

RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

Anno LVI Fasc. 1 - 2005

CORPORATE GOVERNANCE

a cura di

Stefano Fortunato - Marco Reboa

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

CORPORATE GOVERNANCE

a cura di STEFANO FORTUNATO e MARCO REBOA

AMMINISTRATORI NON ESECUTIVI: RICERCA SUI COMPENSI DEL BIENNIO 2002-2003

a cura di LIVIA AMIDANI ALIBERTI (*)

1. Premessa.

« Tutti mi cercano, tutti mi vogliono... » qualche studioso « bur-lone » della corporate governance completerebbe con « ... e nessuno mi paga... ».

Vediamo allora, attraverso l'analisi dei compensi percepiti dai consiglieri non esecutivi, se il sistema italiano attribuisce o meno un ruolo sostanziale a questa figura consiliare e se è disposto a remunerarla di conseguenza.

Una premessa è tuttavia indispensabile. Il consigliere non esecutivo (meglio ancora se indipendente) viene spesso considerato il vero « toccasana » della corporate governance (e quindi... tutti mi cercano...), il simbolo della salute o malattia del sistema di governance aziendale. In realtà, il consigliere non esecutivo non è che un ingranaggio del complesso sistema di « check and balance » che vede interagire diversi soggetti e meccanismi: le assemblee e le relazioni con i soci, il ruolo e funzionamento del CdA, il sistema di attribuzione ed esercizio delle deleghe, il sistema dei controlli, per citarne alcuni.

Tornando al tema principale, la ricerca qui presentata ha preso spunto dalla valutazione del crescente carico di lavoro e della maggiore responsabilità di cui i consiglieri non esecutivi sono investiti, ed è finalizzata a valutare la sintonia tra la responsabilità stessa, l'impegno e l'emolumento. L'indagine, effettuata da Go-

(*) Livia Amidani Aliberti è consulente presso Governance Consulting.

vernance Consulting per CorrierEconomia⁽¹⁾, è focalizzata sui compensi percepiti dai consiglieri non esecutivi (presidenti, vicepresidenti, amministratori) di società manifatturiere e di servizi, escluse le bancarie, le finanziarie e le assicurative. Il campione include 101 società quotate e 49 non quotate, e copre gli anni 2002 e 2003, con primissime indicazioni previsionali sul 2004. I dati sono stati raccolti tramite questionari indirizzati ad Amministratori non esecutivi di società quotate e non, e tramite i siti Internet delle società quotate. Importante il ruolo svolto dalla Nedcommunity⁽²⁾ i cui associati hanno contribuito alla ricchezza dei dati raccolti.

In questa sede si forniscono solo alcuni brevi cenni su cosa si intenda per consigliere non esecutivo e di quali siano il suo ruolo e le sue responsabilità, rinviando, per approfondimenti, alla normativa di legge e di autoregolamentazione e alle trattazioni dottrinali in materia.

Ciò che qui vale la pena evidenziare è che la figura dell'amministratore non esecutivo⁽³⁾, definito anche con l'acronimo « NED » (Non Executive Director), è stata recentemente « consacrata » nel nostro Paese dal Codice di Autoregolamentazione delle società quotate in Borsa, o Codice Preda⁽⁴⁾. Le indicazioni e i

(1) I risultati di sintesi della Ricerca sono stati pubblicati da CorrierEconomia l'11 ottobre 2004.

(2) La Associazione che riunisce i consiglieri non esecutivi delle società quotate italiane, <http://www.nedcommunity.com>.

(3) Gli Amministratori non esecutivi sono privi di deleghe gestionali e si contrappongono agli amministratori esecutivi titolari di deleghe e funzioni direttive. La presenza in consiglio degli amministratori non esecutivi è elemento di bilanciamento, nell'ottica della massimizzazione dello *shareholders value*, proprio per la loro estraneità alla gestione sociale e per le particolari competenze di cui sono spesso portatori.

