

CAPITOLO 4

Le nuove norme in materia di remuneration policies, tra costi di agenzia ed esigenza di contenimento del rischio¹

Marco Rotili², Angela Gaizo³

4.1. Introduzione

In data 18 Novembre 2014 la Banca d'Italia, in applicazione della 'Direttiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013' (c.d. CRD IV), pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 27 giugno 2013, ha emanato il VII Aggiornamento della Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, rubricato 'Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione' (di seguito anche 'Il Provvedimento').

Detto Provvedimento ci offre l'occasione per riflettere sulla portata di una nuova disciplina che inserisce delle innovazioni normative piuttosto 'dirompenti' rispetto al precedente approccio alla materia. Questo, infatti, interviene su ambiti sin ora lasciati all'autonomia privata dei soggetti vigilati, e lo fa andando a contemperare l'esigenza di un migliore allineamento, di lungo termine e *risk sensitive*, tra le remunerazioni e le *performance* aziendali (ponendo, per tale allineamento, forti 'presidi' prudenziali).

Una volta esplicito il quadro giuridico-formale di riferimento, si può, quindi, indagare la portata economica di un insieme di norme che utilizzano la 'leva' delle remunerazioni come possibile elemento di riduzione della pensione all'assunzione di (eccessivi) rischi.

¹ Il lavoro costituisce la 'fase seminale' del *paper* *Le nuove norme in materia di Remuneration Policies delle banche. Inquadramento concettuale, tematiche operative e recepimento da parte dei 3 maggiori operatori* presentato al Convegno AIDEA del 14-15/09/2017. Vengono qui riportate le analisi normative e la *review* della letteratura, ampliate da un'analisi delle tematiche più innovative.

² Si è occupato dei paragrafi 4.1, 4.2, 4.3. Ogni opinione espressa è a titolo meramente personale, e non impegna in alcun modo l'istituzione di appartenenza.

³ Paragrafi 4.4 e 4.5.

4.2. *Inquadramento concettuale e letteratura esistente in materia*

La vasta letteratura economica nazionale e internazionale, si è da sempre interessata delle decisioni in materia di politiche di remunerazione, sicché tale prolusione accademica divenne ben presto la tara delle *best practices* di volta in volta in uso, andando poi a costituire l'architettura concettuale dei diversi interventi normativi di rilievo.

Lo 'storico' approccio concettuale delle decisioni in materia di politiche di remunerazione, che dava luogo ad interventi normativi 'snelli' e ricchi di rimandi a 'prassi operative' e *best practices*, si poneva come 'elemento particolare ed esemplificativo' del più ampio filone teorico dei 'rapporti di agenzia'. In un'impresa di qualsiasi genere, infatti, la non corrispondenza tra la 'persona fisica-azionista' e la 'persona fisica-manager' (elemento tipico del mercato anglosassone, ben meno di quello centro-europeo, non a caso meno sensibile a tale materia) genera il c.d. 'conflitto tra principale (cioè l'azionista) e agente (cioè il *manager* o gestore dell'impresa)'; vige dunque un naturale rapporto di delega tra chi conferisce (l'azionista) e chi gestisce (con l'obiettivo di massimizzarne l'utilità retraibile) il patrimonio sociale (Jensen, Meckling, 1976). Da qui la necessità di intervenire, anche attraverso le politiche e le prassi di remunerazione, per favorire il ri-allineamento tra l'interesse di chi apporta i capitali, e quello di chi si trova a gestirli ed a valorizzarli (Bebchuk, Fried, 2004; Ferrarini, Ungureanu, 2014).

Le remunerazioni, specie quelle correttamente legate alle *performance* economico-finanziarie, infatti, favorendo il monitoraggio dell'operato dei *manager*, rappresentano (almeno in linea teorica) uno strumento di contenimento dei costi di agenzia, in quanto favoriscono la convergenza degli interessi di tali soggetti e di quelli, contrapposti, della proprietà dell'impresa, verso il medesimo obiettivo di creazione di valore economico sostenibile nel tempo (Intonti, 2011). Al contrario, quando il sistema degli incentivi non risulta adeguatamente collegato alle *performance*, non solo si creano le premesse per una divergenza di interessi tra *management* e proprietà, ma l'impresa rischia anche di perdere risorse dotate di elevate professionalità poiché queste saranno incentivate a cercare altre imprese che valorizzino le loro competenze (Fama, 1980; Lambert, Larcker 1985; Murphy, 1999; Core *et al.* 1999, 2001; Bebchuk, Fried 2003; Regalli, 2003).

