manager dotati di competenze all'altezza della crescente complessità e concorrenzialità del mercato dei prodotti; sia (ii) di favorire – in presenza di assetti proprietari diffusi – la convergenza di interessi tra vertici aziendali ed azionisti-investitori (è il caso tipico della *stock option*). Dall'altro, l'utilizzo della leva retributiva – come spesso testimoniato dall'evidenza empirica – può esporre l'impresa a rischi, anche significativi, per la sua stessa stabilità. È invero indiscutibile che, in questa materia, il «diavolo» sia nei dettagli.

L'analisi delle prassi societarie statunitensi rivela infatti che il pericolo maggiore per le imprese discende non soltanto dalle dimensioni esorbitanti dei compensi attribuiti ai CEO, ma anche (e soprattutto) dal ricorso a forme particolari di retribuzione, quali ad esempio: incentivi azionari; *bonus* monetari; clausole contrattuali relative all'eventuale interruzione del rapporto di lavoro (c.d. *golden parachute*). Dette modalità retributive – se non adeguatamente calibrate ed accompagnate da congrui meccanismi di supervisione endosocietari e di mercato – rischiano di ripercuotersi negativamente sulla stessa efficienza gestionale, nella misura in cui possono (come di fatto è spesso accaduto) indurre i vertici aziendali a privilegiare l'assunzione di rischi eccessivi e la redditività di breve periodo dell'azienda (il c.d. *short termism*), a scapito degli obiettivi di lungo periodo (Bebchuck e Fried, 2004; Jensen e Murphy, 2004).

Quanto appena detto dà conto, già solo sul piano intuitivo, delle ragioni per le quali un adeguato quadro regolamentare giochi un ruolo decisivo nel condurre lo strumento retributivo sul terreno della creazione del risultato virtuoso piuttosto che su quello del rischio per l'impresa.

In questa sede non vale dar conto delle molteplici tesi che, negli anni, si sono manifestate in punto di disciplina dei compensi ai vertici aziendali.

Interessa piuttosto segnalare che – pur nell'eterogeneità dei punti di vista espressi e delle soluzioni tecniche proposte – il consenso di studiosi, organismi internazionali e autorità nazionali tende a convergere su due fondamentali principi di regolamentazione.

Un primo, incentrato sul riconoscimento dell'appartenenza di questa materia all'area dell'autonomia privata: rigidi vincoli normativi in ordine all'entità ed alla forma dei compensi destinati ai vertici aziendali compromettono infatti *a priori* la flessibilità necessaria per disegnare soluzioni rispondenti ai peculiari interessi (dell'impresa e del soggetto retribuito) coinvolti nel caso concreto.

Un secondo, incentrato sull'esigenza di avere *a)* regole di *disclosure* e di rendicontazione periodica, che assicurino agli azionisti ed al mercato una corretta e tempestiva rappresentazione del tipo di trattamento retributivo degli esponenti aziendali e del suo costo; *b)* specifici presidi di *corporate governance* che, tenendo conto della complessità tecnica delle decisioni in materia e delle esigenze di rapidità e certezza delle medesime: (*i*) riservino alla compagine azionaria l'approvazione delle linee portanti della strategia retributiva (in particolar modo nel caso in cui vengano adottate tecniche di retribuzione variabile; e v. *infra*); (*ii*) assegnino l'attuazione di tali linee all'organo di gestione; (*iii*) attribuiscono il controllo su detta attuazione a specifici comitati per la remunerazione, interni all'organo di amministrazione e caratterizzati da particolare indipendenza e competenza (cfr. le Raccomandazioni 2004/913/CE e 2005/162/CE; i principi OCSE di *corporate governance*; nonché l'analisi comparatistica di Ferrarini e Moloney, 2004).

2. I DEFICIT NEL DISEGNO (POCO UNITARIO) DELL'ULTIMO LEGISLATORE ITALIANO

Mentre dal dibattito internazionale emerge una tendenziale convergenza sull'opportunità di un preciso assetto di *governance* in materia, non sembra che il legislatore italiano abbia saputo, neppure nell'occasione storica della riforma del 2003, tracciare una disciplina frutto di una ponderata e soprattutto unitaria scelta di politica del diritto. L'attuale impianto normativo che regola l'intera materia lascia invero aperte opzioni di governo societario non riconducibili ad un unico e coerente modello di tutela e composizione di interessi, poi idoneo a soddisfare quelle esigenze emerse a livello internazionale di cui si è dato conto in sintesi (e cfr. *supra* § 1).

