

Commenti

MANAGER & IMPRESE

IL TURNOVER DEI CEO E IL CASO ITALIANO

di Andrea Goldstein

Sembrano essere tempi grami per i grandi capitani d'industria del capitalismo globale. Le loro esorbitanti remunerazioni sono criticate sia da chi trova eticamente vergognoso che siano di tanti ordini di grandezza superiori a quelle medie (o mediane) dei dipendenti, sia da chi non mette in discussione il principio che la complessità del management contemporaneo imponga le superstar, ma esige che a tanta generosità corrispondano rendimenti societari altrettanto straordinari. #MeToo e il sospetto che le *corporate suite* siano altrettanto vulnerabili agli abusi che i set cinematografici, le sacrestie o gli spogliatoi dello sport sono causa di ulteriori incertezze.

Lo studio annuale di Strategy & PwC offre validazione quantitativa a questa sensazione aneddotica. Nel 2018, il 17,5% dei CEO delle 2.500 più grandi società al mondo è stato sostituito (il valore più alto dal 2000), anche se ad avere formalmente perso il posto (escludendo cioè le partenze concordate) sono stati molti di meno. E tra costoro, la causa della rimozione sono sempre più spesso le mancanze sul fronte etico, come frodi, mazzette, *insider trading*, disastri ambientali, cv taroccati e molestie sessuali, piuttosto che le insufficienti competenze manageriali. Per vari CEO e altri alti dirigenti sono addirittura scattate le manette – su tutti spiccano i casi di Lee Jae-yong di Samsung, di Carlos Ghosn di Renault (in Giappone) e di Meng Wanzhou di Huawei (in Canada, a seguito di un mandato d'arresto emesso dalla giustizia americana). Numerosi anche gli episodi recenti di assemblee in cui gli azionisti, di solito sulla base delle raccomandazioni di *advisory group* come Glass Lewis o Iss, si sono espressi negativamente sulle remunerazioni.

E in Italia? Una semplice analisi delle attuali *40 blue chip* quotate suggerisce che i top manager possono dormire sonni tranquilli. Il tasso di sostituzione è stato del 5% nel 2017 e se è apparentemente esploso nel 2018 (12,5%) è semplicemente perché la scomparsa di Sergio Marchionne ha imposto cambiamenti ai vertici di Fca e Ferrari. Piccola chiosa, c'è finalmente anche una donna tra i principali CEO italiani (Micaela De Liveduc Lemmi in Salvatore Ferragamo).

Perché? Una spiegazione amorevole è che da noi i CEO siano semplicemente migliori, dediti esclusivamente a massimizzare il valore delle rispettive società e resistenti a ogni tentazione, della carne così come dell'arricchimento personale o delle scorciatoie per realizzare profitti. Magari è vero: per l'Edelman trust barometer 2019, gli italiani sono tra i più convinti che le imprese possono agire in modo tale da massimizzare i profitti e migliorare le condizioni socio-economiche delle comunità in cui operano – anche se paradossalmente una risicata maggioranza dell'opinione pubblica crede che le imprese lo facciano (solo 53% si fida delle imprese, molto meno che in Paesi in cui il *turnover* del management è poi ben più alto).

Un'ipotesi intermedia è che l'Italia sia poco esposta alla cultura del "politicamente corretto" che in certe circostanze serve a rafforzare la tutela delle minoranze (in termini numerici, ma anche di disponibilità ed esercizio del potere), ma che alla lunga si può convertire in una mania e degenerare in una caccia alle streghe, soprattutto nell'epoca dei social media e della presunzione di colpevolezza in cui a legittimare i capi d'accusa sono il numero di *like* più che la robustezza delle prove. Infine ne esiste una malevola, o quantomeno pessimistica, che il capitalismo nostrano, come del resto la società italiana, sia gestito con logiche antiche e opache, in cui è più importante coltivare le relazioni che acquisire le competenze e dove pertanto la reazione a fatti e atti che altrove portano alla sostituzione di un CEO è quella di sopire, troncare (forse per accumulare crediti verso chi di tanta condiscendenza beneficia e che magari siede in multipli consigli d'amministrazione).

Per sapere quale delle tre ipotetiche spiegazioni è valida c'è ovviamente bisogno di fare ricerca. Per il momento la risposta empirica più solida, ancorché datata (il *paper* è del 2003) e limitata alla *performance* finanziaria, l'hanno data Brunello, Giordano e Parigi: se un CEO non è anche l'azionista di controllo, anche in Italia la disciplina del mercato influenza il tasso di *turnover*, ma quando le due figure si sovrappongono a farne le spese sono gli azionisti di minoranza, che devono sopportare le perdite senza riuscire a sostituire chi ne è l'artefice. Resta da determinare la scarsa frequenza del ricambio dovuto a motivi non prettamente finanziari, in un Paese in cui è alta la percezione della diffusione della corruzione, così come l'effettiva intensità dei delitti a sfondo sessuale. Capire i meccanismi che sottendono il mercato dei CEO italiani resta pertanto un esercizio complesso, ma importante.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Paul Samuelson. Il premio Nobel per l'Economia del 1970 dimostrò che i sistemi a ripartizione possono restare in pareggio se e solo se le loro regole implicano una remunerazione dei contributi uguale al tasso di crescita dei redditi da lavoro.

