

COMPENSI

La remunerazione si basa sulla creazione di valore

Prima di arrivare a stabilire il “quantum” delle retribuzioni al management e il momento in cui queste debbano essere erogate è necessario che le compagnie adottino metodologie di misura oggettive, affidabili e verificabili nel tempo.

di **CLAUDIO CACCIAMANI**



Claudio Cacciamani è professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'Università degli studi di Parma.

Da quando, nell'antica Grecia, la proprietà dei beni è stata divisa dalla loro amministrazione ed è stata istituita la figura dell'*epitropos*, l'amministratore professionale fiduciario, si è posto il problema della remunerazione di quest'ultimo. Il tema è diventato di grandissima attualità, sia prima sia soprattutto dopo la crisi finanziaria. Infatti, in passato i compensi del management hanno seguito, in qualche caso più che proporzionalmente, l'andamento dei profitti aziendali. Tuttavia, gli stessi non ne hanno subito direttamente la stessa sorte in ipotesi di perdite aziendali, magari forti, come quelle recenti. Ciò, se alimenta polemiche, richiede, d'altro canto, una riflessione oggettiva e imparziale. A maggior ragione il tema è di attualità e rilevanza per le compagnie di assicurazione, date le loro specificità e peculiarità e i loro recenti dati di bilancio di certo non esaltanti per gli azionisti e gli stakeholders in genere. Nel dettaglio, due sono le questioni da esaminare: il quantum dei compensi al management e il quando questi debbano essere erogati. Per la generalità delle imprese, è ormai pacifico che la remunerazione debba essere basata sulla creazione di valore a favore degli azionisti. In questo quadro, si

pone il problema di adottare metodologie di misura della creazione di valore nelle compagnie di assicurazione che siano oggettive, affidabili e verificabili nel tempo. Il tema è ancora molto aperto. Da un lato, la stima delle riserve e di altre va-

riabili di bilancio lascia notevole adito alla determinazione soggettiva della redditività, del costo del capitale e del valore creato.

Dall'altro lato, alcuni elementi possono essere non del tutto controllabili dal management. Al riguardo, si pensi a eventi catastrofici imprevedibili, solo in parte mitigabili mediante efficaci politiche riassicurative, o a investimenti per i quali alcuni elementi di rischio, come quello Paese, non sono in toto prevedibili con certezza e determinazione, di conseguenza solo parzialmente diversificabili. Questo potrebbe comportare perdite ingenti in capo alla compagnia senza che il management possa avere effettiva capacità di pieno controllo su di esse. A livello temporale, è anche in questo caso assolutamente accettato che la creazione di valore debba essere di lungo periodo e non effimera. Per le compagnie di assicurazione, ancora una volta, si pongono

specificità non prevedibili ex ante. Senza arrivare ai recenti esempi anglosassoni, che implicano orizzonti decennali di valutazione delle performance del management assicurativo, si tratta di stabilire il corretto ambito temporale di riferimento. Periodi troppo brevi non sono assolutamente accettabili. Dall'altra parte, un'ottica di lungo periodo potrebbe risentire di elementi del tutto non governabili dal management.

Messa in questi termini, la questione sembra senza soluzione. In verità, occorrerebbe procedere su due fronti. Il primo è svincolare la remunerazione del management dalla mera creazione di valore per gli azionisti in termini monetari, ma considerando anche elementi qualitativi comunque di beneficio per questi ultimi. Si pensi al valore della fedeltà degli intermediari e dei clienti, alla diversificazione dei rischi e degli investimenti, al monitoraggio continuo dei costi. Ciò non porta a una creazione di valore elevata e veloce, ma permette continuità di risultati economici.

La volatilità dei risultati è il punto essenziale che potrebbe diventare premiante per gli azionisti, il mercato e gli stakeholders, in genere, nel lungo termine ed elemento vitale di crescita, se non di sopravvivenza, per una compagnia di assicurazione. Ne deriva l'assoluta necessità di nuove tecniche di valutazione delle performance in campo

assicurativo, da condividere e comunicare efficacemente agli azionisti, al mercato e agli stakeholders. Il secondo è comprendere se e quanto il perseguimento delle strategie aziendali da parte del management abbia richiesto o sia destinato a chiedere interventi degli azionisti in termini di apporto di capitale. In questo caso, è evidente che dovrebbe essere premiato il management che effettivamente non solo crea valore, ma ne limita al massimo la richiesta nel tempo agli azionisti.

La centralità del patrimonio nelle compagnie di assicurazione implica che gli azionisti debbano essere pronti a immettere fondi non solo per il perseguimento delle strategie di crescita, ma anche, come i recenti avvenimenti italiani e stranieri dimostrano, per garantire la continua solvibilità della compagnia verso gli assicurati. Conciliare elementi economico-finanziari con altri intangibili, ma essenziali per la crescita e la sopravvivenza stessa delle compagnie diventa irrinunciabile, soprattutto attualmente in Italia, dati i profondi mutamenti del quadro normativo, regolamentare e di mercato. Proprio su questo mix di variabili dovrebbe essere discusso un nuovo patto tra azionisti e management in campo assicurativo. Nell'ipotesi contraria, il vero rischio, anche futuro, è quello di avere numeri “grandi” di bilancio e per il management, ma intrinsecamente “vuoti”, per gli azionisti. ■