

**il NUOVO DIRITTO del LAVORO**

diretto da **Luigi Fiorillo** e **Adalberto Perulli**

**Enrica De Marco**

# **La retribuzione sostenibile**

**Il dirigente tra incentivazione  
e partecipazione**



**G. Giappichelli Editore**

---

## Introduzione

---

Sostenibile è la retribuzione mediante la quale le istanze di trasparenza, adeguatezza e sostenibilità, economica ma non solo, che da anni dominano il mercato finanziario mondiale, trovano finalmente ingresso nel rapporto di lavoro.

Al fine di indagare i tratti attraverso i quali assicurare la sostenibilità della retribuzione si è scelto di approfondire la figura del dirigente, e specialmente di quello di livello apicale, che a partire dalla crisi economica del 2008 è stato destinatario di un'incalzante attività normativa, a livello internazionale, europeo e nazionale, finalizzata ad arginare la tendenza al c.d. *short termism*, all'adozione di decisioni in grado di influenzare le strategie aziendali verso la massimizzazione del profitto nel breve termine, tramite una regolamentazione dell'istituto retributivo idonea perseguire gli obiettivi di lungo periodo dell'impresa<sup>1</sup>.

All'indomani della crisi economica, infatti, il tema della sostenibilità della retribuzione è emerso in tutta la sua complessità, in ragione della scarsa effettività dei rimedi preventivi offerti dagli ordinamenti nazionali e sovranazionali per regolamentare la strutturazione dei pacchetti retributivi dei dirigenti, troppo spesso carenti sotto i profili della chiarezza delle informazioni, l'aderenza agli obiettivi, la coerenza con i principi di *governance* e la fiducia degli investitori<sup>2</sup>.

Hanno così iniziato ad emergere da più parti nuove istanze di trasparenza, adeguatezza e sostenibilità delle retribuzioni, che soprattutto oggi, dopo la crisi pandemica del Covid-19, dovrebbero rendere evidente che successo economico e progresso sociale rappresentano due aspetti inscindibilmente connessi, come denunciato da chi, precorrendo i tempi, si è reso portavoce delle nuove sensibilità tramite una visione d'impresa che riconsidera «le fondamenta stesse della finanza moderna»<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Per alcuni spunti in tal senso si veda già M. MARTONE, *A che prezzo*, Luiss University Press, Roma, 2009, p. 26 ss.

<sup>2</sup> Come osservato da M. DRAGHI, *Non c'è vero sviluppo senza etica*, in *L'osservatore romano*, 9 luglio 2009 «la crisi che ha colpito l'economia mondiale è, per la prima volta, globale: quella del passato che le assomiglia di più – la grande depressione degli anni trenta, anch'essa originata negli Stati Uniti – interessò aree meno vaste del mondo e si propagò più lentamente».

<sup>3</sup> Si tratta della lettera annuale ai CEO con cui nel gennaio 2020 Larry Fink, amministratore de-

Al fine di ordinare realtà tanto articolate quante sono le forme dell'autonomia individuale, lo studio cercherà di fare tesoro delle prassi e delle discipline già emerse nel settore bancario, assicurativo e finanziario, in cui l'urgenza di una regolamentazione è emersa drammaticamente a causa di politiche retributive altamente speculative che avevano contribuito provocare la crisi economica del 2008, e che oggi rappresentano il modello alla stregua del quale studiare le forme di determinazione della retribuzione incentivante e partecipative che hanno mutato la struttura della retribuzione, come sta già emergendo nelle prassi aziendali più recenti.

Ciò non vuol dire che si tratti di disposizioni estensibili per analogia anche al di fuori del rispettivo ambito d'applicazione, ma sicuramente di strumenti preziosi per orientare l'esame delle questioni giuridiche sollevate dal ricorso alla retribuzione variabile quale strumento per allineare gli interessi del dirigente ai nuovi valori che, oramai, integrano gli obiettivi economici delle scelte d'impresa. Obiettivi sicuramente nuovi, rispetto a quelli tradizionali legati alla produttività e redditività della prestazione di lavoro, che si inseriscono nel pacchetto retributivo del dirigente sotto forma di indici e metriche, finalizzati ad assicurare l'adozione di scelte tendenti alla creazione di valore nel lungo periodo, non solo per l'impresa ma per tutti i portatori di interessi coinvolti, i c.d. *stakeholders*.