QUOTA 100, CHI IGNORA SAMUELSON LO FA A NOSTRO RISCHIO E PERICOLO

di Sandro Gronchi

Alle pensioni liquidate dopo la riforma Fornero, entrata in vigore nel 2012, concorrono due quote: la maggiore è la pensione retributiva maturata prima della riforma stessa, mentre l'altra è la pensione contributiva maturata dopo. Alla pensione retributiva del "quotista" di sesso maschile che nel 2019 compie 62 anni d'età e 38 d'anzianità contributiva, danno diritto i contributi versati fra il 1981 e il 2011. Assumendo che, in termini reali, il suo salario annuo sia cresciuto al tasso "normale" dell'1,5% e, per semplicità, supponendo uguale a 100 euro l'ultima sua retribuzione annua, tali contributi ammontano a 673 euro. Il totale delle prestazioni corrispondenti è di 2.043 euro. Infatti, al 1,55% della pensione diretta, percepita dal quotista fino al 2013 nella misura di 62 all'anno, si sommano i 484 della pensione di reversibilità successivamente percepita dal coniuge superstite fino al 2016 nella misura di 37 all'anno.

La cospicua differenza lascia presagire che i contributi beneficiano di una remunerazione implicita molto elevata. Confrontando il calendario dei versamenti con quello delle rate di pensione, la matematica finanziaria consente di esplicitare un tasso annuo di rendimento superiore al 3% in termini reali.

Sono passati oltre 60 anni da quando, nel 1958, il futuro Premio Nobel per l'Economia Paul Samuelson dimostrò che i sistemi a ripartizione possono restare in pareggio se, e solo se, le loro regole (aliquota contributiva, requisiti di accesso alla pensione, sistema di calcolo e indicizzazione) implicano una remunerazione dei contributi uguale al tasso di crescita dei redditi da lavoro (base imponibile della contribuzione). Il teorema è un prezioso strumento nelle mani

dei governi perché consente di valutare a priori la sostenibilità dei provvedimenti prima di vararli. In Italia, la massa dei redditi da lavoro dipendente è cresciuta in media poco più dell'1% all'anno negli ultimi 40 anni, con un trend decrescente che le prospettive demografiche difficilmente potranno invertire. Perciò quota 100 remunererà i contributi in misura tre volte superiore al dovuto.

Pur essendo finanziariamente insostenibile, il provvedimento servirà almeno a ridurre la disoccupazione giovanile? Così sarebbe se i livelli occupa-

zionali non fossero "vischiosi verso il basso", cioè se le imprese potessero diminuirli liberamente in base alle loro mutevoli convenienze. In tal caso, i livelli attuali sarebbero ottimizzati e il *turnover* sarebbe necessario a preservarli. Nel mondo reale sono invece presenti vischiosità di vario tipo che potrebbero aver generato "esuberanti". In tal caso, quota 100 sarebbe l'occasione per eliminare questi ultimi e il *turnover* non potrebbe quindi essere completo.

Pur ammettendo che lo sia, la disoccupazione diminuirà senza che l'occu-

pazione aumenti. Perciò il gettito contributivo resterà invariato, mentre i pensionati e la spesa pensionistica cresceranno. Nel medio termine, lo sbilanciamento sarà tamponato con misure inique. Infatti, il raffreddamento dell'indicizzazione abbatterà ulteriormente il potere d'acquisto di pensioni anche modeste, già decurtato da analoghi provvedimenti dei governi precedenti. Il contributo di solidarietà, anch'esso già abusato, è indiscriminatamente imposto alle pensioni d'oro senza far salve quelle "meritate", cioè equivalenti ai contributi versati. Infine, l'indebitamento pubblico addossa l'onere di quota 100 ai discendenti delle generazioni beneficiarie. Al lungo andare, l'aumento strutturale della spesa richiederà l'aumento dell'aliquota contributiva che, in barba all'auspicata riduzione del cuneo fiscale, accrescerà il costo del lavoro con effetti sull'occupazione opposti a quelli auspicati.