La corresponsione di interessenze azionarie al *manager*, ne ri-allineerebbe, quindi, gli interessi con quelli del suo 'principale', pur tuttavia facendo venir meno la distinzione con il detentore del 'rischio ontologico' d'impresa; dunque vi è la necessità di prevedere, accanto alla fisiologica

componente retributiva ‘fissa’ del manager, anche una quota di retribuzione ‘variabile’ correlata con i risultati da esso apportati.

Questo tradizionale conflitto tra azionisti, *manager* e consigli di amministrazione è presente non solo nelle imprese industriali, ma anche nelle banche che, come ogni altro tipo di società, possono essere soggette a disallineamenti di incentivi tra i vari attori, carenze nei controlli interni, incompetenze e frodi; oltre a tutto ciò potrebbero emergere specifici problemi legati alla natura stessa dell’attività bancaria, come ad esempio l’assoggettamento ad una forte influenza politica (Becht, Bolton, Röell, 2012).

Sin qui uno schema logico piuttosto chiaro, ma, come sperimentato durante gli anni dell’esplosione della crisi finanziaria, foriero di una riproposizione, ancora più grave, del conflitto d’interesse insito nel contratto di agenzia. L’azionista, infatti, è per definizione detentore ontologico (dunque all’infinito, sino a detenzione della quota di capitale, che tuttavia anche al momento dell’alienazione attualizza ‘flussi e rischi’ attesi) del rischio d’impresa; il *manager*, invece, se ne può liberare con la risoluzione del proprio contratto (per i membri del *board* si parla di 3 esercizi, ma anche l’alta dirigenza, nel mercato globale, presenta tassi di *turn-over* piuttosto elevati): ed ecco la constatazione che un’eccessiva correlazione della retribuzione del personale apicale con l’andamento dell’azienda potrebbe essere foriera di un ‘atteggiamento gestorio’ caratterizzato dal compimento di operazioni societarie in grado di incamerare grandi utili (e dunque grandi rischi) nel breve termine, e di rilasciare grandi costi (cioè manifestazione dei suddetti rischi) nel più lungo termine. Tale elemento concettuale si è plasticamente manifestato durante la crisi finanziaria, dove il fenomeno dello *short termism*, accompagnato dalla strenua politica di accumulazione e distribuzione dei rischi (*originate to distribute*) ha causato il più pesante conflitto d’interesse tra proprietà e gestione, oltre che tra gestione e restanti *stakeholders* (ed a ciò hanno concorso, ancorché non come unici e preponderanti elementi, anche i sistemi di remunerazione ed incentivazione all’ora presenti) (Laverty, 1996; Dallas, 2011).

Il legislatore nazionale ed internazionale, sulla spinta di un nuovo interesse per la materia da parte dei comitati e dei gruppi accademici in materia di legislazione e prassi economico-finanziaria, è dunque intervenuto con provvedimenti che avevano l’obiettivo di muoversi nello stretto solco tracciato dai diversi *trade-off* caratteristici della materia in argomento, e specificamente riferibili al temperamento delle esigenze di i) tutela della libertà di iniziativa economica dei soggetti interessati dalla normativa ‘versus’ la necessità di una dura risposta, di matrice

giuridico-formale, a fenomeni distorsivi legati alle vigenti norme (e prassi) in materia di *remuneration* e ii) la necessità di favorire l'allineamento tra interessi della proprietà ed interessi della gestione 'versus' l'obbligo, pena una riproposizione ancor più destabilizzante dei conflitti d'interesse di cui sopra, di frenare fenomeni quali lo *short termism* (visione degli utili a breve termine, con successiva manifestazione dei rischi), l'*empire building* (incentivo alla crescita dimensionale dei volumi di business e non della redditività), la corresponsione di *golden parachute* (buone uscite esorbitanti) (Kanniainen, 2000; Choi, 2004; Bolton, Xiong, Scheinkman, 2006; Hope, Thomas, 2008).

4.3. La cornice normativa ed i principi di riferimento

Prima di iniziare con la descrizione del Provvedimento, va sottolineato che esso prevede un 'regime transitorio' (*phase-in*) per i primi anni di applicazione ed un approccio 'proporzionale'; in questo paragrafo descriveremo invece la norma *fully phased* e nell'ottica degli intermediari di maggiore rilevanza (cioè classificati come *Significant Institutions* ai fini SSM⁴).

