

Convegno SDA Bocconi

**I SISTEMI DI REMUNERAZIONE NEL SETTORE
FINANZIARIO: QUALI PROSPETTIVE?**

Intervento di Stefano Mieli
Funzionario Generale per la Vigilanza bancaria e finanziaria
Banca d'Italia

Le politiche di remunerazione presso le banche

1. Introduzione

L'incontro di oggi assume importanza in considerazione dell'interesse che il tema delle remunerazioni riveste sia per gli operatori (mercato e Autorità) sia per gli osservatori (analisti e accademici). La questione delle remunerazioni è tornata in primo piano per effetto della crisi economica: il livello e le modalità con cui sono computate e corrisposte le retribuzioni dei *manager* e degli operatori del sistema finanziario sono, infatti, annoverati tra i fattori che hanno contribuito a causare o, quanto meno, ad aggravare la crisi finanziaria scoppiata nel 2008; ancora prima, gli scandali che hanno coinvolto importanti società statunitensi ed europee (Enron, Worldcom) avevano attirato l'attenzione dei media e dell'opinione pubblica su un tema che è da sempre oggetto di analisi della teoria economica e giuridica (*law and economics*).

Nel mio intervento accennerò alle posizioni emerse nell'analisi economica e giuridica sul tema delle remunerazioni del *management* delle società di capitali in generale, per poi concentrarmi sulle specificità del settore finanziario e le problematiche che sono state poste in luce dalla crisi finanziaria; successivamente vorrei illustrare, ragioni e finalità delle misure adottate in ambito nazionale e internazionale. Fornirò infine qualche più specifico riferimento sull'attività di regolamentazione e controllo svolta dalla Banca d'Italia nonché sui progressi già compiuti e quelli ancora da compiere da parte del sistema bancario italiano.

2. L'analisi economica e giuridica delle politiche di remunerazione

Il rapporto di lavoro, e quello dei *manager* in particolare, ha caratteristiche che rendono poco applicabili gli schemi dell'analisi neoclassica; infatti, il potere contrattuale delle parti non è ugualmente ripartito; le parti devono compiere scelte in condizioni di asimmetria informativa e “azzardo morale”; la regolamentazione incide talvolta in modo significativo sull'equilibrio tra domanda ed offerta.

Nel tempo si è imposto un paradigma interpretativo parzialmente alternativo, che legge il rapporto di lavoro nei termini dell'interazione tra un “principale” (il datore di lavoro) e un “agente” (il prestatore d'opera). Lo schema si sofferma su alcuni aspetti che caratterizzano il rapporto di lavoro: il principale non può osservare perfettamente lo sforzo che l'agente compie né sarebbe razionale che si impegnasse a farlo oltre un certo limite, perché il monitoraggio è costoso; anche il risultato dello sforzo dell'agente, a cui dovrebbe essere collegato il compenso, non è sempre facilmente quantificabile e potrebbe risentire di fattori esogeni (ad esempio l'andamento generale del mercato) che il principale non ha interesse a remunerare; una volta fissato il compenso, l'agente cercherà di minimizzare lo sforzo o di rappresentare un risultato superiore a quello effettivamente conseguito; la durata della relazione diviene una variabile essenziale perché in un “gioco ripetuto” l'elemento reputazionale e la possibilità di recuperare gli investimenti effettuati, anche in termini di capitale umano, possono aiutare a superare alcune difficoltà negoziali.

Questa prospettiva di analisi, tipica della cosiddetta “*law and economics*”, sposta l’attenzione dal livello del salario rispetto alla produttività marginale del lavoro alla struttura del sistema remunerativo, ossia agli incentivi sottesi al meccanismo di determinazione del compenso, secondo una logica di efficienza economica.

