

Le regole sui bonus tra etica e efficienza

di Giulio Napolitano

Negli ultimi mesi il problema etico degli enormi compensi dei manager delle grandi banche d'affari è emerso in tutta la sua gravità. L'opinione pubblica è rimasta giustamente scandalizzata dagli ingenti bonus accordati ai manager anche quando le banche hanno registrato passivi spaventosi al punto da richiedere misure di salvataggio da parte dello Stato.

A colpire non è soltanto l'entità di quei compensi, ma anche il fatto di essere completamente slegati dall'andamento dell'impresa: una doppia immoralità, dunque. Le risposte politiche a questa grave degenerazione non sono mancate. Lo scorso giugno, l'amministrazione Obama ha nominato un garante con il compito di rivedere e se necessario fissare in via autoritativa i compensi dei top manager delle compagnie che hanno ricevuto consistenti aiuti finanziari da parte dello Stato, dalle grandi banche d'affari ai produttori automobilistici.

In Francia, Nicolas Sarkozy, nella sua campagna di «moralizzazione del capitalismo», ha costretto le banche ad accettare un codice di condotta, minacciando di ridurre gli aiuti economici del governo e di interrompere tutti i contratti in essere con lo Stato. Le banche francesi frazioneranno i pagamenti delle gratifiche in tre anni, una parte dei quali sarà corrisposta in azioni. Ci sarà una clausola di recupero, se l'investimento che in origine aveva generato le gratifiche si rivelerà sbagliato. Uno speciale supervisore vigilerà sul rispetto di queste regole.

In Italia, dove il fenomeno non ha certo raggiunto le dimensioni patologiche degli Stati Uniti, si prevede che la sottoscrizione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze di titoli finanziari speciali nelle banche sia subordinata all'adozione di un codice di autoregolazione sui compensi. Le misure speciali indirizzate alle banche e agli altri operatori salvati o sussidiati dallo Stato, tuttavia, toccano soltanto una parte del fenomeno. La loro efficacia, inoltre, rimane da verificare. In primo luogo, è dubbio che funzionari o commissari pubblici dispongano delle competenze necessarie a determinare il giusto livello di remunerazione degli amministratori e siano in grado di agire con la flessibilità necessaria a fronteggiare il rapido mutare delle condizioni di mercato.

In secondo luogo, tetti e vincoli eccessivamente gravosi finiscono per pregiudicare la capacità competitiva delle società interessate, spingendo i manager più capaci verso altri e più remunerativi ingaggi.

Le società in crisi, che per attuare coraggiose politiche di risanamento avrebbero bisogno dei manager migliori, rischiano così di essere paradossalmente danneggiate nella competizione sui mercati globali.

Il problema del livello dei compensi dei grandi manager, d'altra parte, va ben al di là delle grandi banche e delle altre imprese salvate dallo Stato. E non si tratta soltanto di un problema etico, ma anche e di una questione di efficienza economica. A quest'ultimo riguardo bisogna soffermare l'attenzione su due diverse categorie di soggetti: le public company, da un lato, e gli intermediari finanziari, dall'altro.

Nel primo caso, il problema nasce dal fatto che i componenti del consiglio di amministrazione non hanno forti incentivi a limitare le remunerazioni degli amministratori delegati e degli altri top manager; tanto più ove si consideri che i primi devono spesso il loro incarico al gradimento dei secondi. Per affrontare il problema possono risultare efficaci misure regolamentari volte a facilitare il ricambio degli amministratori delegati da parte degli azionisti e quelle che impongono la piena divulgazione e monetizzazione di tutte le forme di remunerazione dei top-manager. In questa prospettiva vanno apprezzate le soluzioni normative sperimentate in alcuni Paesi e le prassi adottate in alcune grandi aziende anche in Italia.

Nel caso degli intermediari finanziari, il problema riguardo non tanto i compensi degli amministratori delle banche commerciali, quanto le remunerazioni dei top manager delle grandi banche d'affari e soprattutto di hedge funds, private equity e singoli trader. È su questo versante che si registrano gli abusi maggiori. Il problema nasce dal fatto che la remunerazione basata sui profitti della singola operazione nel breve periodo incentiva gli intermediari all'assunzione di rischi eccessivi che possono poi mettere a repentaglio l'equilibrio economico finanziario degli operatori e, a catena, dell'intero mercato. Sorge di qui, come in parte già suggerito dalla Banca d'Italia nelle sue istruzioni sulla governance adottate prima ancora dello scoppio della crisi, la necessità di adottare regole e controlli che vincolino tali remunerazioni ad una logica di sostenibilità economico-finanziaria dell'investimento nel medio periodo (ad esempio lungo un arco triennale).

A tale riguardo, però, sono necessarie regole globali, come concordato nel G20 di Londra. Eppure, come hanno recentemente denunciato alcuni ministri dell'Economia europei, l'attuazione degli accordi di Londra è stata troppo lenta e incerta. Le misure adottate da alcuni regolatori nazionali sono state significative, anche se la stessa Banca d'Italia ha dovuto denunciare le resistenze degli operatori nella piena attuazione delle proprie istruzioni in materia. Molto importanti in questo contesto possono poi essere le regole cui stanno lavorando il Financial Stability Board e l'Ocse (quest'ultimo nell'ambito del programma sui legal standard), al fine di assicurare un level playing field in tutto il mondo.

Si noti infine che la crisi finanziaria ha intanto fatto passare in secondo piano il problema della remunerazione dei manager delle società pubbliche. Si tratta naturalmente di compensi incomparabili con quelli dei grandi manager americani che tanto scandalo hanno suscitato. Eppure il rischio di abusi a danno dell'erario e di rendite politiche e burocratiche su questo versante può essere grave, soprattutto quando le società pubbliche operano in mercati protetti o artificiali. Due anni fa l'esplosione della campagna sulla casta aveva condotto il Parlamento ad approvare una norma rigida che parametrava la remunerazione dei manager pubblici allo stipendio del primo presidente della Cassazione.

L'applicazione della previsione legislativa, stante la sua evidente irrazionalità, è stata giustamente sospesa. Altri rimedi, tuttavia, possono essere introdotti. In primo luogo, andrebbe reso più stringente l'obbligo di divulgazione dei compensi dei manager pubblici, superando limiti e resistenze. In secondo luogo, sarebbe utile un'esplicitazione da parte dell'azionista pubblico delle politiche e dei criteri di remunerazione dei top manager in relazione all'oggetto sociale, alla missione e al tipo di mercato in cui opera ciascuna società pubblica.

In conclusione, il problema dei compensi dei top manager va affrontato a tutto tondo; è un problema non solo etico, ma anche di efficienza economica; richiede regole non declamatorie, ma variamente calibrate per risultare davvero efficaci; riguarda, sebbene in misura diversa, il settore privato e quello pubblico.