Il primo principio che si pone all'evidenza di una iniziale lettura del provvedimento è l'analitica definizione dei compiti dei diversi organi societari in materia 'politiche di remunerazione' aziendali. Ad oggi, infatti, mentre all'organo con funzione di supervisione strategica (*board*) viene assegnato il compito di 'elaborare', 'sottoporre' (ex-ante) e 'monitorare' (ex-post) ciò che concerne le politiche di remunerazione⁵, il vero e proprio 'potere volitivo' in materia è assegnato all'Assemblea dei Soci; questo organismo, nella prassi molto spesso al di fuori dell'assunzione delle decisioni gestorie proprio in ottemperanza al ricercato principio di 'separatezza e terzietà' della proprietà rispetto alla gestione, diviene il protagonista dell'approvazione i) delle politiche di remunerazione per tutto il personale

⁴ Il tema della proporzionalità rappresenta uno degli elementi fondamentali del dibattito in materia di vigilanza bancaria. In breve possiamo dire che il Provvedimento, i) disapplica le normative inerenti, ad esempio, il 'differimento' ed il 'bilanciamento' della retribuzione variabile tra *cash* e strumenti finanziari (per gli intermediari di minori dimensioni, vale a dire le istituzioni c.d. *Less Significant* ai fini della classificazione SSM e con un attivo di bilancio inferiore a 3,5 mld); ii) applica percentuali dimezzate alle norme di cui sopra (per le banche c.d. intermedie, vale a dire *Less Significant* con un attivo superiore a 3,5 mld).

⁵ Nella norma assume a tal proposito un ruolo rilevante il 'Comitato (endo-consiliare) per le Remunerazioni'. Il Comitato i) si esprime sul raggiungimento degli obiettivi di performance, ii) propone i diversi piani di remunerazione al board, iii) supervisiona sulla corretta applicazione delle norme e delle policy interne in materia.

aziendale, ii) dei piani di remunerazione basati su strumenti finanziari (*stock options, stock grants*), iii) dei criteri di fissazione dei '*golden parachute*' in caso di cessazione anticipata di una carica.

La normativa poi, pur riguardando 'tutto il personale aziendale', si preoccupa di definire degli obblighi normativi addizionali per il personale maggiormente rilevante, definito *material risk taker*. Tale personale, come definito dal citato Regolamento 604/2014, comprende 'tutti i membri del personale le cui attività professionali hanno un impatto sostanziale sul profilo di rischio dell'ente'⁶.

L'elemento innovativo forse più controverso e dirompente riguarda però, in accordo con quanto espresso nella CRD IV, l'introduzione di un limite (c.d. '*cap*') alla quota variabile di remunerazione, espresso in termini relativi rispetto alla quota retributiva fissa, pari al 100% (di fatto nessun membro degli organi sociali, né dirigente, né dipendente aziendale potrà ricevere un bonus superiore alla quota fissa della propria retribuzione). Tale limite può essere derogato solo alle seguenti condizioni:

- che la facoltà di deroga sia contenuta in Statuto (dunque necessario il parere favorevole dell'Assemblea Straordinaria);
- che l'effettiva deroga venga approvata dall'Assemblea Ordinaria (ecco il rientro del potere volitivo assembleare);
- che, in ogni caso, il rapporto tra retribuzione fissa e retribuzione variabile si mantenga all'interno del '*cap rafforzato*' del 200%.

Il tasso di innovatività è, a nostro avviso, piuttosto dirompente, in quanto per la prima volta viene formalizzato un 'cambio di direzione' rispetto alla necessità di allineamento tra interesse dell'azionista e remunerazione del *manager*, come già precedentemente accennato; il Provvedimento tende quindi ad una limitazione della componente variabile della retribuzione, prediligendo di fatto un sistema 'poco incentivante' (ma, proprio per questo, 'meno propenso all'assunzione di rischi') (Becht, Bolton, Röell, 2011).

⁶ Per quanto concerne i criteri utilizzati per valutare se l'influenza delle attività professionali del personale sul profilo di rischio sia sostanziale, il Regolamento 604/2014 stabilisce che essi «dovrebbero tenere conto dell'impatto potenziale dei membri del personale sul profilo di rischio dell'ente in base ai poteri e alle responsabilità loro conferiti nonché agli indicatori di rischio e performance dell'ente stesso. L'organizzazione interna dell'ente e la natura, portata e complessità delle sue attività dovrebbero essere prese in considerazione nella valutazione. I criteri dovrebbero riflettere pienamente tutti i rischi a cui l'ente o il gruppo è o può essere esposto. Ciò dovrebbe altresì consentire agli enti di prevedere nella loro politica di remunerazione incentivi adeguati per garantire un comportamento prudente da parte del personale e dovrebbe garantire che l'identificazione dei membri del personale le cui attività professionali hanno un impatto sostanziale sul profilo di rischio dell'ente rifletta il livello di rischio delle varie attività in seno all'ente».