Queste traiettorie di riflessione sono articolate e approfondite all'interno dei tre capitoli di cui si compone il volume.

Lo studio della retribuzione variabile del dirigente muove innanzitutto dalla definizione dell'ambito soggettivo di ricerca. Individuare la figura del dirigente, anche alla luce della possibile coesistenza del rapporto di lavoro con quello sociale di amministratore, rappresenta infatti il punto di partenza imprescindibile per comprendere le tendenze contrattuali in tema di retribuzione variabile, le quali risultano particolarmente feconde con riferimento ai dirigenti di livello apicale, i c.d. *top manager*, cui si dedicherà particolare attenzione nel corso della trattazione. Il primo capitolo si soffermerà sull'analisi dell'incalzante attività normativa che, a partire dal settore bancario, assicurativo e finanziario, negli anni immediatamente successivi al divampare della crisi ha cercato di regolamentare gli articolati piani retributivi dei vertici aziendali nel contesto della cultura *manageriale* improntata all'«individualismo ossessivo e non lungimirante»<sup>4</sup>.

La progressiva trasformazione dell'impresa e la graduale evoluzione degli obiettivi degli ultimi decenni, infatti, non hanno di certo risparmiato l'istituto retributivo, favorendo l'emersione di nuove forme di determinazione della retribuzione variabile, alcune con una funzione spiccatamente premiale ed incentivante,

---

legato di *BlackRock*, si è mostrato precursore dell'esigenza di cambiamento rendendosi portavoce di un'innovativa attenzione verso i temi della sostenibilità, ed in particolare del rischio climatico. Il testo completo della lettera inviata da Larry Fink nel gennaio 2020 agli investitori globali è disponibile sul sito <https://www.blackrock.com>.

<sup>4</sup> La citazione è di P.L. CELLI, *Che cos'è il management*, Mind edizioni, Milano, 2013, p. 20.

che mirano a valorizzare la qualità del lavoro, altre finalizzate a realizzare la più efficace *retention* delle risorse maggiormente talentuose, altre ancora idonee a correggere o ripetere *ex post* quote della retribuzione nei casi in cui la *performance* aziendale si riveli negativa o comunque inferiore alle aspettative. Per questa ragione, l'analisi contenuta nel secondo capitolo si concentrerà sull'approfondimento, da un lato, dei sistemi incentivanti, e delle criticità che al loro interno sollevano i tradizionali obiettivi di produttività e redditività ma anche i nuovi obiettivi di sostenibilità dell'impresa e, dall'altro, sui sistemi partecipativi, in cui si analizzeranno le modalità mediante le quali promuovere la fidelizzazione delle risorse strategiche per l'impresa ed in particolare incentivare la *attraction* e la *retention* dei dirigenti maggiormente capaci.

E siccome ciascun fenomeno giuridico non può essere indagato esclusivamente con riguardo al suo fisiologico svolgimento, il terzo capitolo sarà dedicato all'approfondimento delle previsioni con le quali la contrattazione, individuale e collettiva, ha disciplinato alcuni aspetti della retribuzione nelle patologie del rapporto di lavoro. Muovendo da alcune preliminari riflessioni sui metodi utilizzati per accertare il raggiungimento dell'obiettivo da cui dipende l'erogazione della quota variabile della retribuzione, si giungerà così fino allo studio di quegli emolumenti, di natura tendenzialmente risarcitoria, che sempre più frequentemente vengono riconosciuti in favore del dirigente in occasione della cessazione del rapporto di lavoro.

