



# **È opportuno un compenso variabile per i consiglieri indipendenti?**

In Italia vige la regola della remunerazione fissa, che in molti ritengono scarsamente incentivante. In questo articolo gli autori avanzano una proposta di modifica – commentata da prestigiosi consiglieri in carica e da autorevoli rappresentanti del mondo industriale e finanziario – per meglio allineare l'interesse dell'azienda e dei suoi stakeholder e attrarre le competenze necessarie.

**SANDRO CATANI  
SUSANNA STEFANI**

**A** quasi vent'anni dal Codice Preda, il numero e il peso dei consiglieri indipendenti sono cresciuti sino a rappresentare il 43,8% del totale degli amministratori. Ma il modo con cui vengono compensati non appare coerente con l'evoluzione del ruolo e la loro responsabilità sui risultati dell'impresa. I 940 consiglieri indipendenti - secondo l'ultima analisi Assonime - hanno ricevuto nel 2017 un compenso fisso: dai 32mila euro delle small cap ai 101mila euro medi nelle società del FTSEMIB. Inclusi gli incarichi nei Comitati Endoconsiliari, il compenso medio è stato di 56mila euro, con un trend sostanzialmente stabile negli ultimi anni. Un livello che potrebbe essere ritenuto congruo. Il vero problema, a nostro

avviso, non risiede nel *quantum* che ricevono ma nel *come* vengono remunerati. Un modello che assume il fisso quale forma unica di compenso.

Una politica dettata dalla preoccupazione di contenere i costi della governance? La sottovalutazione del valore di "attrarre, trattenere e motivare persone dotate delle qualità professionali richieste"? Forse no, la prassi italiana del compenso fisso sembra guidata da un criterio di prudenza, una sorta di ovvio non dimostrato, che paventa rischi per l'autonomia di giudizio e per il ruolo di garanzia verso gli azionisti. La pregiudiziale abbraccia tutte le forme di compenso variabile, sia esso basato sul cash che sugli strumenti finanziari. Un'argomentazione poco convincente. Come diceva un maestro del diritto "l'indipendenza è una categoria dello spirito". Peraltro, il potenziale di compenso

## LE OPINIONI DI...

### Riccardo Illy Imprenditore



C'è un ampio dibattito in questi ultimi anni sull'importanza della governance nelle società, ma i CdA sono spesso ancora vissuti come necessarie formalità. I compensi dei NED italiani, contenuti sia se confrontati nel tempo (nonostante le crescenti responsabilità), sia rispetto ad altri Paesi, costituiscono uno degli indizi di tale pensiero.

Correlare gli emolumenti all'effettivo impegno dedicato da ciascun amministratore presenta alcuni rischi, ma merita di essere approfondito. Da un lato il ruolo collegiale del Consiglio ne potrebbe soffrire, dall'altro i compensi individuali più consistenti di quelli di base per tutti potrebbero minare l'indipendenza del

consigliere. Difficilmente potrebbero poi essere deliberati dall'Assemblea e il fatto che sia il Consiglio a stabilirlo, su proposta del Presidente, legherebbe l'amministratore più a quest'ultimo che alla Società.

### Elio Catania Presidente Confindustria Digitale, Consigliere Indipendente Elica SpA



Un board che lavora molto lavora in team, responsabilizzandosi e mettendoci la faccia. Con competenze e autonomia di giudizio. Per quanto riguarda la sua remunerazione non capisco perché nel nostro Paese il fatto che una parte del compenso possa essere variabile debba essere demonizzato. Un azionista, magari un piccolo investitore, sarebbe

felice di sapere che il board condivida anche economicamente il valore del suo investimento, purché ovviamente ponga lo sguardo sul lungo periodo e stimoli una crescita continua, sana e sostenibile. Preferisco un board capace, coinvolto, pienamente responsabile dei successi e dei fallimenti dell'azienda e che abbia un riconoscimento anche economico sui risultati. Gli anglosassoni non pongono limiti al *multiplier* del possibile guadagno variabile rispetto al fisso: più cresce il titolo più felici tutti. Non vedrei problematico portare il rapporto tra componente fissa e variabile al 50% e 50%, dimensionandolo su un ragionevole incremento del valore del titolo derivante dall'execution di piani triennali. In Italia siamo in definitiva sempre alla solita equazione irrisolta: parliamo di merito ma non si vuole misurarlo né riconoscerlo. Sarebbe un bel segnale se, come proponiamo

variabile che potrebbe essere offerto dall'incarico è normalmente inferiore alle opportunità economiche su cui possono contare nella loro attività quotidiana la maggior parte dei consiglieri indipendenti. Al contrario questa politica retributiva del fisso, verosimilmente, rende più deboli le nostre imprese nell'attrarre competenze superiori, in particolare le piccole e medie aziende.