Il ministro Salvini si rammarica di aver dovuto rinviare "quota 41" che avrebbe aperto la porta della pensione a 56 anni per i maschi avviati al lavoro subito dopo aver assolto all'obbligo scolastico. In realtà, occorre guardare non solo "indietro", cioè agli anni lavorati che possono sembrare molti, ma anche "avanti", cioè alle annualità di pensione che sono perfino di più. La pensione percepita a 56 anni avrebbe una durata di 44, che farebbe balzare il rendimento dei contributi ben oltre il 3%.

La morale è che i sistemi pensionistici devono fare i conti con la longevità crescente: se non si vogliono tagliare le pensioni, occorre rassegnarsi a prenderle a età sempre più elevate.

Professore di Economia politica all'Università La Sapienza di Roma

© RIPRODUZIONE RISERVATA

BORSA CHIUSA A FRANCOFORTE



Germania in festa per la Pentecoste

Si è svolta ieri a Bad Kötzing, in Baviera, "Pfungstritt", la caratteristica parata di Pentecoste. Un migliaio di uomini a cavallo in costume ha preso parte alla cerimonia, una delle più animate d'Europa che risale

al 1412, quando dei giovani accompagnarono un sacerdote da Bad Kötzing a Steinbühl affinché impartisse l'estrema unzione a un moribondo. Per la Pentecoste Borsa chiusa a Francoforte.

CONTRATTI FLESSIBILI PER TUTELARE BIG E PMI

di Andrea Garnero

Nonostante i nuovi equilibri politici post-elettorali rendano più complesso il cammino della proposta di legge sul salario minimo del Movimento 5 Stelle, gli incontri con i sindacati continuano. E, a prescindere dell'esito immediato, è probabile che alcuni elementi delle proposte in campo resteranno nel dibattito anche in futuro. Sono diversi i punti di contatto tra la proposta del Movimento 5 Stelle, le posizioni dei sindacati e, al di là delle schermaglie politiche, la nuova proposta del Pd. L'ostacolo principale resta l'indicazione di una cifra specifica (19 euro lordi del M5S) che vede i sindacati fortemente opposti e che il Pd, nella versione rivista della proposta di legge, non menziona più. Superato questo ostacolo, l'accordo potrebbe trovarsi su un'estensione degli accordi esistenti previa la verifica della rappresentanza delle parti firmatarie.

Un'estensione formale dei contratti collettivi nazionali di lavoro avrebbe il merito di combattere i contratti pirata, ridurre le disparità di trattamento tra lavoratori, frenare una competizione al ribasso – e al margine della legalità – tra imprese,

stabilizzando il sistema di contrattazione. Inoltre, con copertura dei contratti nazionali elevata (o, meglio, totale), un salario minimo per legge non è necessario e le parti sociali conserverebbero, dunque, piena libertà. Tuttavia, una tale decisione significherebbe anche ignorare le ragioni profonde dietro lo sviluppo dei contratti pirata, cioè l'incapacità del sistema attuale di tenere conto dell'eterogeneità di un "Paese troppo lungo".

Per evitare un ulteriore irrigidimento dei meccanismi di fissazione dei salari, l'efficacia dei contratti rappresentativi non dovrebbe essere estesa in maniera automatica, ma in base a una valutazione degli effetti economici e sociali che tale estensione può avere. In particolare, l'estensione dei contratti, dovrebbe essere condizionata alla presenza di strumenti adeguati per riflettere l'eterogeneità in termini di dimensioni aziendali e regione. Questo potrebbe prendere la forma di "contratti quadro" che lascino la possibilità di rinegoziare i termini degli accordi a livello di impresa entro certi limiti come in alcuni Paesi scandinavi. Concretamente, i contratti quadro possono prendere la forma di contratti che stabiliscono solo dei minimi essenziali

(non intere griglie salariali) oppure limiti minimi e massimi entro cui il contratto aziendale o territoriale può muoversi. Altri tipi di contratti quadro sono "contratti default", che valgono solo in assenza di un accordo di secondo livello e, in genere, incentivano la rinegoziazione aziendale o territoriale oppure, ancora, contratti senza indicazioni salariali, lasciati interamente al livello aziendale o territoriale. Inoltre, è necessario garantire la possibilità di esenzione dall'estensione sotto determinate condizioni (crisi aziendali, imprese localizzate in aree depresse). Al momento queste norme sono lasciate ai singoli settori senza regole generali. Tuttavia, in assenza di adeguati margini di aggiustamento territoriale e aziendale, è probabile che le imprese nelle aree in difficoltà troveranno modi di contornare le nuove regole oppure che i salari nelle zone più ricche vengano ulteriormente compressi per prendere in conto le situazioni più difficili in altre regioni.