(4) « Codice di Autodisciplina per la corporate governance delle Società Quotate in Borsa » emesso da Borsa Italiana nel 1999 e rivisto nel 2002 con la 2ª edizione. Chiamato anche « Codice Preda », esso rappresenta un « autorevole » punto di riferimento per le società quotate o quotande; l'adesione ai suoi principi rimane, infatti, volontaria. L'obbligatorietà è riferita solo alla redazione della Relazione Annuale sulla Corporate Governance, nella quale le società devono obbligatoriamente indicare l'adesione o meno alle indicazioni del codice secondo il modello definito *comply or explain*. Soltanto per i segmenti di Borsa Nuovo Mercato e Star alcune delle previsioni del Codice Preda sono vincolanti ai fini dell'ammissione e permanenza nel segmento. Il Codice Preda, unitamente al documento « Linee guida per

principi del Codice Preda si sono imposti piuttosto velocemente come *best practice* di efficace ed efficiente modello di governo di impresa, sia nell'ambito delle società quotate che nel più vasto panorama aziendale italiano. Ed infatti, il decreto legislativo di riforma del diritto societario, meglio noto come « Legge Vietti », emanato a gennaio 2003 ed entrato in vigore dal 1° gennaio 2004, ha ripreso, in tema di amministratori, alcuni degli spunti offerti dal Codice Preda ⁽⁵⁾.

Nell'ambito della categoria dei non esecutivi il Codice Preda individua la figura dell'« amministratore indipendente », ovvero sia un amministratore non esecutivo che risponde a particolari ulteriori requisiti (in particolare l'assenza di legami economici e familiari con la società e le sue controllate tali da condizionarne autonomia di giudizio e neutralità) ⁽⁶⁾.

Il NED partecipa attivamente alla vita consiliare, essendo coinvolto a pieno titolo nella definizione della strategia, nella vigilanza sull'andamento della gestione, nella verifica dell'assetto organizzativo della società. È inoltre intensamente coinvolto nell'operatività dei comitati istituiti all'interno del CdA. Principi di buona governance prevedono, in effetti, che i Comitati Controllo Interno, Nomine, Remunerazione e altri la cui istituzione sia ritenuta opportuna dal CdA (escluso il Comitato Esecutivo), siano composti in maggioranza da amministratori non esecutivi (la maggioranza dei quali indipendenti per quanto riguarda il Comitato Controllo Interno).

la redazione della relazione annuale in materia di Corporate Governance » emanato da Borsa Italiana nel 2003, sono disponibili al sito <http://www.borsaitalia.it/opsmedia/pdf/8947.pdf>. Si rimanda inoltre per una analisi delle tematiche rilevanti in tema di Corporate Governance al saggio « La comprensione di alcuni aspetti di Corporate Governance attraverso l'analisi dei codici di autodisciplina » uscito nella Rubrica di Corporate Governance di questa Rivista, ed. novembre-dicembre 2004.

⁽⁵⁾ Si veda l'art 2387 c.c. il quale prevede che lo statuto può subordinare l'assunzione della carica di amministratore al possesso di speciali requisiti, tra i quali quelli previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati. Si vedano anche gli artt. 2351, 2383, 2349 c.c. che prevedono la possibilità di nomina di un amministratore indipendente da parte di categorie particolari di soci. Si rimanda infine alla disciplina del c.d. sistema monistico secondo la quale almeno 1/3 degli amministratori nominati dall'assemblea deve possedere i requisiti di indipendenza previsti per i sindaci (art. 2409-septiesdecies c.c.).

⁽⁶⁾ I requisiti sono esaustivamente indicati dall'art. 3.1 del Codice Preda.

Da quanto sopra esposto emerge con evidenza che il ruolo dei NED è complesso e articolato. Ci si può quindi chiedere quanto tempo occorra per svolgere accuratamente e diligentemente tutti i compiti loro affidati. Sommando il tempo passato in riunioni di consiglio di amministrazione e di comitati al tempo necessario di preparazione, si va dalle 16 alle 30 e più giornate lavorative all'anno, un vero e proprio « mestiere » di amministratore non esecutivo, come lo ha definito Franco Morganti (« Siamo NED o Caporali? » articolo pubblicato da *CorriereEconomia* del 11 ottobre 2004). Un mestiere, quindi, il cui valore deve essere riconosciuto.

Ciò premesso, e passando ai dati dell'indagine richiamata in precedenza, emerge da una prima, complessiva analisi (v. tab. 1) che il compenso medio per gli Amministratori è di € 39.000 l'anno; dal grafico si rilevano anche i compensi medi 2003 per i Presidenti ed i Vice Presidenti, nonché i compensi medi per tipologia di società (quotata/non quotata).

Il dato medio non fornisce molte indicazioni. È necessario approfondire l'analisi andando più in dettaglio per ogni singola categoria di carica e per tipologia di società. Nel prosieguo quindi verranno trattate in paragrafi separati le società quotate e quelle non quotate. Nell'ambito delle quotate poi si scenderà in ulteriori approfondimenti in merito ai compensi per le varie cariche e per i componenti dei Comitati. Chiuderà la ricerca un paragrafo dedicato ai primi dati del 2004.