Una soluzione al problema, apparentemente ragionevole, suggerisce di pagare il tempo dedicato stabilendo un'equivalenza con le *fee* riconosciute dall'azienda a professionisti esterni. Un'idea che, a parte l'arbitrarietà sottesa alla scelta del confronto, ha il difetto di assimilare la figura di un tecnico terzo a un amministratore responsabile della continuità dell'impresa. In realtà, a nostro parere, la chiave per definire la remunerazione di un Consigliere Indipendente è

se si possa configurare, oltre alla sua tradizionale funzione di controllo dell'operato del management, un contributo alla realizzazione della strategia e, in caso affermativo, come compensiamo l'eventuale performance.

D'altra parte, se guardiamo ad altri Paesi, scopriamo quanto siano variegiate le politiche di remunerazione della categoria e che forme di compenso variabile sono già diffuse. L'esempio più illuminante è quello americano, dove nel 1995 un Blue Ribbon Commission Report ha impresso una svolta nel ruolo e nel compenso del Consigliere d'amministrazione. Sconsigliando le pensioni, i benefit e le stock option, la Commissione ha promosso l'assegnazione di strumenti finanziari diversi ai NED, bilanciati da un'impegnativa politica di *stock ownership*. L'Europa, dal canto suo, presenta politiche disomogenee nel *quantum*: un'indagine

Stefani e Catani, partissimo senza troppa prudenza proprio dai board.

### Joyce Bigio

Membro del CdA di Prysmian SpA e di Rai Way SpA



Sono d'accordo con quanto propone l'articolo di Catani e Stefani. Negli Stati Uniti - Paese da cui provengo - vige addirittura la pratica

di incoraggiare i director, indipendenti e non, a possedere azioni della società nel cui board prestano servizio. Questo deriva dal concetto che "l'allineamento degli interessi dei director con quelli dell'azienda e degli azionisti è un fatto positivo". Naturalmente ci sono dei parametri ponderati e corretti per applicare questa policy. Inoltre, l'idea tutta italiana che i consiglieri dovrebbero essere abbastanza facoltosi da non dover tenere in gran conto il beneficio economico

aggiuntivo derivante dal loro emolumento, e che ciò li renda davvero "indipendenti", è obsoleta. Le best practice insegnano che responsabilità e competenza devono essere sempre remunerate.

### Guido Corbetta

Professore AidaF-EY di Strategia delle imprese familiari, Università Bocconi



La decisione di non applicare una remunerazione variabile per i consiglieri non esecutivi rimane a mio avviso un elemento utile

per favorire la loro completa indipendenza di giudizio nei confronti delle strategie proposte dal management. Ma è indubbio che in varie società il contributo professionale dei consiglieri indipendenti non sia remunerato in misura coerente con le crescenti responsabilità che essi si assumono. Per questo, e penso soprattutto alle imprese a controllo

familiare, è utile che ci si allinei alle prassi che prevedono già oggi per alcune società quotate di grandi dimensioni una remunerazione dei consiglieri indipendenti prossima ai 100.000 euro all'anno per il lavoro svolto in Consiglio e nei Comitati, con gli opportuni adattamenti al ribasso per le imprese di dimensione più piccola.

### Rosalba Casiraghi

Presidente Collegio Sindacale Eni SpA, Consigliere Indipendente Recordati SpA



L'argomento è interessante e si presta ad essere approfondito e valutato. Per il momento resto dell'idea che i Non Esecutivi

debbano essere remunerati meglio, per l'impegno e le competenze, ma che sia necessaria una netta distinzione con i criteri che regolano la remunerazione degli

2016 evidenzia un emolumento per il Board mediano annuo di 76mila euro in UK, 90mila euro in Germania, sino ai 197mila della Svizzera! Ma è nel *come* che si riscontrano differenze sostanziali. In Svizzera e in Finlandia una parte delle *fee* annuali è pagata in azioni, così come in Germania è diffuso un variabile misto, basato sul cash e su strumenti finanziari, a condizione che siano legati a obiettivi di sostenibilità dell'impresa. Perciò una prima evidenza: le prassi internazionali non confortano la politica italiana della remunerazione fissa. Anche se le *guideline* dell'International Corporate Governance Network (ICGN) e la politica europea dell'International Services Shareholder (ISS) sconsigliano *performance award*.

