



La governance

Sale l'insofferenza degli azionisti sui super stipendi dei manager
ANDREA GRECO → pagina 10

Grandi bonus nel mirino

Sale l'insofferenza degli azionisti sui super stipendi dei manager

ANDREA GRECO

Nell'ultima tornata assembleare un investitore istituzionale su quattro ha votato contro. Ma la quota in parecchi casi è arrivata anche alla metà soprattutto tra le aziende a media capitalizzazione

Nell'Occidente in cui le disuguaglianze crescono - né si ridurranno dopo la pandemia e le azioni per arginarla - gli investitori sono sempre più intolleranti ad anomalie, grandiosità, eccezioni sui compensi di vertice.

Lo conferma la stagione delle assemblee a Piazza Affari, dove un investitore istituzionale su quattro ha bocciato compensi e politiche di remunerazione dei vertici: e la quota sale a un terzo se dalle componenti del Ftse Mib si scende nelle "medie" del Mid Cap. Tra le grandi aziende con più problemi in materia, dove il dissenso degli azionisti di mercato ha lambito o superato il 50% dei voti, per le politiche di remunerazione 2021 ("sezione 1") si segnalano Acea, Interpump, Banca Mediolanum, Amplifon (questa depurata del voto maggiorato). Mentre per la "sezione 2" che riguarda i compensi 2020, si segnalano ancora Interpump, Am-

L'opinione

Con una contrazione di circa 50 miliardi di euro di fatturato aggregato per le grandi quotate non finanziarie (-20%), il compenso medio dei loro amministratori delegati si è allineato (-19%)

plifon e Acea, oltre a Terna, Eni, Hera (anch'essa al netto del voto maggiorato). Al conto si arriva depurando dal voto dei presenti in assemblea il peso dei soci di riferimento.

CALI DEI BONUS E DEI RICAVI APPAIATI

Pur tra le anestetizzanti riunioni in streaming, che hanno ridotto ai minimi termini la dialettica societaria (e per il secondo anno), le paghe di vertice hanno concentrato gran parte dei voti contrari nelle assemblee. Questo malgrado una certa contenzia sia emersa: a fronte di una contrazione di circa 50 miliardi di euro di fatturato aggregato per le grandi quotate non finanziarie (-20%), il compenso medio dei loro amministratori delegati si è allineato, calando da 3,4 milioni del 2019 a 2,8 milioni del 2020 (-19%). Lo stesso ribasso s'è visto per le quotate dell'in-

dice Mid Cap, dove i capiazienda hanno limato da 1,71 a 1,38 milioni nel periodo. «La riduzione principa-

le è per il decremento degli incentivi di breve periodo che hanno subito gli effetti della crisi pandemica, mentre gli incentivi di lungo termine sono calati in misura inferiore, e la parte fissa è rimasta quasi intatta», dicono Marco Visani e Beatrice Tarabelli, di The European House - Ambrosetti. A questa tendenza ha contribuito il *salary sacrifice*, per cui una ventina di ad, equidivisi tra aziende del Ftse Mib e del Mid Cap, si sono ridotti volontariamente i compensi, per totali 9,4 milioni. Un bel gesto, che però agli occhi delle minoranze non ha saputo compensare le deroghe aziendali ai piani di incentivo, volte a premiare manager messi a dura prova dal lockdown e l'organizzazione del lavoro "smart": e che in più casi hanno saputo contenere impatto ed effetti del coronavirus.