Ciò posto il Provvedimento, in coerenza con quanto detto anche in precedenza, si preoccupa che tale quota variabile di retribuzione sia effettivamente i) correlata ai risultati aziendali, ii) *risk sensitive*, anche nel medio termine. Ed ecco dunque la formalizzazione di una ‘carrellata’ di previsioni in tale senso. La retribuzione variabile deve innanzi tutto essere ‘sostenibile sotto il profilo finanziario e patrimoniale’ e, dunque, è necessario prevedere dei ‘cancelli’ (c.d. *entry gates*), senza il rispetto dei quali i *bonus* non potranno essere corrisposti. La normativa non si occupa di formalizzare tali *gates*, ma è ormai prassi tra le banche far riferimento ad indicatori di liquidità (ad esempio il livello di *counterbalancing capacity* o di ‘attività prontamente liquidabili’), patrimonio (CET1 Ratio, Total Capital Ratio, Livello di Capitale Interno assorbito etc.), *performance* (risultato d’esercizio al netto delle componenti straordinarie etc.); la fissazione di tali indicatori dovrà naturalmente trovare coerenza con i livelli di *risk appetite* e *risk tolerance* preliminarmente stabiliti e deliberati dal Consiglio, oltre che con i documenti di pianificazione (strategica ed operativa) della banca⁷.

Una volta ‘aperti i cancelli’, la banca dovrà curarsi che il *bonus*, a questo punto concedibile, sia effettivamente correlato a parametri di performance aziendale⁸. Nella calibrazione di tali parametri va beninteso ritrovata una coerenza tra tali misure e l’esigenza che queste vadano a misurare un effettivo livello di *performance*, il più possibile ‘normalizzato’, ‘standardizzato’ e *risk adjusted*. Tutte queste previsioni afferiscono al c.d. *ex-ante risk adjustment*, sono cioè legate all’esigenza di un legame ‘funzionale’ tra *bonus* e *performance* (legame diretto) e *bonus* e rischi assunti (legame inverso). Ma la normativa prevede anche e soprattutto elementi di *ex-post risk adjustment*, cioè elementi volti a garantire che i legami descritti siano mantenuti nel tempo, andando in tal modo a contrastare il citato fenomeno dello *short-termism*. Dunque, sinteticamente, è obbligatorio il differimento della retribuzione variabile, ‘per un periodo compreso tra 3 e 5 anni’ e per una quota di retribuzione ‘compresa tra il 40% ed il 60%’. Le disposizioni in materia di ‘differimento’, trovano poi sostanza nell’obbligatorietà di prevedere clausole di *malus* (vale a dire mancato riconoscimento di tutta o di parte delle retribuzione variabile differita al verificarsi di taluni elementi di rischio) e di *claw-back* (ossia clausole di restituzione

⁷ Sul *risk appetite* si vedano i documenti AIFIRM (associazione italiana financial and industrial risk manager), <http://www.aifirm.it/il_risk_appetite_framework/> (ultimo accesso: 29.11.2017).

⁸ La normativa suggerisce, come possibili parametri di ‘collegamento con le *performance* aziendali’, il RORAC, il RAROC ed il RARORAC.

di tutta o di parte della retribuzione variabile già riconosciuta); l'intento è chiaramente quello di scoraggiare atteggiamenti opportunistici volti ad ottenere risultati aziendali di breve termine, forieri di manifestazione di rischi futuri (il già citato *short-termism*) (Clementi *et al.*, 2009).

Per esigenze di schematizzazione potrebbero rientrare nel novero delle previsioni di *ex-post risk adjustment*, anche le modalità con le quali i *bonus* in argomento vengono corrisposti. E qui trova spiegazione disposizione per cui 'almeno la metà' della retribuzione variabile vada corrisposta in azioni (o altri strumenti di capitale) soggette ad un 'periodo di *retention*' di almeno due anni; la norma, dopo aver definito le 'modalità' di erogazione dei *bonus*, si occupa anche di definire 'con che mezzo di scambio' vadano corrisposti (e tale 'mezzo' è individuato nello strumento che appare maggiormente idoneo a 'catturare', nel proprio valore, il valore d'impresa dell'entità gestita, almeno secondo la percezione del mercato di scambio di quello stesso strumento; il periodo di *retention* garantirebbe inoltre che tale 'percezione' non sia univocamente indotta dall'osservazione di breve termine, o peggio ancora, influenzata da fattori speculativi⁹).