Così è a dirsi – in modo particolare – con riguardo al sistema tradizionale e monistico (art. 2389 c.c., richiamato dal 2409-*noviesdecies* c.c.), laddove

invero il modello dualistico (art. 2409-*terdecies*, lett. *a*, c.c.) mostra una maggiore coerenza d'insieme. Come vedremo subito.

Con riguardo ai primi due modelli (tradizionale e monistico), il nodo della questione risiede nel novellato art. 2389, comma 3, c.c., che assegna al c.d.a. la determinazione dei compensi degli amministratori investiti di particolari cariche e, al contempo, riconosce la possibilità per gli statuti di demandare all'assemblea la facoltà di stabilire «un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche». La disposizione apre così la strada (e non si sa neppure quanto consapevolmente) a due scenari di governo societario diametralmente opposti in punto di compensi.

In uno (trattasi del caso in cui lo statuto nulla dica in materia, ovvero l'assemblea non eserciti la facoltà eventualmente riconosciutagli dallo statuto), l'assemblea non ha (o in concreto non esercita) alcuna voce in capitolo, ed è solo il c.d.a. a stabilire, con il parere del collegio sindacale, il compenso degli amministratori preposti a cariche di vertice. Si configura così un assetto nel quale è ricondotto dal legislatore in secondo piano, se non del tutto trascurato, il rischio di conflitto di interessi e di autoreferenzialità: posto che i soggetti ai quali sono destinati i compensi appartengono allo stesso organo chiamato a determinarne la remunerazione.

Nell'altro scenario (trattasi dell'ipotesi in cui l'assemblea, facoltizzata dallo statuto, determina l'ammontare complessivo dei compensi), è invece l'assemblea a farla da padrone, potendo limitarsi a circoscrivere l'autonomia decisionale del c.d.a., ma potendo anche, se volesse, divenire – di fatto – l'unico organo competente a deliberare in materia di compensi. Gli è infatti che il novellato art. 2389 c.c. consente il prodursi di un (perverso) meccanismo, in base al quale l'assemblea non soltanto ha il potere di fissare un *plafond* complessivo per l'intero c.d.a., ma addirittura può di fatto inibire ogni determinazione del consiglio in relazione alla remunerazione degli amministratori «investiti di particolari cariche». Ciò accade ogniqualvolta le remunerazioni dei singoli amministratori siano definite dall'assemblea *ex art.* 2389, comma 1, c.c. per un ammontare tale da non residuare alcun importo del quale il c.d.a. possa poi disporre ai sensi del successivo comma 3, primo periodo¹.

¹ Così, se ad esempio l'assemblea, in ipotesi di c.d.a. composto da 10 amministratori di cui un presidente ed un amministratore delegato, stabilisse il tetto di 1000 (ai sensi del comma 3) ed al contempo il compenso di 100 per ogni amministratore (ai sensi, questa volta, del comma 1), nella fattispecie concreta finirebbe per impedire qualsiasi determinazione del consiglio in ordine alla retribuzione degli amministratori investiti di particolari cariche.

Vi è allora grave discrasia, sul piano degli interessi tutelati, tra le due alternative organizzative oggi consentite dal legislatore. Il primo scenario risulta insoddisfacente per difetto di tutela degli azionisti, i quali sono estromessi dalle vere decisioni rilevanti in materia; mentre il secondo lo è per la ragione opposta, per «eccesso» di tutela dei medesimi. Si potrebbe infatti ripercuotere a danno del loro stesso interesse (ad una gestione sociale efficiente) l'ipotesi di un'assemblea che prenda decisioni tecnicamente complesse e articolate quali la determinazione, nel dettaglio, dei compensi dei vertici aziendali.

In definitiva, lo spettro di opzioni rimesse all'autonomia statutaria in tema di compensi appare, nei sistemi tradizionale e monistico, decisamente troppo ampio, senza un effettivo disegno di politica del diritto, ricomprendendo anche soluzioni organizzative affette da casuale strabismo, ora in una direzione, ora nell'altra.