LE TRE CRITICHE DEL MERCATO AI MANAGER

La principale riserva degli investitori riguarda le deroghe, sia perché ec-

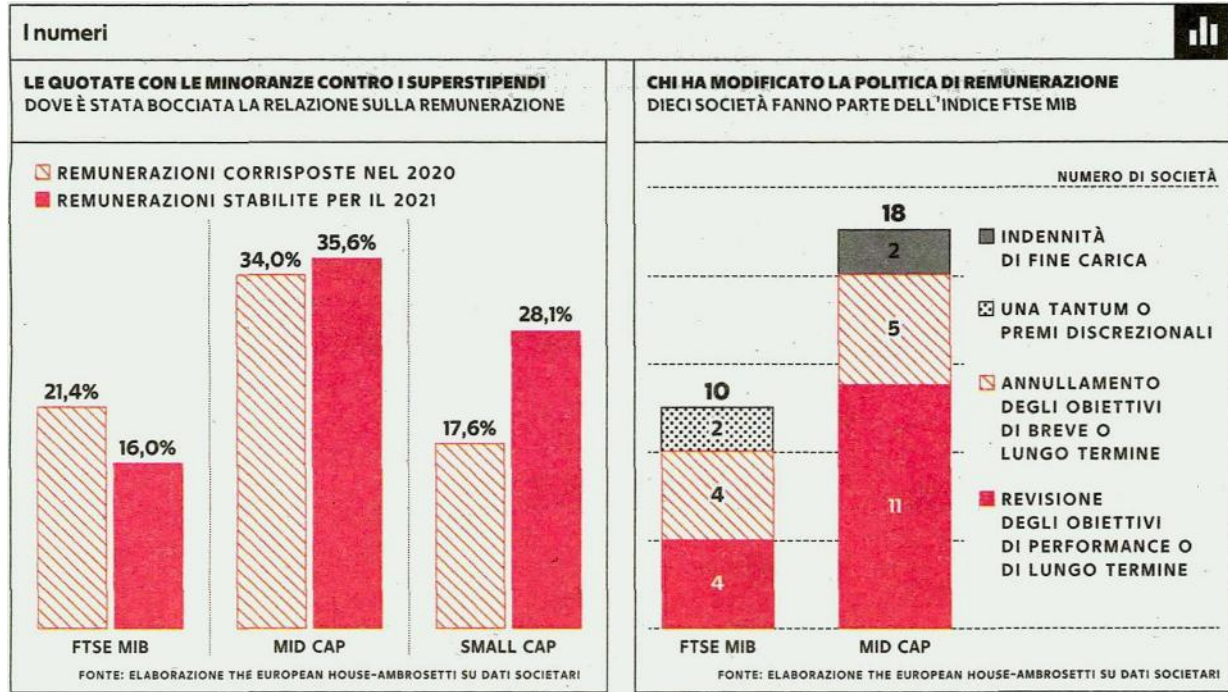
cessive per numero sia per qualità degli interventi (dove la revisione dei target di performance per gli incentivi sembra la pratica meno apprezzata). «Il 2020 è stato l'anno delle deroghe, molte aziende che hanno preferito forzare le logiche di incentivazione, consapevoli che la motivazione delle persone e la capacità di trattenere risorse pregiate rap-



presentino uno dei punti cruciali per il successo sostenibile», aggiungono Visani e Tarabelli. Dalle elaborazioni di The European House - Ambrosetti emerge però che, malgrado gli accadimenti giustificino parziali aggiustamenti delle metriche di compenso, le deroghe restano uno strumento poco apprezzato dagli investitori istituzionali. E più dai proxy advisor: le esortazioni dei consulenti al voto a bocciare i compensi sono state spesso più alte del dato finale, perché tante grandi aziende sono intervenute con mediazioni dirette presso i fondi azionisti. Sulle deroghe c'è da attendersi una crescente rigidità del mercato: che ama poter misurare, e dunque prezzare. Ma i voti assembleari hanno esplicitato altre due critiche. La prima è l'ammontare delle buonu-

scite, che la legge la prassi italiane riconoscono per importi più alti di quanto chi investe auspichi: ed è pratica diffusa in Italia riconoscere *golden parachute* biennali e milionari. Il caso di Andrea Orcel, nuovo ad di Unicredit assunto in aprile con buonuscita biennale fino a 15 milioni, è la punta di un iceberg: e la banca ha pensato molto a farlo digerire ai soci, con solo il 54,1% dei presenti a favore e il 42,6% contro. L'altro fronte critico è la trasparenza limitata degli obiettivi su cui gli incentivi basano. «Da una parte gli emittenti italiani sono contrari a divulgarli, ritenendoli estremamente sensibili; dall'altra gli investitori ritengono che in altri Paesi, come nel Regno Unito, la pratica diffusa di comunicare quei target li ha resi da tempo non più sensibili», nota Miguel Terri-

noni, di The European House - Ambrosetti. Perché le retribuzioni trovino il gradimento dei mercati, e anche dell'opinione pubblica (il fattore "politico" è non meno cruciale qui), la cura più efficace pare una dialettica aperta e continua tra chi guida le aziende e chi ci investe. «Nei mercati più evoluti l'engagement dei fondi è molto più precoce e frequente che in Italia - dice Fabio Bianconi di [MorrowSodali](#), al fianco di alcune grandi quotate nelle assemblee 2021 -. Bisogna prepararsi tutto l'anno sui punti di forza e debolezza delle aziende, ragionare su possibili miglioramenti, poi tornare ai fondi del mercato con eventuali modifiche, in una circolarità virtuosa». E in Borsa la frammentazione degli assetti è una tendenza da cui non si tornerà presto indietro.



2,8 42,6

COMPENSO MEDIO PER CENTO

Nelle aziende quotate di grandi dimensioni gli ad guadagnano in media 2,8 milioni

I voti contrari nella assemblea Unicredit alla retribuzione di Orcel

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile