

### La remunerazione degli amministratori e degli alti dirigenti delle banche\*

#### I - Il problema.

1. *«Un'assunzione di rischi eccessiva ed imprudente nel settore bancario ha portato al fallimento di singoli istituti finanziari e causato problemi sistemici negli Stati membri [dell'Unione europea] e nel mondo. Le cause di tale assunzione dei rischi sono molte e complesse, ma vi è accordo tra le autorità di vigilanza e gli organismi regolatori, tra cui il G20 e il comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (CEBS) [ora EBA], nel ritenere che l'inadeguatezza dei regimi remunerativi di alcuni istituti finanziari vi abbia contribuito».* Non sono parole mie. Sono le parole con le quali esordisce la Direttiva 24 novembre 2010, n. 76, del Parlamento Europeo e del Consiglio: essa modifica direttive del 2006 per quanto riguarda molti aspetti, ma il suo oggetto preminente, come risulta dall'esordio, parrebbe essere costituito appunto dal tema delle politiche remunerative.

Sono parole che mettono a fuoco il problema che – ormai da tempo – affligge (forse più correttamente: sembra affliggere) legislatori e regolatori di tutto il mondo: il problema di mettere a punto discipline le quali – uso sempre le parole della Direttiva – con riguardo alle «*categorie di persone la cui attività professionale ha un impatto significativo sul profilo di rischio*» degli enti creditizi, favoriscano «*politiche e prassi remunerative in linea con una gestione efficace dei rischi*» ovvero contrastino

---

\* Relazione al Convegno di Catania del 21 settembre 2012 su «La governance delle società bancarie», dedicato alla memoria di Niccolò Salanitro

*«gli effetti potenzialmente negativi di regimi remunerativi mal concepiti sulla gestione sana dei rischi e sul controllo dell'assunzione dei rischi da parte di singole persone».*

La mia relazione è dedicata appunto all'esame del modo in cui, a livello comunitario ed a livello nazionale, si è finora ritenuto di dare soluzione a quel problema.

**2.** Prima però di procedere a tale esame vorrei indulgere in una piccola divagazione.

In un mondo non dico ideale ma semplicemente “normale”, in un mondo governato da principi non dico di rigorosa razionalità ma almeno di ragionevolezza un tema come quello che mi è stato affidato dovrebbe considerarsi meritevole, in un convegno dedicato alla *governance* delle banche, al più di qualche rapidissimo accenno, data la sua sicura *marginalità* nel sistema: di un siffatto tema infatti, in un mondo ripeto semplicemente normale, l'ordinamento non avrebbe ragione di occuparsi, se non sotto il profilo, da un lato e per quanto riguarda gli amministratori, dell'individuazione dell'organo competente a fissare i compensi; e, dall'altro e per quanto riguarda i dirigenti, sotto i profili giuslavoristici (che è poi – ricordo - l'impostazione cui tuttora si ispira la disciplina contenuta nel nostro codice civile). Tanto più considerando che, in un simile mondo, alle banche – che non sono imprese come tutte le altre, visto che il costo della loro crisi, come l'esperienza che stiamo vivendo ogni giorno conferma, ricade sull'intera collettività – dovrebbe essere inibita in partenza l'adozione di moduli operativi che possano essere, in sé, fonte di rischi.

Quello che noi viviamo, evidentemente, non è un mondo normale. Il tema delle remunerazioni dei *managers* delle banche, ma poi anche delle società quotate, e della loro *«inadeguatezza»*, come pudicamente si esprime la Direttiva, ha sollecitato – almeno dalla fine del secolo scorso – notevole attenzione: ed è divenuto addirittura “scottante” con la crisi finanziaria scoppiata nel 2007. Da un lato, c'è stato addirittura chi ha rinvenuto proprio in quella *«inadeguatezza»* la causa prima di quella crisi (fra gli altri, politici come Gordon Brown; Obama; ecc.). Da altro lato, si sono moltiplicate le iniziative di regolamentazione della materia, a livello nazionale, sovranazionale e internazionale. Da altro lato ancora, le cronache giornalistiche hanno periodicamente rinfocolato la sensibilità sociale verso esempi eclatanti di *«inadeguatezza»* delle remunerazioni di amministratori e dirigenti, da ultimo facendo registrare episodi che hanno visto autentiche “rivolte” degli azionisti (di banche, ma anche di società quotate non bancarie) contro certe politiche di remunerazione adottate dalle loro società.

Vi è da chiedersi come tutto questo sia potuto accadere. Non è possibile, ovviamente, dare una risposta sicura. Certamente vi è, alla base, l'avidità dei *managers*: ma questa, da sola, non basterebbe. Il fatto è che a questa avidità ha corrisposto l'*inerzia* e, diciamolo francamente, l'*insipienza* di legislatori e di regolatori. Ho già detto, altra volta, che la crisi finanziaria ha evidenziato una serie di fallimenti, dei mercati come dei loro protagonisti: i legislatori, i regolatori, i regolati. Uno dei campi in cui questo fallimento si è manifestato nella forma più evidente è quello che qui interessa: si è ritenuto, a tutti i livelli, che non ci fosse spazio né necessità di interventi regolatori e che certi regimi di remunerazione fossero indispensabili vuoi per assicurare il buon funzionamento del "mercato delle teste" vuoi per garantire il c.d. allineamento degli interessi dei *managers* a quelli della società (o meglio dei suoi azionisti). I guasti che sono stati prodotti da questa impostazione – frutto a ben vedere della stessa "cultura" che ha impedito, per esempio, un'adeguata disciplina dei derivati e del loro uso da parte delle banche – sono sotto gli occhi di tutti.

C'è da aggiungere che la importanza, in sé certamente eccessiva, che il tema ha assunto nel dibattito sulla crisi finanziaria e sugli strumenti di soluzione ed in quello sulla *governance* delle banche appare – almeno agli spiriti maliziosi – dovuta in fondo all'intento di "distogliere" l'attenzione dal vero problema che la crisi ha posto. La crisi è dipesa dal fatto che le banche, le loro strutture di vertice si sono mostrate incapaci di valutare correttamente i rischi e dal fatto che i sistemi interni di controllo non hanno funzionato: il vero problema, allora, è quello di apprestare strumenti idonei ad assicurare che alle banche in quanto tali sia impedito, *sempre e comunque*, di assumere rischi eccessivi, indipendentemente dalle propensioni, aspirazioni o vantaggi dei loro amministratori e *managers*.

## II - Le soluzioni del problema.

**3.** Ho detto all'inizio che, scatenatasi la crisi finanziaria, si sono moltiplicate le iniziative di regolamentazione della materia, a tutti i livelli.

A livello internazionale, merita di essere ricordato l'intervento del *Financial Stability Forum*, poi *Financial Stability Board*, che, nell'aprile 2009, ha fissato una serie di "principi" o *standards*, ulteriormente sviluppati nel settembre 2009. Si è trattato di un intervento importante, perché – in quanto frutto di una concertazione appunto internazionale – ha fortemente influenzato, nel metodo e nel merito, le iniziative successive.

A livello comunitario, vi è stato dapprima l'intervento della Commissione con la raccomandazione del 30 aprile 2009, n. 384; si è avuta successivamente l'adozione da parte del Parlamento europeo di una Risoluzione, del 7 luglio 2010, dedicata fra l'altro alle politiche retributive nel settore dei servizi finanziari, ed infine è intervenuta la emanazione della già ricordata Direttiva n. 76 del 2010. A tale Direttiva è stata data attuazione in Italia con le *disposizioni* della Banca d'Italia del 30 marzo 2011.