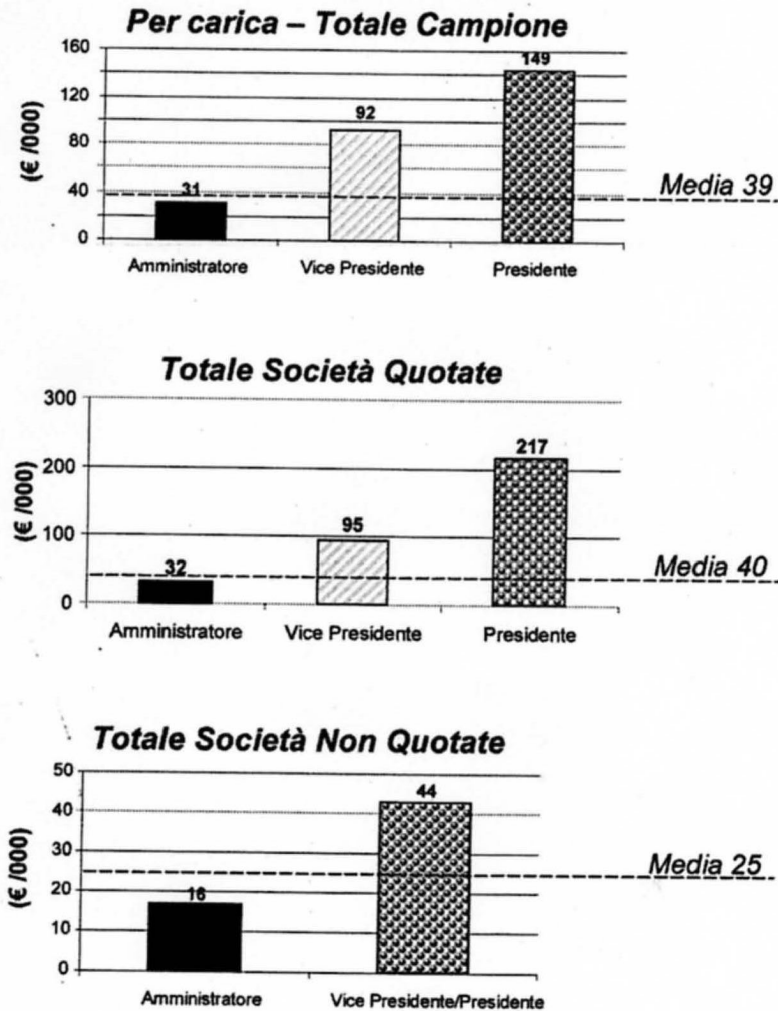
2. *I compensi nelle società quotate.*

2.1. *Gli amministratori non esecutivi.* — In questo paragrafo si pone l'attenzione sugli amministratori che non ricoprono le cariche di Presidente e Vice Presidente. Analizzando la curva di distribuzione dei compensi (tab. 2) emerge che il 12% degli amministratori non supera i € 5.000 di compenso annuo ed il 50% percepisce meno di € 20.000. Certo, per salvaguardare lo spirito della figura professionale del consigliere non esecutivo, indipendente o no che sia, è importante che il singolo emolumento non rappresenti la sua fonte primaria di reddito. Tuttavia, le fasce più basse di emolumento (almeno il 50% del campione) denotano uno scollamento tra compenso e responsabilità. Calcolando una media di 18-20 giorni lavorativi annui, si arriva a € 20.000 con un com-

penso giornaliero di € 1.000-1.100. Per fare un paragone, un buon avvocato può percepire dai € 1.200 ai € 1.500 al giorno!

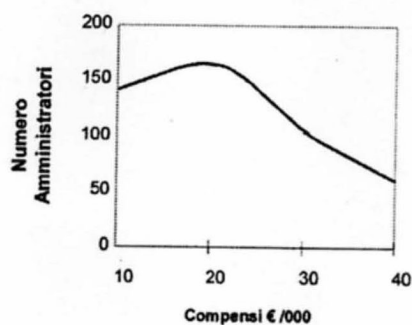
Un ulteriore grado di dettaglio si può ottenere andando ad analizzare i compensi per classe di fatturato delle società insieme ai trend 2002-2003 (v. tab. 3).

TAB. 1. *Compensi: totale campione. Analisi dei valori 2003 — per carica e per segmento.*



Fonte: Governance Consulting.