Il modello principale-agente si adatta efficacemente alle moderne società di capitali, contraddistinte, in misura più o meno accentuata, dalla scissione tra la proprietà, rappresentata degli azionisti, e il controllo sull’esercizio dell’impresa, appannaggio invece dei *manager*. Il principale si identifica negli azionisti e l’agente nel *management* dell’impresa. In questo contesto, il compenso diventa uno strumento per allineare gli interessi delle due parti e concorre a determinare la qualità della governance di impresa insieme ad altri presidi (ad esempio la presenza di amministratori indipendenti; il ruolo di altri “*gatekeepers*” come società di revisione e agenzie di *rating*; la contendibilità degli assetti proprietari, anche attraverso offerte pubbliche di acquisto). Il sistema di remunerazione e incentivazione costituisce inoltre una importante leva gestionale che può contribuire alla creazione di valore, favorendo la selezione del *management*, attraendo e trattenendo risorse qualificate per il conseguimento dei risultati aziendali, orientando il *management* verso scelte coerenti con la propensione al rischio degli azionisti.

Lo strumento individuato dalla teoria economica per conseguire questi obiettivi è una politica di compensi basata su una significativa componente variabile, collegata con i risultati aziendali e in parte erogata

sotto forma di azioni della società (*equity-based incentive* o “incentivi azionari”) o di diritti ad acquistarle. Tale accorgimento allinea, in teoria, gli interessi del *management* a quelli degli azionisti. L’esperienza ha tuttavia messo in luce che politiche così strutturate possono avere anche effetti negativi; in particolare, se il compenso non è legato efficacemente ai risultati di lungo periodo dell’impresa diventa esso stesso causa di distorsione dei comportamenti manageriali e può condurre ad un’eccessiva assunzione di rischi, ad un patologico orientamento della gestione al breve termine, persino alla manipolazione, o alla artificiosa rappresentazione, di dati contabili e informazioni al mercato.

Due indicazioni possono essere tratte dall’analisi teorica: una buona struttura dei compensi richiede che la remunerazione sia ancorata a risultati effettivi e duraturi e sia coerente con il modello di *governance* e la struttura proprietaria.

La struttura proprietaria dell’impresa concorre, infatti, a definire le caratteristiche del rapporto tra principale e agente. Ove gli assetti proprietari sono molto frammentati (*public company*), gli azionisti non hanno sufficienti incentivi ad esercitare le proprie funzioni di monitoraggio e le scelte in materia di remunerazione possono risultare di fatto affidate alla discrezionalità del *management*. Quest’ultimo potrebbe scegliere la propria remunerazione in misura e modi non coerenti con l’interesse degli azionisti e degli altri *stakeholders*. L’autoreferenzialità del “governo” della politica di remunerazione, cui si accompagnano sovente complessità nella struttura e nella composizione dei piani retributivi e di

incentivazione e opacità nel processo di determinazione di valore e costo per l'impresa, produce risultati insoddisfacenti nella gestione aziendale.

Diverso è il caso delle società con proprietà concentrata, familiare o comunque basata su coalizioni tra soci, in quanto l'azionista di maggioranza, avendo una quota cospicua e l'interesse a salvaguardare la propria ricchezza investita nell'impresa, è incentivato ad esercitare un monitoraggio sulle condotte del *manager*; in questo contesto è minore il rischio che si determini la "apatia razionale" che contraddistingue il piccolo azionista della *public company*.

3. La remunerazione presso le banche: le carenze evidenziate dalla crisi

Le considerazioni sin qui svolte non hanno ancora toccato le specificità delle banche. Queste aggiungono significativi elementi di complessità allo schema: rispetto alle altre attività quella bancaria ha connotati che la espongono a crisi che possono essere repentine e contagiare il sistema (basti pensare alla corsa agli sportelli). Inoltre, gli effetti delle crisi bancarie sono molto più perniciosi di quelli delle altre industrie. Il sistema di *safety net* (assicurazione sui depositi; intervento pubblico di salvataggio per evitare crisi sistemiche), realizzato per fronteggiare questi problemi, può alimentare situazioni di *moral hazard* che fanno leva sull'eventualità che il "conto" di una crisi bancaria venga in parte riversato sulla collettività. Infine, il mercato ha maggiore difficoltà

ad esercitare la sua azione di monitoraggio sulle banche date le caratteristiche specifiche del bilancio bancario.

Nell'impresa bancaria il rapporto di agenzia - mandato si configura quindi in maniera peculiare: non più o non solo come relazione tra azionisti e management ma come un rapporto "plurilaterale" che coinvolge una gamma ampia e diversificata di portatori di interessi meritevoli di tutela (risparmiatori, investitori, clienti, autorità e mercato).