In secondo luogo, la normativa che regola una società quotata italiana sulla materia fissa adempimenti e prudenze più che divieti. Le Raccomandazioni comunitarie consentono una remunerazione agli amministratori in termini di strumenti finanziari, purché legati al valore creato nel lungo

termine e all'obbligo di conservare le azioni sino al termine del mandato. Mentre l'articolo 114 bis del TUF sul punto non differenzia tra gli amministratori, limitandosi a fissare l'obbligo che i piani di compenso basati su strumenti finanziari per i componenti del consiglio di amministrazione, dipendenti e collaboratori siano approvati dall'Assemblea dei Soci.

Infine, l'articolo 6 del Codice di Autodisciplina contempla la possibilità di erogare una parte variabile, purché risulti una componente "non significativa" legata ai risultati economici dell'Emittente e non sia basata su azioni, salvo motivata decisione dell'Assemblea dei Soci. In definitiva il quadro normativo italiano non preclude (salvo nei settori finanziari regolati) un compenso *performance-based*.

Alla luce delle evidenze crediamo che il compenso possa essere ripensato in funzione delle specificità dell'impresa: del settore in cui opera, del modello di proprietà, della fase strategica. Riusciremo a meglio allineare l'interesse

## LE OPINIONI DI...

Amministratori Esecutivi. Questo per svolgere al meglio il loro ruolo di "check and balance" e non cedere a tentazioni collusive. In ogni caso trovo complesso l'utilizzo di indicatori di performance legati all'impatto ambientale e sociale. Ma sono pronta all'ascolto.

Colgo l'occasione per portare all'attenzione il tema dei compensi dei sindaci. Sarebbe ora di mettere mano alla politica di compenso di questa figura cruciale, migliorando il merito della competenza e disparità nello stesso ruolo.

**Andrea Di Segni**  
Managing Director Morrow Sodali SpA



Nell'esperienza americana e anglosassone (UK e Australia) il contributo degli amministratori indipendenti è fortemente connotato

alla capacità di giudizio oggettivo e sempre più specialistico, stante la crescente complessità del business e della gestione degli stakeholder.

Grande importanza viene poi riconosciuta al potenziale contributo dato da mix di skill, competenze, seniority e relazioni che tuttavia non sempre è facilmente identificabile. Da qui registriamo un crescente interesse, anche ai fini di *attraction*, nei confronti di schemi retributivi *challenging* anche sotto il profilo dell'*award*.

Le limitazioni imposte da proxy advisor e alcuni grandi investitori all'utilizzo di compensi variabili per gli amministratori non esecutivi sta spingendo gli emittenti verso una riflessione più ampia, che coinvolge anche le modalità di erogazione del beneficio, prevedendo soprattutto per gli strumenti finanziari dei periodi di *lock-up* proprio nell'ottica di rendere più partecipe il Board nella generazione di risultati sostenibili nel lungo periodo.

**Marco Valerio Morelli**  
Amministratore Delegato Mercer Italia,  
Presidente Assoconsult Confindustria



Uno dei cambiamenti negli ultimi anni nel mio mestiere di consulente è stata l'ascesa del ruolo dei Consiglieri Non Esecutivi, che sono diventati

miei interlocutori esercitando crescente potere di supervisione e controllo, arrivando a ruoli di indirizzo strategico (basti pensare a recenti casi di Public Company Italiane). Il forte richiamo sulla gestione del rischio, l'aumento della *compliance* - in particolare nel settore finanziario - la pressione degli investitori istituzionali hanno portato anche in Italia la simmetrica ascesa dei Consiglieri Non Esecutivi dentro il CdA e nell'ambito dei Comitati Endoconsiliari. A mio avviso questa evoluzione introduce una dinamica nei

dell'azienda e dei suoi stakeholder e ad attrarre le competenze necessarie. Nella situazione attuale, caduti o in via di estinzione i vecchi meccanismi della cooptazione tipici del nostro capitalismo relazionale, sono le competenze e la reputazione delle persone che siedono nei consigli di amministrazione a fare la differenza per gli investitori, per i partner, per gli stessi dipendenti. Perciò l'attrazione di nuove competenze, in primis quella dei consiglieri "stranieri", richiede un'offerta più competitiva in un mercato che... non si ferma a Chiasso!