Vi sono poi novità, rispetto al Provvedimento del 2011¹⁰, per ciò che riguarda quelle parti della retribuzione afferenti il momento finale, o successivo, del rapporto di lavoro. Si tratta delle disposizioni in materia di trattamento anticipato di fine lavoro (le meglio note 'buonuscite' o *golden parachute*) e dei 'benefici pensionistici discrezionali'. In entrambi i casi tali 'benefici particolari' devono essere collegati alle performance aziendali (*performance related*), assoggettati al periodo di differimento, nonché alle clausole di *malus* e di *claw back*; il chiaro intento è quello di sfavorire comportamenti opportunistici, anche con manifestazione dei rischi successiva alla conclusione dei rispettivi rapporti d'impiego (o delle relative cariche sociali), da parte del personale beneficiario dei benefici retributivi sopra esposti.

La normativa prevede poi dei particolari obblighi per ciò che concerne la retribuzione di particolari cariche aziendali. Il Presidente dell'Organo

⁹ Degli strumenti ammissibili quale 'bilanciamento' (al 50%) della retribuzione variabile corrisposta tramite *cash*, si occupa il Regolamento Delegato UE N. 574/2014, del 21 febbraio 2014. Va inoltre ricordato che la dottrina maggioritaria è concorde sul fatto che il ri-allineamento dell'interesse del *manager*, da perseguire (anche) attraverso idonee politiche di remunerazione, vada realizzato non solo nei confronti dell'azionista, bensì anche degli altri *stakeholders*. Da qui l'esigenza che il bilanciamento della quota *cash* della retribuzione non venga realizzato solo attraverso la corresponsione di azioni, bensì anche di altri strumenti all'uopo ammissibili.

¹⁰ Il Provvedimento del Governatore del 2011 era la fonte normativa con cui Banca d'Italia regolava, come visto in modo maggiormente *principle based* la materia delle politiche e prassi di remunerazione ed incentivazione nelle Banche.

con Funzione di Supervisione Strategica (cioè del Consiglio) è ad esempio assoggettato ad un ‘doppio cap’: la sua totale retribuzione non può superare la remunerazione fissa dell’A.D. o del D.G. Ancora, si chiede di evitare meccanismi di incentivazione per gli amministratori non esecutivi (compreso il Presidente), mentre se ne vieta espressamente l’utilizzo per i membri del Collegio Sindacale, come d’altra parte indicato già nel codice civile; per i responsabili delle funzioni di controllo interno (*compliance, risk management* ed *internal audit*) è invece possibile la corresponsione di bonus, purché non superiori ‘al terzo’ della retribuzione fissa (*cap* rafforzato) e purché legati solo ad obiettivi di sostenibilità aziendale (contenimento dei costi, rafforzamento patrimoniale) e mai ad obiettivi di performance. Su questo punto è interessante notare come il Provvedimento in argomento realizzi una stretta e coerente interconnessione con le disposizioni in materia di ‘Governo Societario’ (Circolare 285, I Aggiornamento del Maggio 2014) e di ‘Sistema dei Controlli Interni’ (Circolare 263, 15.mo aggiornamento, oggi confluito nella medesima Circolare 285) emanati dalla stessa Banca d’Italia nel medesimo ‘periodo storico’. A titolo di esempio, così come la disciplina della ‘Governance Bancaria’ richiede al Presidente del CdA un ruolo ‘di garanzia’, il Provvedimento ne limita la corresponsione di bonus, evidentemente ‘sganciandone’ la retribuzione da elementi di performance, che mal si confanno al suddetto ruolo; lo stesso vale per gli altri amministratori ‘non esecutivi’, in ottemperanza al principio, di derivazione Anglosassone, che richiede, a favore della dialettica Consiliare e del bilanciamento dei poteri interni al *board*, un dualismo tra consiglieri *executive* (con deleghe sulla gestione, e dunque con retribuzioni ad essa collegate) e ‘non *executive*’ (per i quali, in tutta evidenza, elevati bonus andrebbero a confliggere con il ruolo, esercitato ad esempio all’interno dei comitati endo-consiliari, di ‘alta supervisione’ sulla suddetta ‘gestione delegata’). Allo stesso modo la limitazione dei bonus a favore dei responsabili del sistema dei controlli interni è coerente con quel ‘bilanciamento organizzativo’ che vuole le funzioni in argomento, non a caso a diretto riporto del *board*, come ‘soggetti interni’ deputati al controllo sulla gestione aziendale, attraverso la definizione ‘concentrica’ e ‘stratificata’ del controllo interno; è in ultimo afferente al buon senso, prima ancora che ad una ‘coerenza normativa’, il divieto di bonus variabili in favore dei Sindaci.