Gli stessi problemi di orientamento della gestione al breve periodo, *short termism* nella più sintetica formulazione inglese, e di *moral hazard* assumono caratteristiche specifiche: se da un lato l'assenza di sistemi di incentivazione appropriati può generare avversione al rischio che a sua volta può svilire l'attività d'impresa, dall'altro l'assunzione "imprudente" del rischio – alla quale incentivi "sbilanciati" possono concretamente contribuire – costituisce una deviazione rispetto al paradigma ideale dell'esercizio dell'impresa bancaria, che deve essere orientata a una gestione sana e prudente.

Rispetto al contesto di un'impresa non bancaria, il sistema dei compensi deve quindi essere contraddistinto da maggior prudenza in modo da scontare anche questi fattori. Il criterio dell'ancoraggio a risultati effettivi e duraturi si traduce, nel *business* bancario, nella necessità di assicurare che la *performance* - sia essa basata su dati di bilancio o di mercato – venga opportunamente corretta per tener conto di tutti i rischi –

di credito, di mercato, operativi, legali e reputazionali, di liquidità – assunti dall’intermediario.

La crisi ha evidenziato che le politiche di remunerazione di molti intermediari non erano improntate a questi criteri e determinavano incentivi distorti verso un’eccessiva propensione al rischio; l’orientamento della gestione al breve periodo; l’espansione inefficiente delle dimensioni aziendali, il cosiddetto “*empire building*”, e in alcuni casi anche la manipolazione dei dati ovvero la corresponsione di compensi in modo occulto, ad esempio riconoscendo vantaggi ai *manager* in forme diverse dalla remunerazione (si pensi ad un’operazione con l’amministratore, parte correlata all’impresa).

Sulle carenze nelle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione del sistema finanziario messe in luce dalla recente crisi si è ormai formata ampia letteratura; in questa sede vorrei richiamare l’attenzione sulle lacune più frequentemente riscontrate soprattutto nei sistemi anglosassoni. Le debolezze prevalenti hanno interessato i profili concernenti le modalità di definizione delle politiche di remunerazione (*governance*), la struttura della retribuzione, la trasparenza nei confronti degli azionisti e del mercato.

La governance

I presidi organizzativi diretti a prevenire o attenuare l’influenza dominante del *management*, e quindi il conflitto di interesse immanente

nelle modalità di determinazione delle remunerazioni, sono risultati assenti o connotati da carenze tali da limitarne significativamente l'efficacia. Il processo di determinazione e attuazione della politica di remunerazione è stato caratterizzato da autoreferenzialità: ampia se non esclusiva discrezionalità è stata riconosciuta agli *executive manager* nella determinazione delle retribuzioni, della dimensione e della allocazione del *bonus pool*, collettivi e individuali, nelle modalità e nei termini di corresponsione della retribuzione erogata al *management* e a figure aziendali di spicco (i cosiddetti *risk takers*).

Gli organi di supervisione strategica e le funzioni aziendali competenti nella fase di elaborazione e approvazione delle politiche remunerative sono stati spesso incapaci di cogliere la valenza gestionale della tematica trattata, anche per mancanza di esperienza e professionalità adeguate. Limitato – nella fase di definizione delle scelte retributive – è risultato il ruolo dei comitati preposti alle remunerazioni e poco incisiva la funzione di *compliance* nell'attività di validazione “*ex ante*” del sistema retributivo e incentivante, nonché nella valutazione della sua conformità con le caratteristiche degli intermediari. Il monitoraggio degli organi sociali e delle funzioni di controllo è risultato spesso inefficace; a ciò ha concorso anche lo scarso attivismo manifestato dagli amministratori non esecutivi.

La struttura delle retribuzioni

La composizione della retribuzione riconosciuta agli *executive* e ai *manager* è risultata sbilanciata a favore della componente variabile, costituita da incentivi di breve termine (*bonus* annuali), spesso erogati in assenza di criteri di determinazione e di indicatori di *performance* corretti per il rischio aziendale e/o della specifica unità di *business*. Tale circostanza ha indotto all'assunzione di comportamenti rischiosi, orientati al raggiungimento di risultati economico-finanziari di breve periodo dei quali non è stata valutata la compatibilità con il profilo di rischio dell'impresa. Soprattutto nelle aree di business più sensibili (*trading, asset management*) la struttura della retribuzione ha determinato la corresponsione di *bonus* elevati a fronte di risultati di incerta realizzazione e di profitti da bilancio instabili, "realizzati", in taluni casi, con il contributo di manipolazioni contabili.