Venendo ad altro profilo, come anticipato, il *deficit* di coerenza normativa in punto di compensi ai vertici aziendali appare minore qualora ci si rapporti al modello dualistico. Qui il legislatore ha configurato un peculiare assetto di *governance*, ove la determinazione del compenso dei membri del consiglio di gestione è demandata in principio (*default rule*) al consiglio di sorveglianza, salvo che lo statuto assegni detta competenza all'assemblea. Si delinea in effetti, anche in questo sistema, un duplice scenario (nell'uno spetta al consiglio di sorveglianza ogni competenza in materia; nell'altro è l'assemblea a deliberare sul punto). Ma il quadro d'insieme è, sul piano degli interessi riconosciuti meritevoli di tutela, senz'altro più chiaro e coerente: entrambe le opzioni consentite nel dualistico riconoscono e soddisfano l'istanza di tutela degli azionisti, il profilo veramente significativo della disciplina risiedendo nell'estromissione dell'organo gestorio da ogni decisione concernente i compensi dei suoi membri.

Nel dualistico, infatti, il legislatore italiano, nel solco di quanto già previsto in Francia e Germania, rimette ogni decisione al consiglio di sorveglianza, sul presupposto che quest'ultimo presenti caratteristiche strutturali e funzionali (un organo in posizione intermedia tra assemblea ed organo di gestione, dotato di competenze professionali) tali da rendere possibile – quanto meno sulla carta – un'adeguata composizione tra le istanze di tutela degli azionisti e l'esigenza di assumere decisioni tecnicamente complesse, quali le determinazioni dei compensi dei vertici aziendali.

E pur tuttavia anche il sistema dualistico si espone ad un rilievo di incongruenza del complessivo disegno normativo: quando, nel ripartire le competenze decisionali in materia, il legislatore indica l'assemblea come «alternativa» al consiglio di sorveglianza. Ove è proprio il rapporto di al-

ternatività tra i due organi a lasciare perplessi. Molto meglio sarebbe stato se, in coerenza con il suddetto riconoscimento del consiglio di sorveglianza come organo «professionale» ed esponenziale degli azionisti, il codice avesse previsto – in linea con le tendenze emerse in ambito internazionale – una condivisione delle decisioni in tema di compensi; rimettendo pertanto all'assemblea la delibera della strategia remunerativa complessiva ed al consiglio di sorveglianza la sua attuazione tecnica.

In ogni caso si tratta di un'architettura che potrebbe venir in qualche modo recuperata attraverso un utilizzo «appropriato» degli statuti; posto che, nonostante la lettera della norma, ed alla luce di quanto esposto, detta articolazione di poteri sembrerebbe legittima sulla base dell'argomentazione di carattere sistematico.

Utilizzo «appropriato» degli statuti su cui però, in genere, non merita farsi grandi illusioni: se è vero, come è vero, che già solo dall'esame dei quattro statuti delle banche «dualistiche» analizzati nella prospettiva della redazione di questo saggio, in ben tre è stato possibile riscontrare una clausola che – deviando sensibilmente dalla previsione codicistica (art. 2364-*bis*, comma 1, n. 2, c.c.) – ripropone il difetto di un meccanismo autoreferenziale nel processo determinativo dei compensi, là dove stabilisce che i compensi dei «vertici» del consiglio di sorveglianza sono decisi dal consiglio stesso².

3. IL FATTORE REMUNERAZIONE NELLE BANCHE: ALLA RICERCA DI ADEGUATI PRESIDI DI GOVERNANCE. IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Nel corso degli ultimi anni il tema dei compensi degli esponenti aziendali è stato oggetto di confronto e di regolamentazione anche con specifico riferimento alle imprese bancarie. Pure in questo settore i riflettori sul tema sono stati accesi – a livello internazionale – per due distinti ordini di ragioni. Non dissimili, per logica, da quelle che sono state alla base del dibattito generale (cfr. *supra* § 1); da queste invero differenziandosi soltanto in ragione delle peculiarità del settore bancario.

²Le clausole in questione recitano come segue: «Il consiglio di sorveglianza, sentito il comitato remunerazioni, stabilisce i compensi per il presidente, per i vice presidenti e per i consiglieri di sorveglianza a cui siano attribuiti particolari cariche, poteri o funzioni dallo statuto o dal consiglio di sorveglianza stesso» (così art. 23.13 statuto Intesa Sanpaolo; nonché gli analoghi art. 39.13 statuto Banco Popolare e art. 44. ult. co, statuto UBI Banca).

Per un verso, la crescente concorrenzialità del settore – indotta dall'innovazione tecnologica, dai processi di deregolamentazione, dall'emersione del mercato parabancario, dall'abbassamento delle barriere all'ingresso e dalla creazione del mercato unico europeo – ha imposto agli intermediari bancari nuovi *standard* di efficienza e di competitività, ben più elevati rispetto al passato. Questo inedito contesto di riferimento ha conseguentemente accresciuto il rilievo della remunerazione, quale fattore capace di giocare un ruolo importante nella selezione e nell'acquisizione di professionalità manageriali in grado di fare fronte ai nuovi obiettivi, anche reddituali, imposti dalla sfida concorrenziale.