4.4. Elementi aperti e prospettive

Della tematica in oggetto si è occupata a più riprese l'EBA (*European Banking Union*), attraverso numerosi interventi, sia di stampo 'potenzialmente regolamentare' (parliamo delle *Guidelines* e degli RTS, soggetti ad *endorsement* da parte delle autorità comunitarie), che di stampo 'scientifico-reportistico' (*opinion reports* e *other publications*). Per esigenza di sintesi, nel rimandare per ogni approfondimento al sito EBA, ci occuperemo in tal sede di fornire dei cenni sulle questioni aperte maggiormente controverse.

L'EBA si è in particolare occupata di verificare i) l'applicazione della normativa inerente il *cap* tra retribuzione fissa e retribuzione variabile, nonché ii) la correttezza sostanziale della suddetta applicazione, dunque i possibili elementi elusivi legati alla corresponsione di quote di remunerazione solo formalmente catalogabili come 'quote fisse' (le c.d. *role-based allowances*).

Andando con ordine, emerge innanzi tutto una differenza nell'applicazione del *cap*, come visto derogabile nel 'quantum', tra i diversi paesi comunitari. Il documento EBA rubricato '*benchmarking of approved higher ratios*' ci fornisce un'interessante 'finestra' sul recepimento nazionale della norma inerente il *cap*. Innanzi tutto va detto che talune nazioni (Belgio, Slovenia, Svezia e Romania) non hanno esercitato la facoltà nazionale di 'deroga' al limite dal *cap* (art. 94 comma 1, lettera g, punto ii, Directive 2013/36/EU); altri Paesi, quali Francia e U.K. non hanno esteso invece il limite al loro intero sistema finanziario nazionale, prevedendo sostanzialmente della franchigie. Gli altri paesi, in linea di massima, hanno effettuato il pieno recepimento della disciplina 'limitativa' delle retribuzioni variabili, avvalendosi anche della facoltà di deroga: la percentuale di istituzioni che hanno approvato gli *higher ratios* vanno dallo 0,3% dell'Austria al 12,2% della Francia (l'Italia si pone al 3,1%); il peso totale degli attivi di bilancio sul sistema bancario di tali istituzioni che si sono avvalse della deroga, varia dal 3,3% del Lussemburgo sino al 77,2% del Regno unito (la Francia si colloca al 60,7%, l'Italia poco sotto il 30%). I dati così sinteticamente riportati ci segnalano un atteggiamento tendenzialmente 'moderato' in merito alla corresponsione dei *bonus* da parte dell'Italia, mentre ben diverso è stato l'utilizzo della deroga da parte di Francia e UK (per le banche di quest'ultimo paese si osserva una scarsa numerosità di istituzioni con deroga al *cap*, ma una loro elevatissima incidenza in termini di *total balance sheet*). Sul tema, evidentemente molto monitorato da parte dell'EBA, si innesta la verifica della 'sostanziale' (oltre che 'formale') appartenenza delle quote di remunerazione alla rispettiva categoria. In altre parole, potrebbero esservi delle quote di remunerazione (formalmente) fisse,

che in realtà nascondono forme di bonus 'elusive' rispetto al parametro standard del *cap*. È il caso delle *allowances* che, alternativamente, possono essere classificate come componente fissa o componente variabile della remunerazione. In sintesi, si afferma che le *allowances* possono essere considerate una componente fissa, solo quando tale compenso: i) è predefinito; ii) è determinato in modo trasparente per il personale; iii) è permanente (es. assegnato in relazione al mantenimento di una determinata posizione organizzativa all'interno dell'azienda); iv) non è collegato neanche indirettamente alle *performance* dell'azienda e non crea incentivi ad assumere rischi; v) non è revocabile a discrezione della banca. Le *role based allowances* recentemente introdotte in numerosi gruppi bancari europei (si parlerebbe di n.39 gruppi) non avrebbero queste caratteristiche e andrebbero pertanto considerate alla stregua di un compenso 'variabile'¹¹. Sul punto occorre porre forte attenzione, da parte dei regolatori e dei supervisor, a tutte quelle situazioni 'ibride', legate, a titolo di esempio, ad 'indennità di carica' non ben definite e non permanenti, a componenti retributive *ad personam* (magari rivedibili annualmente), a *benefit* fissi (nei casi in cui abbiano un qualche collegamento con il raggiungimento di obiettivi di produttività e/o efficienza aziendale).