I piani di incentivazione – sia quelli monetari sia quelli correlati a strumenti azionari - sono risultati scollegati dal complessivo sistema di *risk management* degli intermediari; i trattamenti "d'oro" (*golden parachutes*) riconosciuti nella fase di *exit* del *top e senior management* hanno fatto sì che venissero corrisposti compensi elevati anche in presenza di risultati negativi o addirittura di situazioni di crisi o fallimento aziendale. Per i piani azionari tale disfunzione è riconducibile alla mancata previsione di termini per l'esercizio dell'opzione (*vesting period*) e di ritenzione (*holding period*) diretti a rendere graduale il conseguimento dei relativi vantaggi economici.

Infine, hanno spesso beneficiato degli incentivi anche i responsabili delle funzioni di controllo, con *bonus* connessi al raggiungimento di obiettivi economico-finanziari da parte delle unità di *business* sottoposte al loro controllo.

La trasparenza

Le carenze che ho descritto si sono verificate in un contesto caratterizzato da scarsa trasparenza riguardo a politiche e prassi di remunerazione in uso, che ha contribuito ad affievolire il grado di consapevolezza e il livello del monitoraggio di azionisti e *stakeholders* su benefici, costi e rischi dei sistemi di remunerazione e incentivazione adottati.

Sovente azionisti e mercati non hanno ricevuto un'informazione adeguata sulle finalità delle politiche retributive e incentivanti, sui criteri di determinazione dei *bonus pool*, sulla coerenza e sulla compatibilità delle retribuzioni con il profilo di rischio dell'intermediario e con il *business* aziendale. Maggiore trasparenza avrebbe indotto alla convergenza tra intermediari e all'affermarsi di *best practice* anche per effetto della valutazione comparativa.

Lacune hanno connotato anche l'attività di supervisione; la politica di remunerazione e incentivazione non ha costituito, infatti, oggetto primario di valutazione prudenziale sotto il profilo dell'adeguatezza e della

coerenza con le caratteristiche dimensionali e operative degli intermediari finanziari.

Le banche italiane

Le problematiche alle quali ho appena accennato hanno riguardato solo marginalmente le banche italiane. La politica di retribuzione da esse adottata riflette le caratteristiche di fondo del nostro sistema bancario: la prevalenza dell'attività tradizionale, l'assenza di operatori di rilevanza sistemica specializzati nelle attività maggiormente sensibili (*trading* e *asset management*), il limitato grado di mobilità nel "mercato" dei *managers* unitamente alla contenuta proiezione internazionale hanno favorito l'adozione di sistemi retributivi incentrati su compensi fissi e *bonus* annuali, contenuti nel confronto internazionale.

Dagli approfondimenti condotti dalla Banca d'Italia la quota media della retribuzione variabile corrisposta al *top management* dei primi cinque gruppi bancari nazionali risulta pari al 30% circa della remunerazione complessiva annua; nei tre gruppi che presentano una percentuale superiore, la componente variabile è correlata a obiettivi pluriennali corretti per il rischio. La parte variabile della remunerazione viene corrisposta prevalentemente in contanti; il ricorso a incentivi azionari (*stock option* e/o strumenti *equity related*) è limitato, anche per effetto della recente (2006-2008) abrogazione del trattamento fiscale di favore. In base all'informativa di bilancio sulle parti correlate, i compensi corrisposti dai primi cinque gruppi ad amministratori, *top management* e dirigenti con

responsabilità strategiche sono ammontati, in media, all'1,2 per cento del costo complessivo del personale e all'1 per cento circa del margine di intermediazione.