Quale potrebbe essere la soluzione? A nostro avviso il problema è da affrontare seguendo una filosofia liberal, secondo il vecchio adagio che *one size doesn't fit all*. Ci limitiamo a suggerire cinque criteri generali: fissare gli obiettivi del Board nel ciclo di mandato, misurandoli con indicatori pubblici quali il TSR Assoluto e altri legati all'impatto ambientale e sociale; secondo, escludere gli indicatori gestionali di breve per preservare la responsabilità di *watchdog*

sul management; terzo, disegnare il compenso variabile con adeguati cicli di *vesting* e di *lock-up* se basato su strumenti finanziari. Quarto, la ragionevolezza del compenso variabile rispetto al valore e al livello di sfida degli obiettivi. Infine, la *disclosure* con la narrazione dei razionali e dei benefici per l'impresa delle condizioni poste a base del compenso variabile. Criteri generali che volentieri offriamo al dibattito che è molto animato e, speriamo, ad azionisti e a Board innovatori.

Ricordando Melchiorre Gioia, che già nel 1818 scriveva *Del merito e delle ricompense*. ☺

**SANDRO CATANI**, Associato Nedcommunity, Senior Advisor Mercer (Sandro.Catani@mercer.com).

**SUSANNA STEFANI**, Associata Nedcommunity, Fondatrice di GC Governance Consulting. (sstefani@governanceconsulting.com).

#### NOTA.

Una versione di questo articolo è stata pubblicata sul N.35-Luglio 2018 del periodico di Nedcommunity, *La Voce degli indipendenti*.

Consigli di Amministrazione più costruttiva e puntuale dell'operato dell'Amministratore Non Esecutivo - perdendo l'iniziale tratto asettico e talora contrappositivo di *watchdog* del management. Interrogarsi su quale modello di compenso per i NED sia più efficace, pensando a forme innovative, e prevedendo eventualmente un pagamento a risultato, è perciò una naturale conseguenza del mutamento.

**Michaela Castelli**  
Presidente Acea SpA,  
Consigliere Indipendente

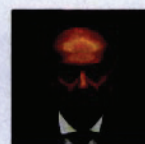


Condivido pienamente le proposte formulate da Catani e Stefani e aggiungo due ulteriori spunti di riflessione, portati dalla mia esperienza diretta di questi anni. Il primo riguarda le società

quotate partecipate da enti pubblici, che sulla remunerazione dovrebbero allinearsi alle best practice del mercato cui appartengono. Un comportamento diverso non rende credibile il Consiglio di Amministrazione nel suo complesso. Il secondo riguarda la possibilità di prevedere dei compensi straordinari anche nell'ipotesi di operazioni sul capitale azionario, che in una società quotata comportano sempre attività straordinarie, fonti di grandi responsabilità soprattutto per gli amministratori indipendenti.

**Luciano Carbone**  
Chief Corporate Officer Gruppo SEA  
Società Esercizi Aeroportuali S.p.A.,  
Presidente Fondazione Adecco Per le  
Pari Opportunità

La proposta di forme di remunerazione "performance-based" per i consiglieri indipendenti



pare un tentativo interessante che sfida l'orientamento prevalente, a livello europeo, degli attori della Corporate Governance.

Pesano ancora, sull'atteggiamento prudenziale del mercato finanziario, i clamorosi default del recente passato e la grave crisi del 2008, in cui hanno giocato un ruolo non secondario le "failures" del governo dell'impresa. Per questo la proposta non può che poggiare su criteri fortemente innovativi: l'orientamento al valore di lungo termine, l'integrazione delle performance ESG, la coerenza con i meccanismi premianti previsti per il management e, non ultima, la concezione di un'accountability collegiale del Board. Un'impostazione che, nonostante alcuni nodi problematici non banali ancora da sciogliere sul piano attuativo, può contribuire positivamente all'evoluzione della Governance nelle imprese italiane.