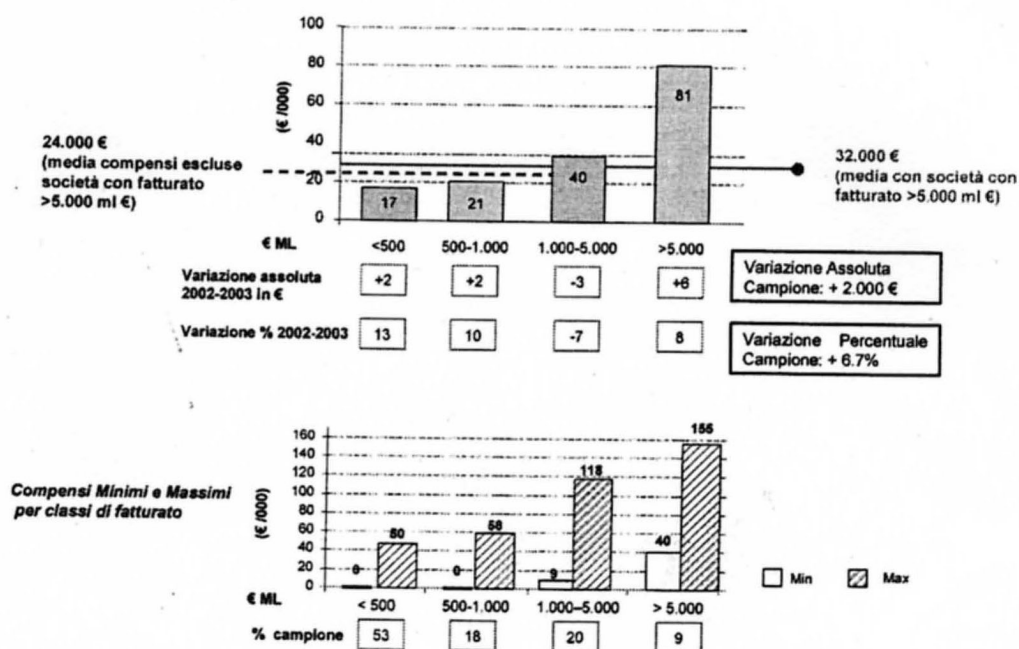
TAB. 2. *Compensi: amministratori società quotate. Curva di distribuzione compensi 2003.*



Il 50% degli Amministratori del campione percepisce un compenso non superiore a 20.000 €.
Il 12% degli Amministratori del campione percepisce un compenso non superiore a 5.000 €.

Fonte: Governance Consulting.

TAB. 3. *Compensi: amministratori società quotate. Analisi compensi e variazioni 2002-2003 per classi di fatturato.*



Fonte: Governance Consulting.

Su queste analisi si possono introdurre due considerazioni. La prima, positiva, è che nei grandissimi gruppi un amministratore percepisce un compenso che varia tra i € 40.000 e i € 155.000 (con un aumento medio di € 6.000 dal 2002 al 2003), quindi sufficientemente « adeguato » alle responsabilità assunte dai NED. La seconda, negativa, è che escludendo dal campione le società con fatturato consolidato superiore ai 5.000 milioni di euro (rappresentano il 9% del totale), la media degli emolumenti cala velocemente a € 24.000 annui; in termini assoluti nel biennio 2002-2003 si assiste ad un aumento dei compensi di soli € 2.000, mentre le società medio-grandi (cioè con fatturato da € 1.000 a € 5.000) mostrano addirittura un calo di € 3.000 a consigliere. In questa fascia inoltre, mentre il compenso massimo raggiunge i € 118.000 il compenso minimo percepito è di appena € 9.000 l'anno.

2.2. *Compensi dei Presidenti e Vice Presidenti.* — L'analisi dei compensi circoscritta a quelli percepiti per le cariche di Presidente e Vice Presidente consente alcune interessanti riflessioni. Innanzitutto, nel 2003 — rispetto al 2002 — aumentano le società quotate che hanno Presidenti e Vice Presidenti non esecutivi, punto a favore di una buona governance in quanto rispecchia la tendenza ad una maggiore separazione dei ruoli (v. nota 6). Contemporaneamente, si nota una diminuzione media degli emolumenti, a conferma del minor grado di coinvolgimento nella conduzione aziendale. Gli emolumenti di Presidenti e Vice Presidenti sono comunque più elevati di quelli percepiti dagli amministratori, in quanto tali cariche (soprattutto il Presidente) sono gravate da maggiori responsabilità in seno al Consiglio di Amministrazione⁽⁷⁾.