4. La disciplina della *banking compensation*

Proprio perché sono strettamente connesse con le scelte e gli obiettivi aziendali, le decisioni sul sistema di remunerazione e incentivazione hanno una valenza prettamente imprenditoriale; d'altra parte, dato il peso delle loro ricadute potenziali, esse assumono anche rilevanza pubblica. L'ambito dell'intervento pubblico deve quindi essere tracciato con accortezza affinché esso non si sostituisca all'imprenditore bancario nel determinare i compensi ma fissi principi e *standard* idonei ad assicurare che le scelte compiute dalle banche siano coerenti con l'interesse generale (sana e prudente gestione; stabilità ed efficienza dei mercati; contenimento dei fenomeni di prociclicità). Questo è l'approccio adottato dalla regolamentazione, che mira a definire una cornice entro la quale le banche possono compiere le proprie scelte.

Principi generali sulla remunerazione sono presenti in diverse fonti regolamentari, nazionali ed estere, adottate prima della recente crisi finanziaria. A titolo di esempio vorrei ricordare:

- a) le previsioni del decreto 5 agosto 2004 emanato dal Ministro dell'Economia, su proposta della Banca d'Italia, in qualità di Presidente del CICR che "impongono" alle banche di dotarsi di un assetto organizzativo e di *corporate governance* tale che 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;

- b) il documento sul “Rafforzamento del governo societario nelle organizzazioni bancarie” (Comitato di Basilea febbraio 2006) che, nel “richiedere” coerenza della politica di remunerazione con obiettivi e strategie di lungo periodo, precisa il ruolo dell’organo amministrativo e impone particolari cautele sull’utilizzo di incentivi azionari sul piano della trasparenza.

Indicazioni in materia di *compensation* si ritrovano anche nella Direttiva CRD 2006/48, nel documento OCSE “*Principles of Corporate Governance*” come rivisto nell’aprile 2004 e nelle *guidelines* CEBS per la validazione dei modelli AMA e IRB e per l’applicazione del Pillar 2.

Per l’Italia il riferimento principale in materia è costituito dalle disposizioni di vigilanza del 2008, che attribuiscono esplicita rilevanza sul piano prudenziale ai sistemi di remunerazione e incentivazione delle banche. Nell’ambito della definizione di presidi organizzativi e di controllo efficaci per una sana e prudente gestione dell’intermediario, sono stati individuati principi di carattere generale riguardo:

- a) alle problematiche di *governance* (il processo di elaborazione, determinazione e monitoraggio dei sistemi retributivi e di incentivazione);

- b) alle tematiche di struttura delle remunerazioni (l'allineamento della politica di remunerazione con la gestione prudente del rischio e con l'orientamento al medio e lungo periodo);
- c) agli obblighi di trasparenza.

Richiamo, di seguito, alcuni degli aspetti centrali delle disposizioni.

La governance

La normativa richiede il coinvolgimento attivo dell'organo di supervisione strategica nel suo complesso nella definizione dei sistemi di remunerazione delle posizioni aziendali apicali e nella fase di attuazione e monitoraggio. Si ritiene che l'organo possa fornire un contributo di rilievo considerata la conoscenza delle mansioni e delle responsabilità del *management* e la correlata possibilità di valutare l'adeguatezza, la congruità e la coerenza dell'impianto retributivo con i profili di rischio. La prescrizione mira ad assicurare la coerenza delle scelte retributive con le politiche di gestione del rischio, gli obiettivi di lungo periodo, la cultura aziendale e l'assetto di governo e dei controlli interni. Nelle banche più complesse è prescritta la costituzione di un Comitato di remunerazione composto in maggioranza da membri indipendenti con compiti consultivi e di proposta. Nella fase di elaborazione è inoltre prevista la partecipazione delle funzioni aziendali di controllo (*risk management* e *compliance*) e del personale.

La struttura delle remunerazioni

A differenza di quanto avvenuto in altri ordinamenti, la normativa italiana non fissa il rapporto tra componente fissa e variabile (*paymix*) della remunerazione; la determinazione del “giusto equilibrio” richiesto dalla norma è rimessa all’autonomia delle parti alla luce delle specifiche caratteristiche operative e dimensionali dell’intermediario. Per la determinazione dei compensi variabili basati sui risultati economici o su strumenti finanziari viene richiesta l’adozione di tecniche di ponderazione per il rischio (ad esempio RAROC) e meccanismi volti ad assicurare il collegamento con risultati effettivi e duraturi (ad esempio risultati, al netto delle componenti valutative, misurati su più anni; subordinazione a *holding* e *vesting period* per gli incentivi azionari). I parametri devono essere precisi, oggettivi e di immediata valutazione; devono tenere conto dei risultati complessivi del gruppo di appartenenza e/o della banca di riferimento, delle unità di *business* e, laddove possibile, del singolo dipendente; devono contenere anche criteri qualitativi di valutazione (*customer satisfaction*, *compliance*, aderenza ai valori aziendali). Specifiche preclusioni o limitazioni nell’utilizzo di incentivi azionari o di *bonus* collegati a risultati aziendali si applicano alle remunerazioni dei componenti gli organi di controllo, degli amministratori non esecutivi e dei responsabili delle funzioni di controllo.