A proposito di tali disposizioni va ricordato che (lodevolmente) le autorità creditizie italiane erano intervenute in materia nell'ottica della vigilanza prudenziale. Il Ministro dell'economia, con D.M. 5 agosto 2004, aveva disposto l'adozione, da parte delle banche, di assetti organizzativi in relazione ai quali – cito testualmente – «*i meccanismi di remunerazione e incentivazione degli amministratori e del management non incoraggino scelte gestionali incoerenti con gli interessi aziendali e con la strategia di lungo periodo della banca*». In attuazione di tale decreto, la Banca d'Italia aveva emanato, nel 2008 e poi nel 2009, apposite disposizioni, che prevedevano, fra l'altro, l'approvazione da parte dell'assemblea delle politiche di remunerazione e dei piani di *stock options*; la costituzione, all'interno dell'organo amministrativo, di un *comitato retribuzioni*, con compiti consultivi e talvolta di proposta; la necessità di equo bilanciamento fra parte fissa e parte variabile della remunerazione e l'allineamento della parte variabile della remunerazione ai risultati di lungo periodo; ecc.

Per completare il quadro è il caso di aggiungere che la Commissione europea – la quale fin dal 2003 aveva fatto oggetto di attenzione i regimi remunerativi degli amministratori e dei dirigenti delle società quotate – è intervenuta, da ultimo, su tali regimi con la raccomandazione 30 aprile 2009, n. 385; che tale raccomandazione è stata attuata in Italia con il d.lgs. n. 259 del 2010, che ha introdotto nel TUF l'art. 123-ter concernente la «*relazione sulla remunerazione*»; e che la disciplina attuale di quei regimi – fornita anche da un codice di autoregolamentazione – segue criteri largamente analoghi a quelli che più avanti si vedranno in dettaglio.

**4.** Nella materia che qui interessa, le autorità comunitarie deliberatamente si sono mosse secondo linee sintoniche con quelle che si erano andate fissando a livello internazionale, in particolare con quelle fissate dal FSB. Ciò risulta espressamente del resto dal “considerando” E della ricordata Risoluzione del Parlamento europeo del 7 luglio 2010, dove si precisa essere «*essenziale adottare una strategia coordinata a livello internazionale, non solo per garantire condizioni omogenee, ma anche*

*per garantire la competitività dell'Europa su scala mondiale e promuovere una concorrenza sostenibile ed equa tra i mercati».*

Così, fra le condizioni di esercizio dell'attività creditizia, la Direttiva espressamente colloca l'esistenza di «*politiche e prassi remunerative, che riflettano e promuovano una sana ed efficace gestione del rischio*» (art. 22, par. 1); e, nell'ambito dei «criteri tecnici relativi all'organizzazione e al trattamento del rischio» (all. V), delinea analiticamente i principi a cui in materia gli enti creditizi devono attenersi.

Fondamentali parrebbero essere i principi seguenti:

- la politica remunerativa deve promuovere una gestione sana ed efficace del rischio e non incoraggiare un'assunzione di rischio superiore al livello di rischio tollerato dall'ente creditizio (lett. a) ed essere in linea con la strategia aziendale, gli obiettivi, i valori e gli interessi a lungo termine dell'ente creditizio (lett. b);

- quando la remunerazione è legata ai risultati, la valutazione dei medesimi deve essere effettuata in un quadro pluriennale, in modo da assicurare che il relativo processo sia basato su di una prospettiva di lungo termine (lett. h);

- le componenti fisse e variabili della remunerazione complessiva devono essere adeguatamente bilanciate e la componente fissa rappresentare una parte sufficientemente alta della remunerazione complessiva per consentire l'attuazione di una politica flessibile in materia di componenti variabili, tra cui anche la possibilità di non corrispondere affatto la componente variabile (lett. l);

- una parte sostanziale della componente variabile, ma in ogni caso almeno del 50%, deve essere composta da azioni o strumenti legati alle azioni del medesimo ente creditizio ovvero altri strumenti che riflettano in modo adeguato la qualità del credito dell'ente (lett. o);

- una parte sostanziale, in ogni caso almeno del 40% della componente variabile, è differita su un periodo non inferiore a tre-cinque anni (lett. p);

- la remunerazione variabile, compresa la parte differita, da un lato non deve essere tale da limitare la capacità dell'ente creditizio di rafforzare la propria base di capitale (lett. i) e, dall'altro, è corrisposta o attribuita solo se è sostenibile rispetto alla situazione finanziaria dell'ente creditizio nel suo insieme e giustificata alla luce dei risultati e, specificamente, la componente variabile deve essere ridotta in misura considerevole qualora i risultati dell'ente siano inferiori alle attese o negativi, anche con meccanismi di «malus» o di restituzione (lett. q).