In tale panorama, si spiega agevolmente la maggiore modulazione dei pacchetti remunerativi, la lievitazione dei livelli dei compensi e il crescente ricorso da parte anche delle banche a tecniche di remunerazione variabile di carattere incentivante, quali i *bonus* legati ai risultati aziendali e le *stock option* (De Polis, 2003; Becher *et al.*, 2005).

D'altro verso, il fenomeno ha inevitabilmente sollecitato l'avvio di una riflessione a livello internazionale da parte degli organismi di supervisione bancaria.

La preoccupazione delle autorità di vigilanza si è focalizzata non solo e non tanto sul rischio di compensi di importo ingiustificato e sproporzionato, ma soprattutto sul rischio di meccanismi retributivi che – se non adeguatamente strutturati e calibrati rispetto al ruolo organizzativo e alla funzione di utilità degli esponenti aziendali (Gualtieri, 1993) – possono indurre questi ultimi a condotte e decisioni eccessivamente rischiose.

Il punto è di primaria importanza per le banche: in esse, come noto, la corretta gestione del rischio costituisce un'esigenza fondamentale; molto più che nelle altre imprese, considerate le peculiari caratteristiche della struttura di bilancio delle prime. Di qui, il precipuo rilievo della materia dei compensi sul piano di vigilanza bancaria, nell'interesse non soltanto degli azionisti, ma anche dei depositanti e della collettività in generale.

Non sorprende quindi che – in linea con la più recente impostazione di vigilanza, valorizzante l'elemento organizzativo quale fattore chiave della sana e prudente gestione – anche in quest'area le autorità di vigilanza sollecitino l'adozione di idonei meccanismi di governo societario, in grado di sfruttare la leva retributiva e neutralizzandone al tempo stesso i rischi.

Il profilo è specificamente affrontato nelle linee guida sulla *governance* delle banche predisposte dal Comitato di Basilea, nel documento *Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations*. Quest'ultimo dedica al tema un apposito paragrafo (*principle 6*), con poi indicazioni che as-

sumono particolare rilievo, posto che, oltre a rappresentare *best practice* organizzative condivise a livello internazionale, assurgono a parametro di valutazione nell'ambito del processo di controllo prudenziale (*supervisory review process* o *SRP*) previsto dal secondo pilastro di Basilea 2³.

In particolare, il Comitato di Basilea, col sollecitare l'adozione di politiche e pratiche di remunerazione coerenti con la cultura aziendale, le strategie, il sistema dei controlli e gli obiettivi di lungo periodo di ciascuna banca, sottolinea l'importanza di presìdi quali: *a*) la costituzione di un «comitato remunerazioni» composto in prevalenza o esclusivamente da amministratori indipendenti; *b*) l'impiego di condizioni contrattuali che regolino la remunerazione variabile in modo tale che gli esponenti aziendali siano incentivati a «creare valore nel lungo periodo» e non siano piuttosto sproporzionatamente interessati alla *performance* nel breve.

4. LA RECENTE ATTENZIONE DEL LEGISLATORE ITALIANO TRA CARENZE DEL DIRITTO COMUNE E SPECIFICHE ESIGENZE DEL SETTORE BANCARIO

Come si è visto (§ 2), nel campo del diritto comune la tematica dei compensi è stata sempre trascurata; financo da ultimo, almeno sostanzialmente, dal legislatore del 2003. Il clima oggi appare tuttavia cambiato.

La maggiore sensibilità per la materia trova infatti riscontro tanto nella c.d. «Legge sul risparmio» (2005), quanto nella recente versione del Codice di Autodisciplina per le società quotate (2006).

La prima, si è occupata dell'argomento con un intervento specifico (art. 114-*bis* TUF), circoscritto alla sola fattispecie dei «compensi basati su strumenti finanziari» (i c.d. incentivi azionari), laddove ne ha subordinato l'utilizzo ad una specifica approvazione assembleare (quali che siano i soggetti remunerati, dipendenti o amministratori, ivi compresi quelli investiti di particolari cariche) ed ha introdotto specifici obblighi di *disclosure*.

