

# I manager al Bengodi del bonus



Valentina Conte alle pagine 4 e 5

## Da Barclays a Mps e Fonsai per i top manager è "bonus" anche con i conti in rosso

**I RICCHI PREMI MILIONARI SLEGATI DALLE REALI PERFORMANCE AZIENDALI STRIDONO CON LE CRONACHE DELLA CRISI. L'UE CERCA UN TETTO, LA CITY LONDINESE INSORGE L'ACCORDO SALTA. -MA NON È UNA PARTITA CHIUSA. I CASI ITALIANI, DA VIGNI AI LIGRESTI**

**Valentina Conte***Roma*

Non è solo il divario incredibile che separa la base dal vertice. E che consente a un top manager bancario italiano di incassare ben 85 volte il suo dipendente, addirittura 143 la media dei suoi sottoposti, se amministratore delegato in una big del listino milanese. Ma è lo scollamento sempre

più devastante tra gratifiche, bonus, super premi assegnati ai numero uno e i risultati agghiacciati delle loro gestioni. Cronache americane e d'Oltremare degli ultimi anni, originate dai crac di colossi finanziari dai piedi d'argilla, ci hanno raccontato di prebende record distribuite a pioggia proprio ai manager responsabili di quei disastri che al momento di abbandonare la nave incagliata uscivano pure con liquidazioni fa-

raoniche.

Profondo rosso e premi stellari: un'accoppiata mortale, non del tutto sconosciuta neanche in Italia.

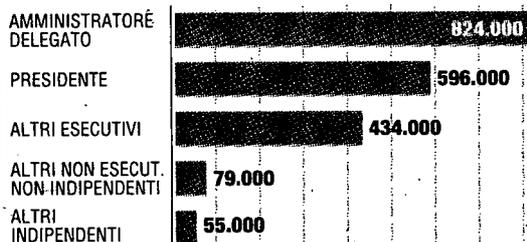
Il tema dei bonus ai manager - troppo generosi, slegati dalle performance, indecenti in tempi di crisi - è tornato a ringhiare in Europa dopo il vento forte del successo referendario del 3 marzo in Svizzera. Quasi il 70% dei votanti si è espresso perché siano gli azionisti e non i consigli di amministrazione a fissare le super retribuzioni. Pochi giorni dopo, l'Ecofin ha però dovuto congelare, per il veto britannico, l'accordo di massima raggiunto da Parlamento e Consiglio europeo: la parte variabile della retribuzione non può superare il doppio della fissa e solo se due terzi degli azionisti sono d'accordo. Regola che varrebbe per tutte le banche europee, loro filiali extra Ue e istituti stranieri con uffici nel Vecchio Continente. «Un'idiozia di politica economica», l'ha bollata il sindaco di Londra Johnson, schiera-



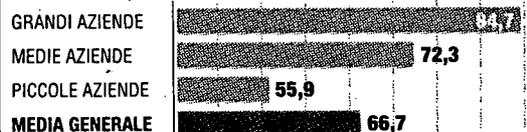
Qui sopra,  
**Daniel Vasella**  
(1) di  
**Novartis;**  
**Bob Diamond**  
(2) di  
**Barclays;**  
**Martin Winterkorn**  
(3) di  
**Volkswagen**