Sempre nella nuova sezione dell'allegato V si stabilisce che gli enti creditizi significativi per dimensione, organizzazione interna e natura,

portata e complessità delle attività debbono istituire un *comitato per le remunerazioni*, composto da membri dell'organo di direzione che non svolgano alcuna funzione esecutiva, che deve provvedere, esprimendo un giudizio competente ed indipendente, alla preparazione delle decisioni in materia di remunerazione da adottarsi da parte del consiglio di amministrazione.

Nella Direttiva, infine, si prevede:

- che le autorità competenti devono avere il potere di imporre sanzioni finanziarie o non finanziarie o altre misure, per la violazione dell'obbligo di dotarsi di politiche remunerative coerenti con una gestione dei rischi sana ed efficace (considerando 15; art. 1, punto 4);
- che le autorità competenti devono avere il potere di imporre misure qualitative e quantitative in relazione alle politiche remunerative, incluse, fra le prime, l'obbligo di ridurre i rischi anche apportando modifiche alle loro strutture remunerative o congelando gli elementi variabili della remunerazione (considerando 20);
- che gli enti creditizi debbano mettere a disposizione di tutti gli interessati (azionisti, dipendenti e pubblico in generale) informazioni dettagliate sulle loro politiche remunerative e sulle loro prassi (considerando 21; all. XII come modificato dall'all. I).

**5.** Le disposizioni della Banca d'Italia seguono abbastanza fedelmente le indicazioni della Direttiva, riprendendo anche le linee (del resto coerenti) delle disposizioni del 2008-2009. Le novità più salienti (rispetto alle disposizioni precedenti) sono: la distinzione delle banche, in base al principio di proporzionalità, in tre gruppi, solo al primo dei quali la nuova disciplina si applica integralmente; la analitica regolamentazione della parte variabile della remunerazione; particolari previsioni in tema di politica pensionistica e di fine rapporto.

### III – Notazioni sulla nuova disciplina.

**6.** Ad una considerazione complessiva la disciplina che si è fin qui delineata – una disciplina articolata, composta com'è sia da fonti primarie (Direttiva) che da fonti secondarie (istruzioni) sia da fonti di *soft law* (principi del FSB; linee guida del CESB-EBA) – si prospetta come particolarmente ricca di profili critici, tanto da far sorgere seri dubbi sulla sua effettiva idoneità a fornire efficienti rimedi alle “inadeguatezze” dei regimi remunerativi degli amministratori e *managers* delle banche.

**A.** Si impongono due premesse.

La prima. Il problema dei possibili effetti perversi dei regimi di remunerazione dei *managers* si è posto inizialmente con riferimento alle società con azioni quotate e come problema squisitamente di *governance*, da risolvere quindi in quell'ottica. Solo in un secondo momento ci si è resi conto che, con riguardo alle banche, quel problema andava e va affrontato anche (se non esclusivamente) in un'ottica di vigilanza prudenziale. Questo significa che, restando identici i termini del problema sia con riferimento alle società quotate sia con riferimento alle banche, non è affatto detto che anche le soluzioni debbano seguire linee identiche. Gli interessi coinvolti sono infatti diversi nei due casi: nel caso delle società quotate, entrano in giuoco gli interessi della società, dei soci e degli altri *stakeholders*; nel caso delle banche, entrano in giuoco anche gli interessi pubblici implicati dallo svolgimento dell'attività, appunto, bancaria, fra cui preminente quello alla stabilità dell'ente creditizio.