La trasparenza

Un’innovazione assai significativa attiene al ruolo degli azionisti chiamati, *ex ante*, ad approvare e, quindi, a condividere, le finalità e i criteri della politica di remunerazione e della struttura del sistema

retributivo aziendale e a verificare, *ex post*, la coerenza complessiva in fase attuativa del sistema retributivo con gli stessi criteri e finalità. A ben vedere, si tratta di regole a presidio delle aree di maggiore debolezza nel cui ambito si sono manifestate, soprattutto sul piano internazionale, le distorsioni alle quali ho accennato in precedenza.

Le regole definite dalla Banca d'Italia sono sostanzialmente conformi ai principi e agli *standard* successivamente elaborati, tra gli altri, dal *Financial Stability Board*, dall'OCSE e con gli emendamenti in via di approvazione alla direttiva CRD; questi ultimi, nel ricondurre espressamente la *compensation* nell'ambito del sistema di governo e controllo, dotano le Autorità di Vigilanza dei poteri di *enforcement*, prevedendo rimedi quantitativi (*capital add on*) e qualitativi (presidi organizzativi).

Le normative in materia di remunerazioni introdotte in Francia, Regno Unito, Germania e Spagna sono ispirate ad un approccio analogo a quello adottato nel nostro Paese. Vi è piena coerenza su finalità, modalità (rispetto dell'autonomia imprenditoriale e applicazione del principio di proporzionalità) e profili di intervento (*governance*, struttura, trasparenza). Permangono talune differenze di disciplina soprattutto sul coinvolgimento degli azionisti; da più parti ritenuto inopportuno – tenuto conto dell'apatia che ne caratterizza l'atteggiamento e della scarsa competenza in una materia di elevato contenuto tecnico – o inutile, considerato il basso grado di partecipazione alle assemblee sinora manifestato. L'informativa *ex ante* ed *ex post* ai soci è stata tuttavia recentemente riscoperta quale modalità

idonea ad assicurare maggiore trasparenza e un più efficace controllo: basti considerare le recenti iniziative regolamentari e le analisi sulla *voice on pay* degli azionisti promosse nell'ambito degli ordinamenti di common law, tradizionalmente caratterizzati da scarsa fiducia verso lo strumento ⁽¹⁾.

5. L'azione di vigilanza della Banca d'Italia e i cambiamenti in atto nel sistema

Nell'autunno 2008 la Banca d'Italia ha avviato un'azione di verifica sulla conformità sostanziale con la normativa nazionale di politiche e prassi di remunerazione del sistema. Tale attività è stata arricchita attraverso l'esame della documentazione sottoposta all'approvazione dell'assemblea dei soci. Le anomalie e le lacune emerse hanno formato oggetto di interventi e incontri con gli intermediari interessati.

Nel mese di ottobre dello scorso anno, la Banca d'Italia ha chiesto a sei grandi gruppi bancari italiani (rappresentanti una quota maggiore del 60% del totale attivo) di effettuare un'autovalutazione sulla conformità delle proprie politiche agli *standard* elaborati dal *Financial Stability Board* e di pianificare gli interventi diretti a realizzare l'adeguamento agli stessi principi. Le banche italiane hanno in larga parte realizzato o pianificato gli interventi diretti ad assicurare il rispetto sostanziale della normativa di vigilanza e dei principi di carattere generale definiti in sede internazionale.

⁽¹⁾ J. N. Gordon, "Say on Pay": *Cautionary Notes on the U.K. Experience and the case for Shareholderr Opt-in*, in 46 Harvard J.on Legis 2009; SEC, *Proxy Disclosure and Solicitations Enhancements: Proposed Rule*, 2009; G.Ferrarini-N. Moloney – M.C Ungureanu, *Understanding Director's Pay in Europe: a comparative and Empirivcal Analysis*, ECGI Law Working Paper n. 126/2009.