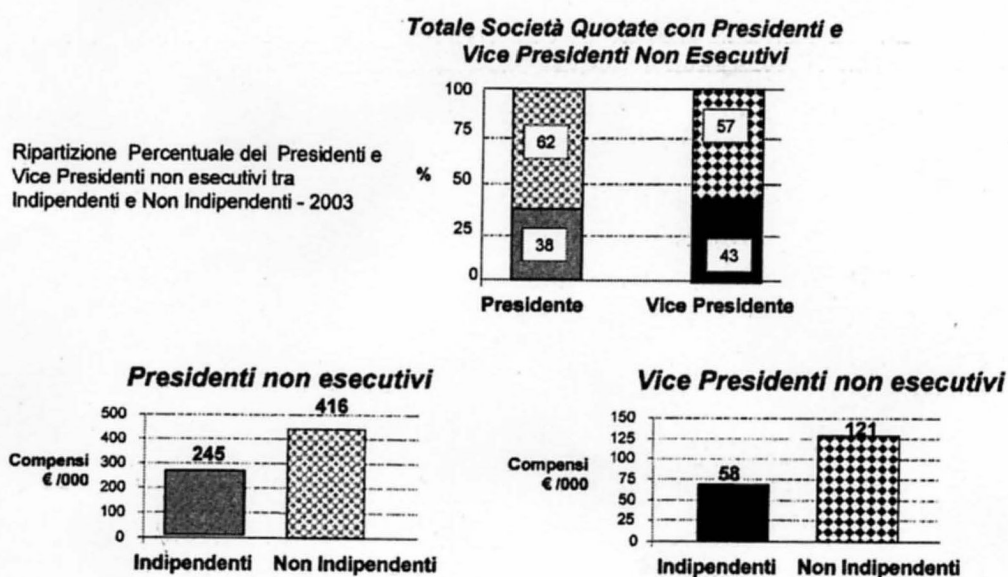
Un ulteriore interessante approfondimento riguarda i compensi dei Presidenti/Vice Presidenti indipendenti rispetto a quelli dei loro colleghi non indipendenti (v. tab. 4). I Presidenti indipendenti sono, nell'ambito del totale dei Presidenti non esecutivi, il 38%, contro il 43% dei Vice Presidenti. Il dato non sorprende, alla luce dei compiti comunque assegnati al Presidente del CdA. Forse, sorprende maggiormente la differenza di remunerazione tra alte

(7) Il nuovo disposto dell'art. 2381 c.c. individua con precisione le attribuzioni del Presidente del CdA, quali: convocazione del Consiglio, fissazione dell'ordine del giorno, coordinamento dei lavori consiliari e regolazione della discussione delle materie iscritte all'ordine del giorno.

cariche non esecutive ed indipendenti e le stesse cariche non esecutive ma comunque legate agli azionisti di controllo da vincoli di natura economica o personale. Un Presidente non esecutivo indipendente prende in media € 245.000 contro i € 416.000 del collega non indipendente. Un premio del 70% per il Presidente non indipendente, che diventa il 100% per il Vice Presidente non indipendente (€ 121.000 contro € 58.000).

Non c'è differenza, invece, tra le remunerazioni degli amministratori non esecutivi indipendenti o non (entrambe le posizioni presentano una media di € 32.000).

TAB. 4. *Presidenti e Vice Presidenti non esecutivi. Ripartizioni tra Indipendenti, Non Indipendenti e Compensi.*

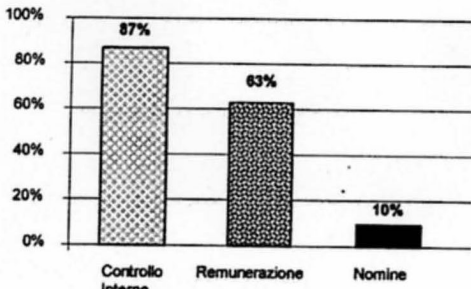


Fonte: Governance Consulting.

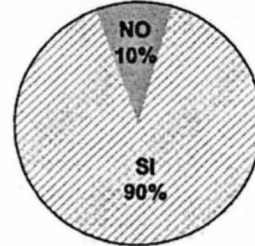
2.3. *Compensi per la partecipazione ai Comitati.* — L'ultima analisi riferita alle società quotate per il 2003 riguarda i comitati. Tralasciando le società non quotate, dove la presenza dei comitati non è significativa (4% del campione), si nota che una percentuale molto elevata di quotate ha provveduto alla istituzione di almeno un comitato (il Comitato Controllo Interno è il più presente) (v. tab. 5).