4.5. Conclusioni

Le innovazioni normative introdotte (e qui descritte) vanno a realizzare, per lo meno sotto il profilo formale, un certo mutamento di paradigma sull'attenzione che viene posta (dai regolatori *in primis* ma, gioco forza, anche dai mercati) sul tema delle politiche di remunerazione (e sul loro riverbero in termini di 'sana e prudente gestione' della banca). Peraltro, come visto, restano diversi temi aperti, la cui esplicazione potrà poi essere ripresa in un secondo momento. Una volta 'lanciato il seme' di un nuovo percorso normativo, ai regolatori, ai mercati ed agli analisti non resta che monitorare, tempo per tempo, il fattivo (o meno) realizzarsi dei principi e delle 'architetture' sin qui descritte.

¹¹ Cfr. La Repubblica, 14.10.2014 'L'Eba contro le banche europee: aggirano le norme sui bonus dei *manager*'.

BIBLIOGRAFIA

- ACCORNERO M., ALESSANDRI P. CARPINELI L., SORRENTINO A.M. (2017), *Non-performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy*, in «Questioni di Economia e Finanza» (Occasional Papers), n. 374.
- BECHUCK L., FRIED J. (2003), *Executive Compensation as an Agency Problem*, in «Journal of Economic Perspectives», vol. 17, n. 3, pp. 71-92.
- BECHUCK L., FRIED J. (2004), *Pay without performance. The unfulfilled promise of executive compensation*, Cambridge, MA, Harvard University Press.
- BECHER D.A., CAMPBELL II T.L., FRYE M.B. (2005), *Incentive Compensation for Bank Directors: The Impact of Deregulation*, in «The Journal of Business», vol. 78, n. 5, pp. 1753-1778.
- BECHT M., BOLTON P., ROELL A. (2011), *Why bank governance is different*, in «Oxford Review of Economic Policy», vol. 27, n. 3, pp. 437-463.
- BENTIVEGNA A.M. (2016), *Un nuovo intervento sulla disciplina delle politiche di remunerazione e incentivazione nelle banche*, in «Minerva Bancaria», n. 1, pp. 47-82.
- BERLE A.A., MEANS G.C. (1932), *The modern corporation and private property*, New York, Commerce Clearing House.
- BOLTON P., SCHEINKMAN J., XIONG W. (2006), *Executive compensation and short-termist behaviour in speculative markets*, in «The Review of Economic Studies», vol. 73, n. 3, pp. 577-610.
- HOPE O., THOMAS W.B. (2008), *Managerial empire building and firm disclosure*, in «Journal of Accounting Research», vol. 46, n. 3, Pages 591-626;
- CHOI A. (2004), *Golden parachute as a compensation-shifting mechanism*, in «Journal of Law, Economics, and Organization», vol. 20, n. 1, pp. 170-191.
- CIRCOLARE BI n. 263, 15.mo aggiornamento.
- CIRCOLARE BI n. 285 del 17 dicembre 2013, VII Aggiornamento.
- CIRCOLARE BI n. 285, I Aggiornamento del Maggio 2014.
- CLEMENTI G. ET AL. (2009), *Rethinking compensation in financial firms, Restoring financial stability: How to repair a failed system*, pp. 197-214.
- CORE J.E., GUAY W., LARCKER D.F. (2001), *Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey*, Working Paper, Wharton School.
- CORE J.E., HOLTHAUSEN R.W., LARCKER D.E. (1999), *Corporate Governance, Chief Executive Compensation and Firm Performance*, in «Journal of Financial Economics», n. 51, pp. 371-406.
- DALLAS, L. (2011), *Short-termism, the financial crisis, and corporate governance*, in «Journal of Corporation Law», pp. 284-285.