**LA PIRAMIDE DELLE RETRIBUZIONE**

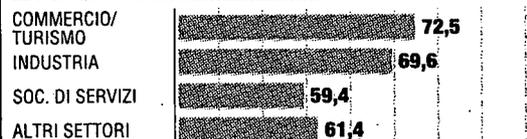
Valori medi annui in euro

**CHI USA GLI INCENTIVI** In %

## ■ Per dimensione



## ■ Per settore

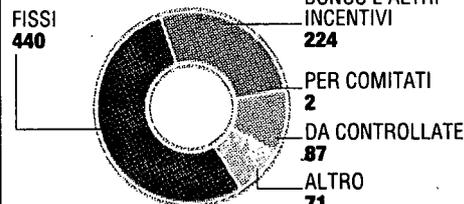


## ■ Per area geografica

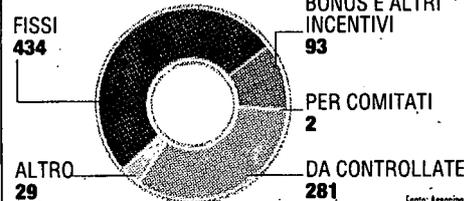
**I PREMI IN CDA**

Valori medi annui dei compensi in migliaia di euro

## ■ Amministratori Delegati



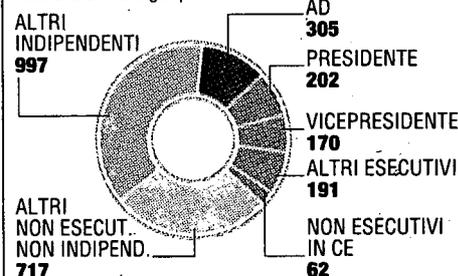
## ■ Presidenti esecutivi



Fonte: Associne

**I CDA DELLE QUOTATE**

Numero di manager per ruolo



EDI

to con i 144 mila banchieri della City, che si teme fuggano in Usa o Asia. Il *Financial Times* raccoglie da giorni le loro doglianze. La controproposta all'ombra del Big Ben punta a fissare i premi in contanti per i banchieri a un livello non superiore agli introiti annui, senza però limiti ai piani di incentivazione a lungo termine. Respinta, per ora, dalla Ue. Tutti in ordine sparso, dunque. Mentre nulla cambia.

E l'Italia? In fatto di emolumenti maxi, non ci possiamo lamentare. E anche se la crisi ha tagliato i bonus dei banchieri europei del 60% e le retribuzioni del 20% (secondo lo studio di Ferrarini e Ungureanu dell'università di Genova), i top manager delle grandi aziende italiane (non solo banche) quotate di Borsa sono al quinto posto tra i più pagati d'Europa. Secondo la classifica stilata da Ecgs, società di ricerche, e relativa alle remunerazioni distribuite da 392 aziende europee (di cui 38 nostrane) nel 2011 ai loro Ceo, gli italiani hanno portato a casa una media, ed è solo una media, di 3,3 milioni di euro, per un terzo "variabile" (e dunque bonus). In un anno in cui il Paese era appeso allo spread, a quattro manovre finanziarie, alla quasi lettera di commissariamento della Bce, a un governo incapace e bloccato, sostituito in corsa da un esecutivo tecnico. In classifica, ci precedono la Gran Bretagna (sopra i 5 milioni) e la Svizzera (attorno ai 4), dove il bubbone è ormai scoppiato almeno nel dibattito pubblico. Ma anche là Germania (oltre i 4), seconda dopo la City, e a sorpresa la Spagna, quasi al livello elvetico, nonostante i 5 milioni di disoccupati e la crisi devastante.

Generalizzare non è mai troppo utile. Ma i casi eclatanti, quelli finiti in copertina, i più chiacchierati e smisurati, rischiano di accendere la miccia di populismi, ma anche di legittime richieste a rivedere le re-

gole del sistema, quantomeno. L'ultima storia, in ordine di tempo, è il tesoretto da favola promesso a Daniel Vasella, presidente uscente del colosso farmaceutico Novartis: 12 milioni di franchi per sei anni, 71 milioni in tutto, ovvero ben 59 milioni di euro. Un'enormità, in cambio di consulenze e della non concorrenza. «E numm a pagùm!». E noi paghiamo, era lo slogan dei referendari svizzeri.

Mentre la protesta dilaga per valli e monti, il gigante bancario di casa Ubs verserà bonus anche per il 2012 (ridotti però del 7% sul 2011 e del 42% sul 2010), nonostante la maxi multa da 1,4 miliardi di franchi per la manipolazione del Libor e una perdita netta nel 2012 di 2,51 miliardi di franchi, contro un utile di 4,16 miliardi dell'anno prima. Anche Royal Bank of Scotland marcia verso un patteggiamento miliardario per la vicenda Libor, ma non rinuncia ai bonus (forse si sforbicherà del 30% rispetto ai 390 milioni dell'anno passato). Jamie Dimon, numero uno di Jp Morgan, vedrà le sue prebende di banchiere più pagato al mondo quasi dimezzate (giù del 53%), certo. Ma passerà da 23,1 milioni di dollari (21,5 di bonus e 1,6 di stipendio) a 11,5

milioni quest'anno, cifra da capogiro, nonostante la vicenda della "balena bianca", un'operazione speculativa andata male a Londra e costata alla banca oltre 6 miliardi di dollari. Il secondo manager più pagato d'Europa è Bob Diamond, l'ad di Barclays, un altro banchiere d'oro che nel 2011 "pesava" 17,5 milioni di euro. Lo spagnolo Alfredo Sáenz del Santander ne ha intascati 16 di milioni. Josef Ackermann di Deutsche Bank ben 9 milioni (+5% sull'anno prima). Il numero uno di Volkswagen, però, Martin Winterkorn, ha di recente chiesto un taglio ai suoi 20 milioni di paga. «Sarebbe difficile spiegarlo alla gente», ha detto con realismo, nonostante il record storico di vendite della casa tedesca (oltre i 9 milioni di auto) possa se non legittimare, quantomeno giustificare quella cifra. Ripensamenti cominciano però a spuntare, qui e là. Lloyds Banking Group, ad esempio, la celebre banca britannica, studia incentivi spalmati su un decennio e legati al titolo, eliminando così i bonus annuali. Una mezza rivoluzione (ma il bonus di un impiegato inglese nel privato non arriva a 2 mila sterline).

In Italia il re incontrastato è Marco Tronchetti Provera con 22,96 milioni lordi, il manager più pagato nel 2011 e nella top ten europea (vale 877 suoi stipendiati, secondo Sergio Carbonara di Frontis Governance, società di consulenza). Ma a casa nostra, come si diceva, non sempre le super gratifiche trovano spiegazione nei risultati aziendali. Tanto più che, per considerare le sole banche quotate, nel 2011 il loro utile netto si è ridotto di 26,3 miliardi e in Borsa hanno bruciato il 45% del loro valore. E invece, ci racconta lo [studio della Uilca \(la sezione della Uil dedicata al credito\)](#) i compensi dei ceo sono lievitati del 36,23% nel 2011 sull'anno prima, da 19 a 26 milioni (ultimo dato disponibile, a breve avremo i nuovi bilanci). Certo, una crescita figlia anche delle dimissioni di 4 top manager, "costati" 9,7 milioni di euro. Ma pur sempre disallineata rispetto sia alle performance di Borsa che di bilancio. Cifre che portano appunto il compenso medio del banchiere a 85 volte quello del dipendente.

Senza parlare poi del Monte dei Paschi di Siena, il cui versante giudiziario è bollente. Nel 2011 chiude con una perdita consolidata di 4,68 miliardi, il titolo brucia il 65% del proprio valore, ma il direttore generale Antonio Vigni diventa il banchiere più pagato d'Italia: 5,4 milioni di cui una

**LA CLASSIFICA DEI MERITI**

Nella tabella qui sotto, elaborata da ManagerItalia, le risposte ricevute dal sondaggio che ha chiesto a oltre duemila manager italiani quali siano stati i fattori che maggiormente hanno prodotto l'ottenimento del bonus. Al primo posto i ricavi, ma colpisce che solo nel 15% dei casi sia stata premiata la capacità di innovare, in particolare i prodotti. E perfino l'efficienza nell'utilizzo di risorse umane e impianti è piuttosto in basso nella classifica, con un "peso" attribuito dalle risposte di poco più del 25%