La seconda, si è distinta sia per il maggiore spazio dedicato alla materia (rispetto a quanto non facesse la precedente versione del 2002), con previsioni che si connotano per una più chiara esplicitazione degli obiettivi ai quali deve tendere la remunerazione (distinguendo a tal fine tra am-

³ Cfr. gli artt. 22 e 123, Direttiva 2006/48/CE e il Documento *Guidelines on the Application of the Supervisory Review Process*, febbraio 2006, redatto dal *Committee of European Banking Supervisors (CEBS)*.

ministratori esecutivi e non esecutivi), sia per la specificazione del ruolo e della composizione del c.d. «comitato per la remunerazione».

A fronte di queste iniziative ci si deve porre la domanda: il quadro regolamentare è finalmente completo e soddisfa in maniera adeguata i molteplici interessi meritevoli di tutela in materia di compensi? La risposta è purtroppo negativa: non solo (e non tanto) perché detti interventi (che peraltro hanno ben diverso carattere prescrittivo) riguardano soltanto l'universo delle società quotate, quanto perché offrono risposte ancora del tutto parziali, effettivamente incapaci di colmare le lacune tuttora sussistenti nella disciplina (e nella prassi societaria) in materia di compensi.

(i) E infatti si consideri, per iniziare, che il coinvolgimento dell'assemblea è imposto dal citato art. 114-*bis* soltanto per i compensi collegati a strumenti finanziari, senza nulla prescrivere con riguardo ai compensi incentivanti collegati alle *performance* aziendali (i c.d. *bonus*). Il che lascia perlomeno perplessi: posta l'opportunità che analoga pronuncia assembleare fosse richiesta anche per quest'ultimo tipo di remunerazione incentivante, considerato che anch'essa può ben indurre a condotte gestionali eccessivamente rischiose e di breve periodo, come – se non ancor più di quanto – possono fare gli incentivi azionari (Cappiello, 2005, p. 42). E, sempre in tema di competenza dell'assemblea, ci si potrebbe per vero spingere anche più in là: rimettendō imperativamente ai soci la determinazione della remunerazione «complessiva» di tutti gli amministratori (e v. § 2), senza troppi spazi all'autonomia statutaria, visto poi il risultato non confortante che di tale autonomia spesso si riscontra nella pratica (e cfr. sempre § 2).

(ii) Ancora, si tenga presente che i variegati (e sovente poco trasparenti) accordi che prevedono significativi benefici economici in caso di scioglimento anticipato del rapporto, o di revoca delle deleghe gestionali, troppo spesso nella prassi societaria non vengono considerati quali componenti del «pacchetto retributivo» (in senso proprio) dei *manager*. Anche su questo profilo sarebbe quindi opportuno un efficace intervento prescrittivo – poco rileva adesso se di natura autoregolamentare o meno – volto a specificare che le regole di *governance* sui compensi coinvolgono ogni tipo di beneficio economico, anche se del tutto eventuale, connesso al rapporto aziendale ed alla sua interruzione.

(iii) Infine, si consideri che nel nostro ordinamento mancano chiare prescrizioni – siano esse di natura autoregolamentare o legislativa – con riguardo all'utilizzo delle forme di compenso variabile (tanto gli incentivi azionari, quanto quelli legati alle *performance* aziendali) in favore dei *manager* che partecipino a funzioni di controllo interno o contabile. Così come non è

peraltro del tutto pacifico che il codice civile vieti l'impiego di tali forme di compenso nei confronti dell'organo di controllo⁴.

Questa rapida carrellata delle carenze della regolamentazione (e della prassi) dà ragione dell'opportunità della scelta compiuta dal Ministro dell'economia (D.M. 5 agosto 2004), laddove, nel dettare criteri e principi generali per la normativa di vigilanza in tema di organizzazione e governo delle banche, ha delegato la Banca d'Italia ad emanare disposizioni attuative dell'obbligo delle banche di dotarsi di «un assetto organizzativo e di *corporate governance* tale per cui [...] i meccanismi di remunerazione e di incentivazione degli amministratori e del management non incoraggino scelte gestionali incoerenti con gli interessi aziendali e con le strategie di lungo periodo della banca».

Si è dunque aperta la strada all'introduzione – almeno per le banche – di una disciplina di *governance* dichiaratamente «speciale», in grado di colmare le evidenti lacune che l'ordinamento comune, allo stato attuale, presenta in tema di remunerazione dei vertici aziendali.

Una disciplina della cui necessità non crediamo possa dubitarsi. Si sono infatti già ricordate le motivazioni per le quali adeguati presidi di governo societario in materia dei compensi sono nelle banche ancor più importanti che nelle imprese industriali (e cfr. *supra*, § 3).