- DEMSETZ H., VILLALONGA B. (2001), *Ownership structure and corporate performance*, in «Journal of Corporate Finance», vol. 7, n. 3, pp. 209-233.
- DE POLI M. (2013), *Executives' Compensations According to the Bank of Italy*, in «Riv. dir. banc.», vol. 5.
- DIRETTIVA 2013/36/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO DEL 26.06.2013 (c.d. CRD IV), cfr. G.U. L. 176, del 27.06.2013, p. 338.
- DUFFHUES P., KABIR R. (2008), *Is the pay-performance relationship always positive?: Evidence from the Netherlands*, in «Journal of Multinational Financial Management», vol. 18, n. 1, pp. 45-60.
- FAMA E.F. (1980), *Agency Problems and the Theory of the Firm*, in «Journal of Political Economy», vol. 88, n. 2, pp. 288-307.
- FERRARINI G., UNGUREANU M.C. (2014), *Executive Remuneration, A comparative overview*, n. 268.
- FURLAN G., CREMASCOLI M., PAGLIONICO C. (2011), *Banche: politiche di remunerazione e incentivazione*, in «Diritto e Pratica del lavoro», vol. 11, p. 643.
- HOLMSTROM B. (1979), *Moral Hazard and Observability*, in «The Bell Journal of Economics», vol. 10, n. 1, pp. 74-91.
- HUBBARD R.G., PALIA D. (1995), *Executive pay and performance. Evidence from the U.S. banking industry Original*, in «Journal of Financial Economics», vol. 39, n. 1, pp. 105-130.
- INTONTI M. (2011), *Crisi finanziaria e politiche di remunerazione nelle banche. Note a margine del volume Intermezzo. Tre anni di crisi bancarie del prof. R. Ruozi*, in «Banche e banchieri», n.2, pp. 130-142.
- JENSEN M.C., MECKLING W.H. (1976), *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in «Journal of Financial Economics», vol. 3, n. 4, pp. 305-360.
- KANNIAINEN V. (2000), *Empire building by corporate managers: the corporation as a savings instrument*, in «Journal of Economic Dynamics and Control», vol. 24, n. 1, pp. 127-142.
- LAMBERT R.A., LARKER D.F. (1985), *Executive Compensation Contracts, Executive Decision-Making and Shareholder Wealth: A Review of Evidence*, in «Midland Corporate Finance Journal», vol. 2, n. 4.
- LAVERTY K.J. (1996), *Economic 'short-termism': The debate, the unresolved issues, and the implications for management practice and research*, in «Academy of Management Review», vol. 21, n. 3, pp. 825-860.
- LIVNE G., MARKARIAN G., MILNE A. (2011), *Bankers' compensation and fair value accounting*, in «Journal of Corporate Finance», vol. 17, n. 4, pp. 1096-1115.
- MEDIOBANCA (2016), *Dati cumulativi delle principali banche internazionali*

e piani di stabilizzazione finanziaria. Indagine annuale sulle principali banche aventi sede in Europa, Giappone, Stati Uniti e Cina.

MURPHY K.J. (1985), *Corporate performance and managerial remuneration: An empirical analysis*, in «Journal of Accounting and Economics», vol. 7, n. 1-3, pp. 11-42.

MURPHY K.J. (1999), *Executive Compensation*, in Orley Ashenfelter and David Card (a cura di), *Handbook of Labor Economics*, North Holland, pp. 2485-2563.

NIGRO A. (2014), *La remunerazione degli amministratori e degli alti dirigenti delle banche*, in «La governance delle società bancarie», n. 37.

PROVVEDIMENTO BI del 30 marzo 2011, cfr. Bollettino di Vigilanza n. 3, marzo 2011.

RACCOMANDAZIONE DELLA COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE, del 30 aprile 2009, cfr. G.U. L. 120, del 15.05.2009, p. 28.

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) N. 574/2014 DELLA COMMISSIONE, del 21 febbraio 2014, cfr. G.U. L. 159, del 28.5.2014, p. 41.

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) N. 604/2014 DELLA COMMISSIONE, del 4 marzo 2014, cfr. G.U. L. 167, del 6.6.2014, p. 30.

REGOLAMENTO (UE) N. 1024/2013, del 15 ottobre 2013, cfr. G.U. L. 287 del 29.10.2013, p. 63.

REGOLAMENTO (UE) N. 468/2014 DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA, del 16 aprile 2014 (Regolamento quadro sull'MVU), cfr. G.U. L. 141, del 14.5.2014, p. 1.

RISALITI G. (2008), *Gli strumenti finanziari derivati nell'economia delle aziende. Risk Management, aspetti operativi e principi contabili internazionali*, Giuffrè Editore.

RUTIGLIANO M. (2016), *Il bilancio della banca e degli altri intermediari finanziari*, Egea.

SHLOMO B., WOLFGANG EGGERT J., NGUYEN T. (2013), *Regulation of remuneration policy in the financial sector: Evaluation of recent reforms in Europe*, in «Qualitative Research in Financial Markets», vol. 5, n. 3, pp. 256-269.

SLOAN R.G. (1993), *Accounting earnings and top executive compensation*, in «Journal of Accounting and Economics», pp. 55-100.

VITALI M.L., MIRAMONDI M. (2014), *La remunerazione degli amministratori di società quotate tra equilibrio degli interessi in gioco e assetti proprietari concentrati*, in «Rivista di Diritto Bancario», vol. 4.