La seconda. I provvedimenti comunitari e specificamente la Direttiva continuano a collocarsi – come del resto i principi del FSB – nella logica tradizionale che vede nei meccanismi remunerativi incentivanti un “correttivo” indispensabile per risolvere i problemi di *agency*: un “correttivo” di cui si tratterebbe soltanto di governare meglio la strutturazione ed il funzionamento. È una logica, però, che avrebbe meritato e meriterebbe di essere approfonditamente riconsiderata: se la soluzione ad un problema costituisce a sua volta un problema, si potrebbe forse arrivare a dire che non si tratta di una soluzione appropriata e che quindi è il caso di seguire altre strade.

È certamente vero che il sistema delle remunerazioni degli amministratori (così come, del resto, il sistema delle responsabilità dei medesimi) non deve essere tale da indurre gli amministratori – gli amministratori in genere, ma poi, specificamente, gli amministratori delle banche – ad assumere atteggiamenti eccessivamente “conservativi”. Ma non si vede perché un sistema di remunerazioni basato esclusivamente su compensi fissi (adeguatamente alti) debba ritenersi *di per sè* tale da deprimere lo spirito di iniziativa degli amministratori.

**B.** Fatte queste premesse – di cui si vedranno più avanti le ricadute – suscita qualche perplessità, innanzi tutto, la scelta di adottare, come strumento di disciplina in materia, *standards* di comportamento e di controllo anziché regole prescrittive specifiche. È una scelta che risale ai primi interventi del FSB e che da lì ha ispirato il legislatore comunitario: una scelta che presenta il vantaggio di disegnare una regolamentazione elastica adattabile alle situazioni concrete; ma che, lasciando ampi spazi alla discrezionalità e degli operatori e delle autorità di vigilanza, finisce

con il dar vita ad una “rete” di protezione (contro gli “eccessi”) a maglie troppo larghe.

**C.** Connessa in qualche modo con la scelta di cui si è appena detto è un'altra scelta che caratterizza la disciplina che stiamo considerando: quella di non prevedere *limiti quantitativi* ai compensi. È certamente vero che – come era stato sottolineato fin dal rapporto de Larosière – la “inadeguatezza” dei regimi di remunerazione nel settore finanziario è derivata e deriva soprattutto dalla struttura di tali regimi, dalla adozione di meccanismi incentivanti “inappropriati”; ma è anche vero che l'entità in assoluto delle remunerazioni può, in sé, determinare problemi anche gravi. Si tratta di problemi che lo stesso legislatore comunitario e la stessa autorità di vigilanza italiana mostrano di avere ben presenti, visto che l'uno (nel punto 11, lett. i, dell'all.) puntualizza che «*la componente variabile complessiva della remunerazione non limita la capacità dell'ente creditizio di rafforzare la propria base di capitale*» e l'altra (p. 13) precisa che «*l'ammontare complessivo della componente variabile ... deve essere sostenibile rispetto alla situazione finanziaria della banca e non deve limitare la sua capacità di mantenere o raggiungere un livello di patrimonializzazione adeguata ai rischi assunti*».

Si tende talvolta a ritenere che l'idea di limiti quantitativi debba essere *a priori* scartata in base al principio secondo il quale la determinazione dell'entità, in assoluto, dei compensi di amministratori e *managers* deve essere lasciata all'autonomia delle parti (società, da un lato, ed amministratori e *managers*, dall'altro). È evidente però che questa giustificazione, se ha una sua plausibilità nell'ottica di un problema di *governance* e quindi può risultare condivisibile con riferimento alle società con azioni quotate, nessuna plausibilità ha nell'ottica di un problema di vigilanza prudenziale e quindi non può essere utilizzata.