**I PARAMETRI DEL BONUS**

Risposte in %

	MEDIA
• Ricavi, fatturato, vendite incassato	39,4
• Margini, redditività, utili	37,7
• Volumi (n° prodotti, n° servizi, n° clienti, ecc.)	30,7
• Livello di servizio/Service Level Agreement (es. tempi di consegna)	30,3
• Progetti ad hoc	29,1
• Specifiche di qualità di prodotto/processo	29,1
• Obiettivi di sviluppo individuale (competenze, skill, conoscenze...)	27,1
• Rispetto dei tempi di progetto/milestone	26,4
• Obiettivi ad hoc non misurabili oggettivamente (sforzo, impegno, ecc.)	26,3
• Contenimento o riduzione costi	26,1
• Altro	25,9
• Customer satisfaction/tasso di retention	25,5
• Efficienza, resa, rendimento impianti/risorse, produttività	25,3
• Saturazione, tasso di utilizzo, risorse/impianti, ecc.	21,7
• Costi e qualità di progetto	21,6
• Innovazione di prodotto	15,3

Fonte: Osservatorio Manageriale ManagerItalia settembre 2012 (1.285 dirigenti intervistati)

buonuscita di 4. Così Fonsai: nel 2011 ha perso oltre l'83% in Borsa, polverizza quasi due terzi della capitalizzazione di inizio anno, eppure l'ad Fausto Marchionni va via con 10 milioni e mezzo di euro. Non migliore l'uscita di Enzo Chiesa, ex ceo di Bpm: 2,35 milioni, nonostante le difficoltà dell'istituto. Mentre Jonella e Paolo Ligresti intascano 2,51 e 2,14 milioni nel 2011 con Fonsai in rosso di oltre un miliardo e mezzo in due anni.

Al vento le parole del governatore della Banca d'Italia che più volte ha sollecitato l'allineamento bonus-risultati: il 31 maggio dello scorso anno, al Forex di inizio 2013 («niente bonus se ci so-

no perdite») e da ultimo venerdì scorso. «Le politiche di remunerazione vanno riviste, per allineare meglio i compensi ai risultati di lungo periodo corretti per il rischio ed evitare gestioni miope e inutilmente rischiose», ha insistito Visco, intervenendo all'Accademia dei Lincei. Tra l'altro Bankitalia non si limita a raccomandare sobrietà, ma l'ha formalizzata nella disposizione del marzo 2011 (rapporto «opportunitamente bilanciato» tra parte variabile, i bonus, e fissa). Non solo. Un decreto legislativo del 2010 (il 259) impone alle società quotate una "Relazione sulla remunerazione", proprio per accrescere la trasparenza. Ma ancora oggi è un'impresa trovarla nei bilanci e sul sito della Consob.



Qui sopra,  
**Antonio Vigni**  
(1) ex direttore generale di Mps;  
**Jonella Ligresti** (2)  
ex presidente di Fonsai;  
**Enzo Chiesa**  
(3) ex ad della Bpm

**IL VETO DI LONDRA**

Londra: la City ha bocciato le proposte Ue di nuove regole sulle retribuzioni dei manager: "Un'idiozia di politica economica", le ha definite il sindaco londinese Johnson

**[ LA SCHEDA ]**

## Un malcostume che finisce per penalizzare soprattutto i piccoli azionisti

La Svizzera vuole che a decidere siano gli azionisti e non il Cda. L'Europa vuole un tetto. La Gran Bretagna pretende libertà quasi assoluta. Il dibattito è aperto, anche in Italia. Soluzioni in vista poche. «Per carità, ci deve essere un legame tra retribuzioni e bonus dei manager e risultati. Ma attenzione», dice Massimo Belcredi, docente di Finanza aziendale alla Cattolica di Milano e curatore del Rapporto Assonime. «Capisco l'oltraggio di certe cifre, casi che gridano vendetta, specie in una situazione di crisi come l'attuale. Ma occorre prudenza e lasciare fare ai mercati, perché il legislatore può far peggio. La soluzione svizzera sembra più sensata, ma non risolve perché gli azionisti non hanno tutte le informazioni. Convoco l'assemblea per decidere se prendere Marchionne? La soluzione europea invece, con il cap, spingerà i manager a pretendere fissi più alti». Posizioni ragionevoli, ma «l'economista a volte deve scegliere il second best», aggiunge Claudio Lucifora, docente di Economia politica,