TAB. 5. *Comitati. Istituzione dei comitati nelle società quotate e remunerazione.*

Percentuale di Società Quotate del campione che hanno istituito i Comitati



Nelle Società Non Quotate l'esistenza dei Comitati non è significativa (solo il 3,5% del campione).



Il 90% delle Società Quotate del campione ha costituito i Comitati così come auspicato dal "Codice Preda"; questa percentuale arriva al 100% per i segmenti per cui ciò è richiesto dal Regolamento della Borsa.

Fonte: Governance Consulting.

Quanto l'istituzione formale dei comitati influisca sul profilo sostanziale della responsabilità del NED (e quindi di riflesso il suo compenso) è tuttavia da verificare. Basti pensare che solo il 20% delle società che hanno istituito comitati dichiara di remunerare l'attività (aggiuntiva) di membro di comitato con un emolumento ulteriore, mentre il 30% delle società con comitati non prevede alcun emolumento aggiuntivo, anzi: a prescindere dai comitati ai quali si partecipa, il compenso è lo stesso per tutti i consiglieri (v. tab. 6) ⁽⁸⁾!

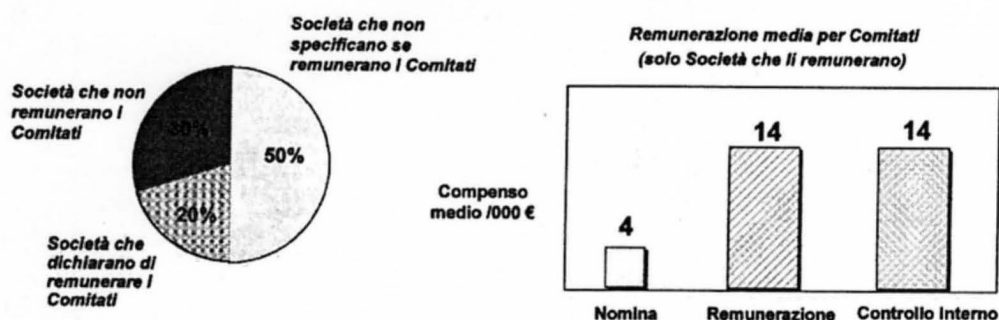
Un Comitato Controllo Interno può tranquillamente toccare le 12 riunioni annuali, un Comitato Remunerazione può arrivare alle 3-4 riunioni annuali. Tradotto in giorni lavorativi, si tratta di un impegno che va dai 4 ai 15 giorni di lavoro altamente qualificato e di fondamentale importanza per la governance delle aziende; il mancato riconoscimento, in termini di remunerazione, di questo impegno fa sorgere perplessità sulla valenza attribuita al ruolo.

Secondo una ricerca svolta negli Stati Uniti da Pearl Meyer

⁽⁸⁾ Il restante 50% delle società con comitati non specifica se remunera o meno la partecipazione a questi ultimi.

& Partners ⁽⁹⁾, ben il 92% delle maggiori 200 società quotate industriali e di servizi USA prevede compensi addizionali per l'attività legata alla partecipazione a comitati. Il compenso è inoltre cresciuto nel 2003 del 35%, ad oltre \$ 23.000, per tener conto dell'aumentato carico di lavoro dei membri dei comitati.

TAB. 6. *Comitati. Società quotate. Modalità di remunerazione e compensi.*



Fonte: Governance Consulting.

3. I compensi nelle società non quotate.

La analisi di valori e trend dei compensi riferita alle società non quotate richiede alcune premesse. Innanzitutto, la lettura delle analisi riportate in questo paragrafo va fatta tenendo presente che il campione analizzato delle società non quotate ha una minor significatività rispetto a quello delle società quotate (per numerosità del campione rispetto all'universo di partenza). Inoltre, il consigliere non esecutivo è una figura che non sempre è presente nelle aziende non quotate, anzi. Soltanto alcune tipologie di aziende non quotate — vuoi per compagine sociale (presenza dell'operatore pubblico o di un private *equiter*) o per controllo (azienda facente parte di un gruppo quotato) o per dimensione (pensiamo ai grandi gruppi familiari non quotati) — si sono do-