È il caso di ricordare, da un lato, che la *Section 956* del *Dodd-Frank Act* stabilisce esplicitamente la proibizione di trattamenti retributivi per gli amministratori e dipendenti di istituzioni finanziarie che contemplino compensi *eccessivi*. E, dall'altro, che quando si parla di limiti quantitativi non si intende far riferimento necessariamente a termini in cifre assolute: si può pensare a parametri riferiti, per esempio, al patrimonio di vigilanza della banca o, in un'ottica diversa, alle retribuzioni minime del personale (nella Risoluzione 7 luglio 2010 il Parlamento europeo ha espressamente affermato, al punto 18, di essere «*del parere, non solo per motivi etici ma anche nell'interesse della giustizia sociale e della sostenibilità economica, che la differenza tra la remunerazione massima e quella minima all'interno di un'impresa o società debba essere ragionevole*»).



**7.** Si è fin qui parlato di profili critici che riguardano congiuntamente la normativa comunitaria e quella nazionale; altri profili critici riguardano solo quest'ultima.

**A.** A livello nazionale, solleva qualche perplessità la scelta di dare attuazione alla Direttiva in via amministrativa anziché legislativa. La collocazione delle regole o degli *standards* fondamentali nella normativa primaria avrebbe dato ai medesimi maggiore forza; e, d'altra parte, tale scelta ha precluso la possibilità di introdurre apposite sanzioni per la violazione delle regole in materia.

**B.** Un punto delicato, nella materia che qui interessa, è quello concernente la valutazione *ex ante* e la verifica *ex post* della adeguatezza dei sistemi di remunerazione ed incentivazione di quello che nelle disposizioni della Banca d'Italia viene definito il "personale più rilevante" e che comprende gli amministratori con incarichi esecutivi e gli alti dirigenti.

Nelle disposizioni della Banca d'Italia il sistema è così disegnato:

- secondo il punto 4.2 il c.d. "organo con funzione di supervisione strategica" (cioè, nel sistema tradizionale ed in quello monistico, il consiglio di amministrazione; nel sistema dualistico, eventualmente il consiglio di sorveglianza) in generale «*adotta e riesamina.. la politica di remunerazione*», nonché, in particolare, «*definisce i sistemi di remunerazione e incentivazione delle categorie*», appunto, del c.d. "personale più rilevante";

- secondo il punto 4.1. delle disposizioni, «*Salvo quanto previsto per il sistema dualistico, lo statuto prevede che l'assemblea ordinaria, oltre a stabilire i compensi per gli organi dalla stessa nominati, approva: (i) le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione, controllo e del personale; (ii) i piani basati su strumenti finanziari (es. stock options)*»;

- secondo lo stesso punto, all'assemblea deve essere inoltre assicurata un'informativa almeno annuale sulle modalità con cui sono state attuate le politiche di remunerazione (informativa *ex post*);

- laddove sussista il *Comitato remunerazioni* – che è obbligatorio nelle banche di maggiori dimensioni e comunque nelle banche quotate; che deve essere costituito all'interno dell'organo con funzione di supervisione strategica; che deve essere composto da esponenti non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti – è a questo che spetta il potere di *proposta* in materia di compensi degli esponenti aziendali e dei responsabili delle funzioni di controllo interno e compiti consultivi in materia di determinazione dei criteri per la remunerazione del restante personale.

Questo assetto – che, per quanto riguarda gli amministratori con incarichi esecutivi, è da ritenere integri e completi il sistema dell'art. 2389 cod. civ., nel senso che viene attribuito sempre all'assemblea l'approvazione delle remunerazioni spettanti agli amministratori investiti di particolari cariche – risulta in sé abbastanza equilibrato, essendo idoneo ad evitare ogni problema di conflitto di interessi e ponendosi perfettamente in linea con la tendenza a valorizzare, in materia, i poteri dell'assemblea: risulta coerente insomma con canoni di buona *governance*.

Tutto, però, resta affidato a scelte, valutazioni, controlli e verifiche *interni*. Manca qualsiasi previsione di *specifici controlli* da parte dell'autorità di vigilanza in funzione della verifica della *sostenibilità*, in concreto, dei sistemi di remunerazione e soprattutto di incentivazione; così come manca qualsiasi indicazione in ordine alla possibilità per la medesima autorità di *imporre* – secondo quanto contempla il considerando n. 20 della Direttiva – modifiche alle strutture remunerative o il congelamento degli elementi variabili della remunerazione, quando incompatibili con una gestione dei rischi efficace.