Nelle pagine che seguono verranno approfondite le modalità mediante le quali, negli ultimi anni, si è cercato di rendere sostenibile la retribuzione del dirigente, per cercare delle soluzioni che, a partire dall'esperienza emersa nel settore bancario, assicurativo e finanziario, possano agevolare quell'allineamento degli interessi del dirigente con quelli dell'impresa che sta già emergendo nelle prassi aziendali più recenti e che ben potrebbe, nel prossimo futuro, divenire il modello di riferimento per le retribuzioni di tutti i lavoratori.



---

## Capitolo Primo

---

### ***Ragioni ed oggetto dell'indagine. Le caratteristiche della posizione del dirigente e del suo sistema retributivo***

Sommario: 1. Definizione dell'ambito soggettivo della ricerca: amministratore e dirigente tra rapporto sociale e rapporto di lavoro. – 2. *Segue.* Specialità della categoria e pluralità delle figure dirigenziali. – 3. Caratteristiche e tendenze della retribuzione incentivante e partecipativa del dirigente. – 4. La sfida della regolamentazione: la retribuzione del dirigente nell'ordinamento nazionale e sovranazionale. – 4.1. *Segue.* Il *Financial Stability Board* e la costruzione di un'infrastruttura globale di monitoraggio sulla retribuzione del dirigente. – 4.2. *Segue.* L'impegno verso la definizione di una «sana politica retributiva» societaria dell'Unione europea. – 4.3. *Segue.* Le previsioni nel settore creditizio tra direttive europee e regolamentazione della Banca d'Italia. – 4.4. *Segue.* I principi in tema di prassi e politiche retributive nel settore assicurativo. – 4.5. *Segue.* L'introduzione nell'ordinamento giuridico italiano della *say on pay rule* e la promozione del successo sostenibile nelle società quotate. – 5. Sostenibilità delle politiche retributive del dirigente, solidarietà e tutela degli *stakeholders* nella prospettiva intragenerazionale e intergenerazionale.

#### ***1. Definizione dell'ambito soggettivo della ricerca: amministratore e dirigente tra rapporto sociale e rapporto di lavoro***

In seguito alla grande crisi economica del 2008 la disciplina della retribuzione variabile del dirigente è stata oggetto di molteplici interventi normativi, che hanno significativamente contribuito a mutarne l'originaria vocazione.

Se si guarda infatti alle prassi e alle discipline emerse nel settore bancario, assicurativo e finanziario, in cui l'urgenza di una regolamentazione era maggiormente avvertita in ragione della diffusione di politiche retributive altamente speculative, che avevano contribuito a creare gli *shock* economici poi avvertiti su scala globale, è facile notare come il tema sia divenuto oggetto di una vera e propria procedimentalizzazione, che ha imposto nuovi e più avanzati meccanismi di determinazione della retribuzione del dirigente ispirati a fondamentali principi di trasparenza, adeguatezza, sostenibilità dei compensi.

Un ambizioso processo di riforma che, a ben vedere, non poteva non coinvol-

gere anche la figura stessa del dirigente, ed in particolare di quello chiamato a svolgere anche il contestuale ruolo di amministratore di società, in virtù di due rapporti, che perseguono funzioni economico-sociali ben differenti: il rapporto di lavoro ed il rapporto sociale<sup>1</sup>.

Come dimostra l'esperienza degli ultimi venti anni, questa tendenza a riconoscere in capo al medesimo soggetto la contestuale titolarità del rapporto lavorativo e di quello sociale ha, a ben vedere, contribuito alla progressiva diffusione di politiche retributive in cui la componente variabile della retribuzione, da strumento complementare alla retribuzione fissa, è divenuta una voce economica significativa del pacchetto retributivo del dirigente, così di fatto relegando la componente fissa al ruolo di mero parametro per la determinazione delle altre componenti flessibili della retribuzione.

In tali ipotesi la retribuzione non persegue dunque solamente una funzione incentivante e partecipativa ma ha anche inevitabili riflessi sull'andamento societario, poiché compensa non solo il rapporto lavorativo ma anche quello sociale ed è dunque maggiormente idonea ad influenzare le scelte manageriali verso il perseguimento di obiettivi strategici per la compagine societaria.