sempre alla Cattolica di Milano e autore di un testo sul tema in uscita. «La seconda migliore scelta è quella europea. Il Cda che decide tutto, come da noi, è troppo autoreferenziale. Il rischio è il *rent seeking*: il manager incentivato dai bonus a rischiare troppo e che poi si appropria del "bottino", cioè della rendita, e va via, a svantaggio di azionisti e società». Secondo Mario Mantovani, vicepresidente di Manageritalia, «l'indignazione popolare tocca un tema vero». È vero e «grave che si redistribuiscano risorse quando l'azienda è in perdita o in dissesto, a danno di tutti: azionisti, società, stakeholders». Il problema è anche che in Italia «prevale di gran lunga la proprietà nella scelta e nella remunerazione dei top manager, rispetto agli azionisti specie di minoranza che non sono tutelati e non hanno voce in capitolo». (v.co.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**[ IL CASO ]****Lo strano referendum  
dei "grillini svizzeri"****Alessandro De Nicola**

**N**essun paese sembrava più immune alle ventate di populismo che attraversano l'Europa di questi giorni della Svizzera. E per molte buone ragioni: la crisi economica ha solo sfiorato il ricco pae-

se alpino e la sua fama di stabilità e di rifugio sicuro ha attratto non solo sempre più capitali ma anche i quartieri generali delle multinazionali. Soldi e posti di lavoro affluiscono tra le valli con generale soddisfazione.

Segue a pagina 4

**[ IL CASO ]****Svizzera, un referendum non fa primavera**

L'ESITO DELLA CONSULTAZIONE DELLA SCORSA SETTIMANA RISCHIA DI DELUDERE LE ATTESE O PERFINO DI PRODURRE EFFETTI NEGATIVI: MOLTE SOCIETÀ SI TRASFERIRANNO SU ALTRE PIAZZE ESTERE. E COMUNQUE MOLTE PRESCRIZIONI POTRANNO ESSERE AGGIRATE CON FACILITÀ

**Alessandro De Nicola***Segue dalla prima*

**E**hanno rafforzato così tanto il franco che la Banca Centrale Svizzera ha dovuto imporre un cambio fisso: la valuta elvetica non può andare sotto 1,20 rispetto all'euro. Tuttavia, non sempre la pancia piena rende immuni dalla demagogia, soprattutto quando le classi dirigenti tirano troppo la corda. Il problema che ha determinato l'insorgere di un grillismo al groviera è stato l'eccessiva remunerazione dei manager delle società, spesso legata da risultati effettivi. Un oscuro deputato conservatore, Thomas Minder, ha perciò promosso 5 anni fa un referendum che è stato indetto l'anno scorso ed approvato a larga maggioranza due domeniche fa.

La proposta di Minder è articolata e addirittura cambierà la costituzione svizzera. In primo luogo la retribuzione degli amministratori e degli alti dirigenti non verrà più stabilita dal consiglio di amministrazione ma dalle assemblee delle società per azioni quotate. Il consiglio verrà eletto annualmente e le casse pensionistiche dovranno votare "nell'interesse dei loro assicurati".

Inoltre, i membri dei vari organi non potranno ricevere liquidazioni, indennità, retribuzioni anticipate, premi per acquisizioni e vendite di aziende e contratti di consulenza da altre società del gruppo. Infine, gli statuti societari disciplineranno l'ammontare dei crediti e dei prestiti agli amministratori, il piano economico, il piano di partecipazione agli utili e il numero di cariche che essi possono ricoprire in altre società. La violazione di queste disposizioni sarà perseguibile addirittura penalmente.