Ricordo, a questo riguardo, che la Risoluzione 7 luglio 2010 del Parlamento europeo espressamente rilevava la necessità che le procedure in materia siano sottoposte a «*controlli scrupolosi e dettagliati*» da parte, appunto, dell'autorità di vigilanza (n. 12); e che la medesima autorità «*debba avere il diritto di limitare la percentuale totale della remunerazione variabile al fine di rafforzare il capitale proprio*».

**C.** La Direttiva pone una particolare enfasi sul profilo delle *sanzioni*, pecuniarie e non, come strumento fondamentale di *enforcement* della regolamentazione della materia (v. considerando 15; art. 1, punto 4).

Si è già detto che la scelta di dare attuazione alla normativa comunitaria in via amministrativa anziché legislativa ha precluso la possibilità di prevedere sanzioni pecuniarie *specifiche* per la violazione dell'obbligo di dotarsi di politiche remunerative coerenti con una gestione dei rischi sana ed efficace; sanzioni che avrebbero potuto essere costruite in modo da colpire anche i *beneficiari* dei trattamenti "inappropriati": talché la violazione di quell'obbligo è destinata a rientrare nell'ambito di applicazione della disposizione generale dell'art. 144 T.U.B., che punisce, fra l'altro, l'inosservanza delle norme degli art. 53 e 67 del medesimo T.U. i quali riguardano proprio, fra l'altro, il «*contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni*» nonché «*i sistemi «di remunerazione e incentivazione*».

Data appunto l'enfasi posta dalla Direttiva sul profilo sanzionatorio non avrebbe guastato, nella normativa di attuazione, un esplicito riferimento proprio a tale profilo.

## IV – Conclusioni.

**8.** È giunto il momento di trarre delle conclusioni.

La sensazione che si trae dall'esame della normativa europea e di quella nazionale in materia di remunerazione degli amministratori e dei *managers* è quella di una disciplina nel suo complesso abbastanza “lasca”, direi *volutamente* “lasca”.

Soprattutto la scelta di non mettere in discussione i sistemi di incentivazione e neppure di ridurne drasticamente l'incidenza, l'adozione della tecnica degli *standards* anziché di regole precettive precise, il deliberato rifiuto di adottare limiti quantitativi e – a livello nazionale – la mancata previsione di strumenti specifici di *enforcement* sono tutti indici – o indizi – di un preciso disegno di non incidere in modo decisivo sulle prassi retributive. Il che, poi, rafforza l'impressione di cui si è detto all'inizio: quella di una enfattizzazione strumentale del problema della “inappropriatezza” delle politiche retributive nelle banche. Se la gravità di tale problema fosse effettivamente stata quella che si è fatta apparire le misure avrebbero dovuto avere una portata costrittiva assai *maggiore*.

Concludo veramente ricordando un episodio lontano nel tempo: quello risultante dai documenti pubblicati nella *Rivista delle società* nel 2009 e costituiti da alcune lettere con cui Beneduce, nel 1935, impose drastiche *riduzioni* degli emolumenti degli amministratori e dirigenti delle ex banche miste passate sotto il controllo dell'IRI (si trattava, va notato, di persone del calibro, per esempio, di Mattioli, nessuno dei quali, a quanto risulta, lasciò i propri incarichi a causa di quelle riduzioni). Non dico che ci si debba ispirare a quel lontano esempio. Ma forse – come è stato giustamente sottolineato da chi ha pubblicato quei documenti (Giuseppe Acerbi) – esso conferma come l'idea secondo la quale i dirigenti delle banche e delle grandi società in genere *debbono* ricevere altissimi compensi con meccanismi di incentivazione non debba e non possa essere assunta quale un assioma.

ALESSANDRO NIGRO