Sorprende, quindi, che nel dibattito in corso sul salario minimo, che non è altro che un dibattito sul sistema di contrattazione collettiva, si pensi di procedere a un'estensione per legge dei contratti collettivi come funzionano ora. Margini di flessibilità

nel sistema di contrattazione collettiva esistono in moltissimi altri Paesi. Dove non erano presenti sono stati introdotti durante la crisi. Che i sindacati stiano orientando la discussione verso un'estensione *erga omnes* generale è comprensibile. Probabilmente non dovrebbe sorprendere che anche le parti datoriali stiano di fatto accettando questa soluzione (almeno interpretando il silenzio come un assenso). Al di là dei vantaggi per i lavoratori, i contratti collettivi, specie se estesi a tutte le imprese, rappresentano uno strumento di controllo del mercato per gli *insider* (tipicamente grandi imprese che fanno parte di associazioni datoriali) contro gli *outsider* (Pmi, startup e concorrenti internazionali che non ne fanno parte).

Il legislatore, però, deve farsi carico dell'interesse generale e se la scelta (legittima e, a certe condizioni, apprezzabile) sarà quella di non procedere con un minimo legale, ma di rafforzare la libertà contrattuale, come minimo, è necessario chiedere alla contrattazione di farsi carico di trovare soluzioni alle differenze di competitività territoriali e alle crisi aziendali.

Direttorato per l'Occupazione e gli affari sociali dell'Ocse

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'ITALIA È TROPPO ETEROGENEA PER PENSARE DI INTRODURRE ULTERIORI RIGIDITÀ SALARIALI

Il Sole
24 ORE

DIRETTORE RESPONSABILE
Fabio Tamburini
VICEDIRETTORE
Roberto Bernabò
(sviluppo digitale e multimediale)
Jean Marie Del Bo
Alberto Orioli
Alessandro Plateroti

CAPOREDATTORE CENTRALE
Roberto Iotti
CAPO DELLA REDAZIONE ROMANA
Giorgio Santilli
UFFICIO CENTRALE
Fabio Carducci (vice Roma)
Balduino Ceppatelli,
Giuseppe Chiellino, **Laura Di Pillo**,
Federico Momoli, **Marco Morino**
SEGRETARIO DI REDAZIONE
Mattia Losi

LUNEDÌ
Marco Mariani
Franca Deponi (vice caporedattore)
UFFICIO GRAFICO CENTRALE
Adriano Atlas (creative director)
Francesco Narracci (art director)
RESPONSABILI DI SETTORE
Marco Alfieri (Online)
Luca Benecchi (Economia & Imprese)
Luca De Biase (nòva.tech)
Maria Carla De Cesari (Norme & Tributi)
Marco Ferrando (Finanza & Mercati)

Attilio Geroni (Mondo)
Lello Naso (Rapporti)
Christian Martino (Plus24)
Francesca Padula (moda)
Stefano Sella (Commenti)
Alfredo Sessa (Domenica)
Giovanni Uggeri (casa)
SOCIAL MEDIA EDITOR
Michela Finizio,
Marco lo Conte (coordinatore)
Vito Lops, **Francesca Milano**

GRUPPO 24 ORE
PROPRIETARIO ED EDITORE
Il Sole 24 ORE S.p.A.
PRESIDENTE
Edoardo Garrone
VICE PRESIDENTE
Carlo Robiglio
AMMINISTRATORE DELEGATO
Giuseppe Cerbone

SEDE LEGALE - DIREZIONE E REDAZIONE
Via Monie Rosa, 91 - 20149 Milano - Tel. 02.3022.1 - Fax 02.43510862
AMMINISTRAZIONE
Via Monie Rosa, 91 - 20149 Milano
REDAZIONE DI ROMA
P.zza dell'Indipendenza 23b / c - 00185 - Tel. 06.3022.1 - Fax 06.3022.6390
e-mail: lettere@sole24ore.com
PUBBLICITÀ
Il Sole 24 ORE S.p.A. - SYSTEM
DIREZIONE E AMMINISTRAZIONE
Via Monie Rosa, 91 - 20149 Milano - Tel. 02.3022.1 - Fax 02.3022.214
e-mail: segreteria@redazione.system@sole24ore.com

PREZZI
con "Perché TAV" € 9,90 in più;
con "Norme e Tributi" € 12,90 in più;
con "Aspenia" € 12,00 in più;
con "Redditi Persone Fisiche" € 9,90 in più;
con "Dichiarazioni 2019 Redditi e Irpef" € 9,90 in più;
con "Immobili e Crisi d'Impresa" € 9,90 in più;
con "Il Codice di Procedura Civile" € 9,90 in più;
con "Il Versamento delle Imposte" € 9,90 in più;
con "Condominio" € 9,90 in più;
con "How To Spend It" € 2,90 in più;
con "Il Maschile" € 4,90 e € 0,50 in più.

Prezzi di vendita all'estero: Monaco P. € 2 (dal lunedì al sabato), € 2,5 (il domenica), Svizzera Sfr 3,20