Prima di tutto chiediamoci come siamo potuti arrivare a questo punto. Il supporto da parte dell'elettorato della Confederazione a misure così drastiche è certamente dovuto alla rabbia provocata dalla crisi che quasi fece fallire Ubs, addebitata all'alta rischiosità degli investimenti della banca, effettuati dai suoi manager anche in vista di lautus bonus. L'indignazione è poi esplosa quando il consiglio di amministrazione della casa farmaceutica Novartis ha proposto come buonuscita per il suo presidente, Daniel Vessella, l'incredibile somma di 60 milioni di euro (cui poi Vessella ha rinunciato, ma ormai era tardi).

Si deve poi ragionare sull'efficacia di tali misure e sotto questo profilo, salvo l'intervento dell'assemblea sulla remunerazione degli alti dirigenti, bisogna dire che il

resto delle modifiche o è aggirabile oppure dannoso. Aggirabile perché sarà sufficiente spostare la holding capogruppo delle società quotate svizzere in un'altra giurisdizione (foss'anche il Liechtenstein) e le retribuzioni potranno essere decise a piacimento. Per di più il numero di società che si quoteranno a Zurigo crollerà miseramente e alcune potranno pensare di procedere al delisting.

Ed in effetti alcuni provvedimenti sono insensati. Prevedere in costituzione che i consigli di amministrazione devono essere eletti ogni anno, non aumenta i poteri degli azionisti, ma li diminuisce perché toglie loro la libertà di preferire tempistiche diverse. Stesso dicasi per l'obbligo di regolare nello statuto aspetti della vita societaria che per loro natura sono in continua evoluzione, tipo "il piano economico" o di partecipazione agli utili. La proibizione di concedere qualsiasi tipo di liquidazione ad un amministratore è altresì uno svantaggio per gli azionisti: non riusciranno ad attirare bravi manager da altre società internazionali, i quali non si sentiranno di correre il rischio di essere magari sbattuti fuori dopo un anno senza nessun tipo di compenso (a meno che una buonuscita di questo genere venga definita in modo diverso da "liquidazione", ed ecco che così si aggira la norma). Del tutto pleonastico, poi, è il richiamo a che i fondi pensione votino nell'interesse dei pensionati: saranno i gestori del fondo a definire di volta in volta le scelte.

Diverso è il discorso quando si parla della struttura del compenso dei manager. In questo caso siamo di fronte infatti ad un classico "problema di agenzia", nel quale l'interesse del rappresentato (l'azionista) può divergere da quello del rappresentante (l'amministratore). Se la società ha un azionariato disperso, i manager non risponderanno praticamente a nessuno e il potere di stabilire i propri compensi è in conflitto di interesse ed anche inefficiente. Se poi c'è un socio dominante, questi potrebbe agire a detrimento degli azionisti di minoranza favorendo se stesso o i suoi protetti con pacchetti di remunerazione del tutto sballati. Tale questione è all'ordine del giorno in molti ordinamenti e sia nell'Unione Europea che negli Usa e nel Regno Unito esistono varie forme di cosiddetto "say-on-pay", vale a dire un controllo degli azionisti sulla remunerazione di amministratori e dirigenti. Anche in Italia il Testo Unico della Finanza prevede che l'assemblea si esprima sulla politica di remunerazione delle società quotate. Insomma, poiché esiste un problema di allineamento di interessi e nelle imprese quotate gli investitori istituzionali sono abbastanza sofisticati da poter giudicare le politiche retributive delle società, il coinvolgimento dei soci è razionale.

Basta che si tenga a mente che stiamo parlando di diritti degli investitori a non veder sprecati i propri soldi, non di diktat statali o governativi su come gli investito-

ri stessi debbano pagare i propri dipendenti: a volte si tende a confondere le due cose, ma è bene rimangano separate. Una burocrazia del giusto compenso porterebbe solo danni, salvo che all'ego dei burocrati stessi.  
*adenicola@adamsmith.it*

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Sopra, il deputato svizzero **Thomas Minder**, promotore del referendum sui limiti alle retribuzioni dei manager nelle società elvetiche