Le differenze tuttora esistenti nella struttura della retribuzione dei sei grandi gruppi riflettono le caratteristiche operative e dimensionali degli intermediari interessati; in particolare, per alcuni intermediari l'incidenza percentuale della parte variabile della retribuzione riconosciuta al *top management* e alle figure aziendali di vertice rimane contenuta e i piani di incentivazione a medio e lungo termine sono monetari invece che azionari. I sistemi già adottati o in via di definizione prevedono un incremento della parte variabile di lungo termine correlata a indicatori di *performance* (*pay for performance*) e sostenibilità.

Il processo di definizione e controllo del sistema retributivo risulta sostanzialmente conforme con la normativa nazionale e i principi internazionali; si registra una crescente consapevolezza della necessità di assicurare una *governance* appropriata alle politiche di remunerazione, assicurando la trasparenza del procedimento e coinvolgendo attivamente tutte le funzioni aziendali "competenti". Sono stati introdotti meccanismi diretti sia ad allineare la parte variabile della remunerazione a indicatori di performance corretti per il rischio - assai variegati - sia ad assicurare che il livello delle remunerazioni sia simmetrico ai risultati economici effettivamente conseguiti. Come rilevato anche in altri paesi, i parametri introdotti necessitano ancora di affinamenti anche a causa dell'assenza di un'esperienza di sistema - comune e condivisa - sulle modalità di misurazione della *performance* e della sostenibilità. E' in via di definizione da parte delle banche maggiori e di quelle quotate l'adozione di piani di incentivazione di lungo termine subordinati anche al raggiungimento di obiettivi di *performance*.

Ulteriori interventi sono necessari per assicurare il corretto equilibrio tra componente fissa e variabile della remunerazione del *top management* e il differimento di una quota sostanziale della parte variabile della remunerazione.

Alle assemblee convocate per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2009 sarà sottoposta l'informativa *ex post*, contenente informazioni quantitative, coerentemente con le precisazioni fornite dalla Vigilanza nel febbraio del 2009. Si tratta di un'utile occasione per migliorare la qualità dell'informativa, accrescere la consapevolezza di *shareholders* e *stakeholders* sull'importanza della politica di remunerazione e per tale via rafforzare *l'accountability* dell'intermediario.

6. Conclusioni

In una fase di significativi cambiamenti del contesto economico-normativo – che muovono verso la crescente valorizzazione della variabile organizzativa – un assetto di governo efficiente contribuisce alla realizzazione degli obiettivi economico-finanziari degli operatori e il perseguimento delle finalità di vigilanza.

La remunerazione costituisce una leva gestionale, uno strumento di sviluppo per creare valore e sostenere la competitività. Le anomalie emerse per effetto della crisi ne confermano l'importanza; è stato dimostrato che politiche di remunerazione non compatibili con i profili di rischio dell'intermediario e orientate al raggiungimento di obiettivi di

breve periodo incidono negativamente sulla stabilità degli intermediari e del sistema finanziario nel suo complesso.

Le scelte di politica di remunerazione e dei sistemi di incentivazione sono e restano rimesse all'autonomia decisionale delle banche nel rispetto dei principi generali previsti dalla legislazione finanziaria il cui recepimento può concorrere all'efficienza del sistema di governo dell'intermediario a tutela della sana e prudente gestione. Una maggiore trasparenza su livello e struttura delle retribuzioni agevola valutazioni comparative tra i diversi operatori del medesimo segmento di mercato e può favorire il riallineamento "spontaneo" di comportamenti devianti e l'adozione di *best practices*.

In sede internazionale la Banca d'Italia partecipa con propri rappresentanti ai comitati composti dalle Autorità di Supervisione istituiti per assicurare l'applicazione uniforme e omogenea della regolamentazione in materia di *compensation* in modo da tutelare la parità competitiva tra ordinamenti, mercati e operatori. In ambito nazionale, la Vigilanza, anche in ragione del confronto aperto e proficuo finora condotto con il sistema bancario, si attende la piena applicazione delle regole e dei principi definiti.