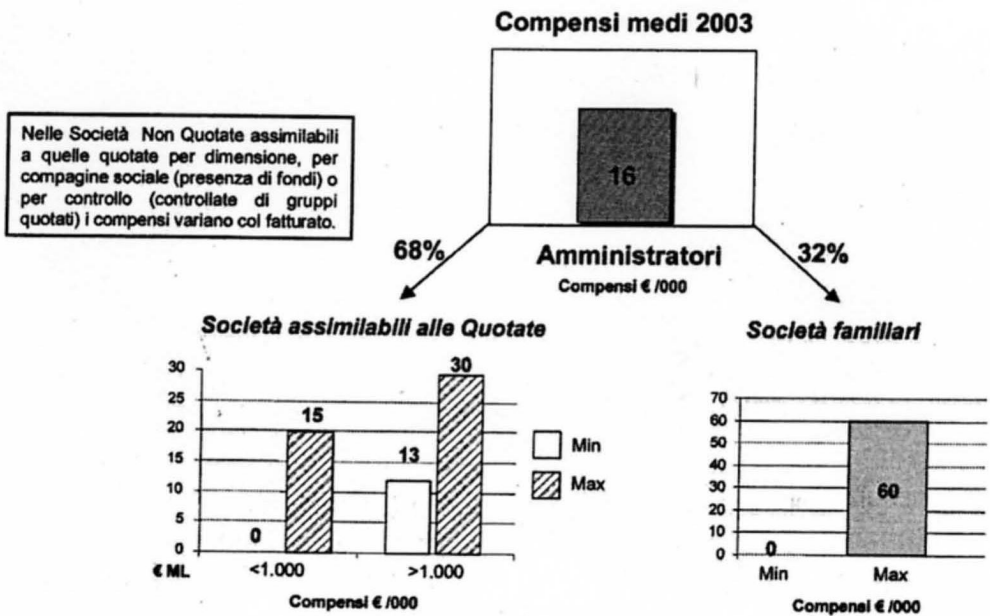
⁽⁹⁾ 2003 Directors Compensation - Pearl Meyer & Partners, disponibile al sito: <http://www.pearlmeyer.com/index.html>.

tate, all'interno dei rispettivi consigli di amministrazione, di amministratori non esecutivi.

I compensi per queste cariche — soprattutto nelle aziende non assimilabili alle quotate (v. tab. 8) — seguono spesso delle logiche *ad personam*, ossia fanno molto leva sul rapporto personale proprietario-amministratore o sull'importanza del « nome » (del consigliere da attrarre o della società a cui l'aspirante consigliere ambisce).

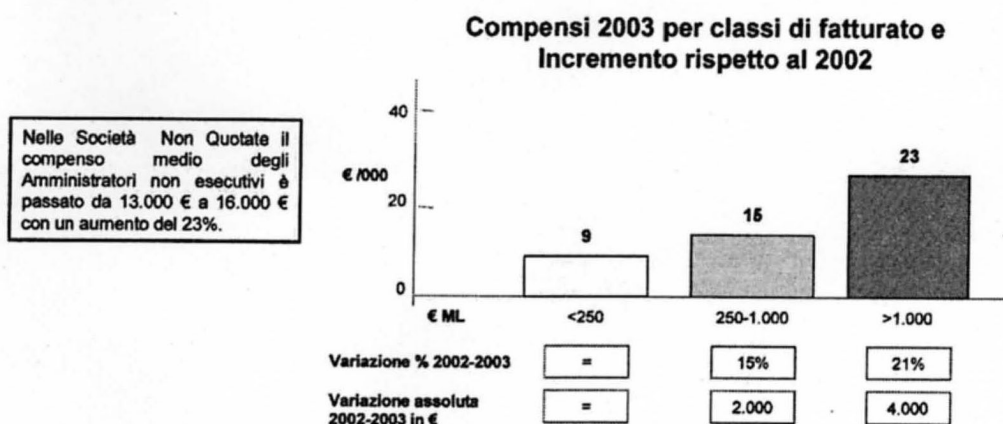
I compensi degli amministratori delle società non quotate sono in media molto più bassi rispetto a quelli degli amministratori delle società quotate, sebbene il trend 2002-2003 evidenzia aumenti in percentuale più marcati (tab. 7). Anche per queste società gli aumenti più elevati, in termini di valori assoluti, si riscontrano nella classe di fatturato maggiore: + € 4.000 per le società non quotate con fatturato maggiore di € 1MM (tab. 8).

TAB. 7. Società non quotate. Compensi degli amministratori.



Fonte: Governance Consulting.