5. LA DISCIPLINA SPECIALE SUI COMPENSI NELLE BANCHE COME FUTURO PARAMETRO DI UNA DISCIPLINA GENERALE?

Alla luce di quanto sin qui detto, non si può certo davvero dire che manchi consapevolezza intorno al problema dei compensi dei vertici delle imprese, tanto industriali quanto bancarie.

La reale sfida è comunque quella di riuscire a delineare un sistema di regole che consentano di incentivare, quantificare e compensare (al contempo adeguatamente e correttamente) l'apporto dei vertici aziendali al risultato d'impresa, al tempo stesso impedendo che i meccanismi di remunerazione

⁴ Invero, il divieto di impiego di forme di remunerazione legate ai risultati aziendali, o basate su strumenti finanziari, per i componenti l'organo di controllo potrebbe desumersi in via interpretativa dall'art. 114-*bis* TUF (sebbene detta norma si riferisca ai soli incentivi azionari e riguardi soltanto le società quotate), nonché soprattutto dall'art. 2399, comma 1, lett. c, c.c. Interessante, al riguardo, ricordare che in Germania una decisione del 16 febbraio 2004 del *Bundesgerichtsof* ha escluso la possibilità di attribuire incentivi azionari ai componenti dell'*Aufsichtsrat* (*Aktiengesellschaft*, 2004, p. 265).

introducano – paradossalmente – incentivi distorti, inducenti scelte gestionali (troppo) rischiose e di breve periodo. Il codice civile ha sostanzialmente trascurato il problema, connotandosi per previsioni frammentarie e non rispondenti ad un coerente disegno unitario di politica regolamentare. Per le società quotate, si sono aggiunti il nuovo Codice di Autodisciplina e l'art. 114-bis TUF, che riempiono dei vuoti, ma lasciano ancora ampi spazi da colmare.

È in ragione di questa marcata insufficienza che le disposizioni di vigilanza, in conformità poi con le disposizioni ministeriali di programma, potrebbero ben rafforzare i presìdi per le banche, introducendo opportuni profili di specialità. Specialità che tuttavia non può e non deve restare tale. Se infatti è indubbio che la disciplina di vigilanza si riconnette tipicamente alla fondamentale esigenza di garantire una corretta gestione dei rischi (anche di quelli derivanti da formule retributive quanto meno pericolose), sembra altrettanto vero che la disciplina di settore ben potrebbe rappresentare lo schema-base per un intervento di normazione generale dettato per ogni tipologia di impresa, anche quindi non bancaria.

Così da chiudere finalmente il cerchio di un'area problematica che per troppo tempo è stata trascurata, forse perché colpevolmente sottovalutata nella sua effettiva portata.

Auspicio che, beninteso, si esprime non già nell'illusione che siano le regole, da sole, a poter risolvere i problemi, ma nella convinzione che le stesse possano indurre decisioni consapevoli e ben ponderate, così da contribuire all'affermazione di prassi di mercato più equilibrate di quanto oggi non è dato riscontrare.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

Bebchuk L. e Fried J.M. (2004), *Pay without performance: The unfulfilled promise of executive compensation*, Cambridge, MA-Londra, Harvard University Press.

Becher, D.A. Campbell II, T.L. e Frye M.B. (2005), *Incentive compensation for bank directors: The impact of deregulation*, in «Journal of Business», vol. 78, n. 5, pp. 1753 ss.

Cappiello S. (2005), *La remunerazione degli amministratori. Incentivi azionari e creazione di valore*, Milano, Giuffrè.

De Polis S. (2003), *Nuovi profili di corporate governance delle banche: i piani di stock option*, in Aa.Vv., *L'innovazione finanziaria. Gli amici in memoria di Gabriele Berionne*, Milano, Giuffrè, pp. 153 ss.

Ferrarini G. e Moloney N. (2004), *Executive remuneration and corporate governance in the EU: Convergence, divergence and reform perspectives*, in Aa.Vv., *Reforming company and takeover law in Europe*, a cura di G. Ferrarini, K.J. Hopt, J. Winter e E. Wymeersch, Oxford, Oxford University Press.

Gualtieri P. (1993), *Dirigenti e capitali d'impresa: i piani di «stock option»*, Bologna, Il Mulino.

Jensen M.C. e Murphy K. (in collaborazione con E.G. Wruck), *Remuneration: Where we've been, how we got here, what are the problems, and how to fix them*, ECGI Finance Working Paper, 2004.