TAB. 8. Società non quotate. Amministratori. Compensi per classi di fatturato e variazioni 2002-2003.



Fonte: Governance Consulting.

4. Un'occhiata al 2004.

Riflessioni sul 2004? L'indagine in questo ambito è limitata al 20% del campione, corrispondente agli amministratori che hanno dato indicazioni in merito agli emolumenti 2004. L'analisi, necessariamente qualitativa data l'ampiezza del campione, mostra debolissimi segnali di aumento (tab. 9).

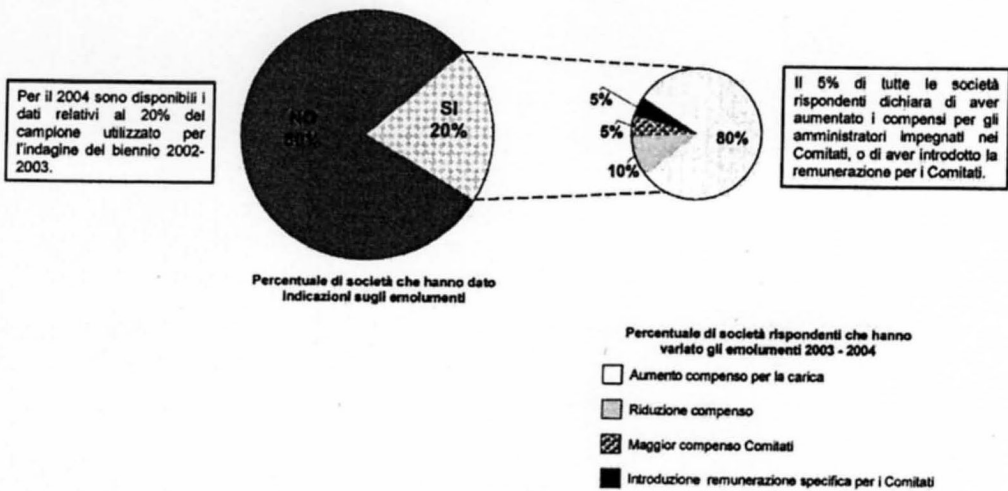
Più in dettaglio, la parte del leone nelle variazioni segnalate la fanno gli aumenti dei compensi tout-court, ben l'80%; l'indicazione è in parte mitigata da un 10% di rispondenti che segnala una riduzione degli emolumenti per la carica. Non è possibile fornire indicazioni medie in merito all'ampiezza dell'aumento data l'estrema variabilità dei dati forniti.

L'ultimo « spicchio » di variazione nei compensi (10%) è da attribuire ai Comitati, sia inteso come maggior compenso per la attività specifica nei comitati (5%) che come introduzione della remunerazione ad hoc per la partecipazione a questi organi. Da queste indicazioni sembra che il numero delle società che prevedono compensi addizionali per l'attività nei comitati non sia destinato a variare di molto (v. par. 2.3).

È probabile quindi che non si raggiungeranno, perlomeno nel breve termine, aumenti dei compensi significativi; si è lontani dal

trend 2004-2005 dell'ordine del *double digit rise* segnalato negli USA dalla Pearl Meyer (v. nota 10) a fronte della « nuova realtà della presenza nei Board: maggiori responsabilità, più tempo da dedicare e molta più pressione ».

TAB. 9. *Compensi. Trend qualitativi 2003-2004.*



Fonte: Governance Consulting.

5. Prime conclusioni.

Dall'analisi fin qui effettuata emerge un quadro che evidenzia un certo grado di maturazione del sistema, sul quale rimangono però ancora molte ombre. L'aumento dei compensi, la separazione dei ruoli di Presidente e Amministratore Delegato, l'istituzione dei comitati, sono tutti segnali positivi di crescita della governance come strumento di crescita del valore dell'impresa. D'altro canto, tuttavia, gli ancor bassi livelli di remunerazione, i primi segnali di stazionarietà dei compensi per il 2004, la poca attenzione alle crescenti responsabilità derivanti dagli impegni nei comitati, sono sintomi dello scarso collegamento tra profilo di responsabilità e compenso.

Sembra quindi emergere, ancora oggi, una visione della governance intesa più come adesione formale ad un codice che non

come strumento di creazione di valore. Non bisogna dimenticare però che il Codice Preda e la Vietti sono ancora relativamente recenti. Molto si è già fatto in termini formali, e sicuramente qualche tiepido passo avanti dei « pionieri » nel processo di « acquisizione culturale » degli strumenti di governance si è già intravisto.