Il fenomeno solleva a ben vedere molteplici questioni, di carattere teorico ed applicativo, delle quali solo alcune possono essere ricondotte al più ampio tema della retribuzione variabile con funzione partecipativa ed incentivante<sup>2</sup>.

L'interesse al mantenimento contestuale di entrambi i rapporti in capo al medesimo soggetto risiede, a ben vedere, nell'interesse, avvertito tanto dall'amministratore di società quanto dal dirigente, a godere delle prerogative che ciascuno dei due rapporti è in grado di realizzare.

Se infatti, da un lato, si pone l'interesse dell'amministratore ad accedere alle garanzie e ai trattamenti previdenziali ed assistenziali del rapporto di lavoro subordinato, dall'altro emerge l'aspirazione del ceto dirigente a perseguire, tramite l'accesso a cariche amministrative, obiettivi che siano allineati con quelli dell'impresa, senza tuttavia sacrificare le tutele del lavoro subordinato.

Il tema dell'ammissibilità giuridica del cumulo dei due rapporti, sociale e di lavoro, è stato nel tempo interessato da un acceso dibattito dottrinale tra chi ritiene sussistente un vero e proprio contratto tra amministratore ed ente, da cui discenderebbe il potere del primo di agire, e chi invece rinviene un rapporto di im-

---

<sup>1</sup> Si tratta di ipotesi, sempre maggiormente frequenti nelle prassi aziendali, in cui dunque il medesimo soggetto svolge tanto le funzioni di amministratore, consistenti nella gestione *lato sensu* dell'impresa, quanto quelle di dirigente, proprie di un lavoratore subordinato che, seppur in posizione apicale rispetto agli altri prestatori, presta la propria attività lavorativa alle dipendenze e sotto la direzione dell'imprenditore. Sull'aspirazione del dirigente d'azienda all'accesso alle cariche amministrative si veda M. DELL'OLIO, *I collaboratori dell'imprenditore*, in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di Diritto Privato*, 15, 1, Utet, Torino, 2004, p. 355 ss. ed in particolare p. 377.

<sup>2</sup> Più in generale, sull'ampio tema dell'autonomia del rapporto societario e della sua immunità rispetto alle vicende estintive del contratto di lavoro si veda R. SANTAGATA, *Il lavoratore azionista*, Giuffrè, Milano, 2008, p. 217 ss.

medesimazione organica tra i due, con la conseguenza che in tal caso il potere di amministrare discenderebbe dalla legge o dallo statuto.

In particolare, due sono gli orientamenti che si sono sviluppati con riferimento alla natura del rapporto che lega amministratore e società per azioni: da un lato la teoria c.d. contrattualistica, che individua la presenza di un vero e proprio contratto tra amministratore e società, che rappresentano autonomi centri di interessi, spesso contrapposti<sup>3</sup> e, dall'altro, la teoria c.d. organica, che nega ogni dualità in ragione dell'immedesimazione dell'organo nella persona giuridica che rappresenta, anche in assenza di un regolamento negoziale da cui discendono reciproci diritti ed obblighi<sup>4</sup>.

Interessata dal dibattito, anche la giurisprudenza si è espressa a più riprese sul tema con orientamenti a volte contrastanti, volti a favorire ora l'una ora l'altra interpretazione<sup>5</sup>. Un contrasto culminato con ben due sentenze delle Sezioni Unite, una nel 1994 ed una nel 2017, la seconda delle quali ha recentemente statuito che l'immedesimazione organica non esclude la possibilità che tra società e persona fisica si instauri un autonomo, parallelo, diverso rapporto<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup> In particolare, è opportuno evidenziare che appartengono alla teoria contrattualistica le seguenti tesi, riportate senza pretesa di esaustività a partire dalla ricostruzione di Cass., Sez. Un., 20 gennaio 2017, n. 1545, in *Foro it.*, 2017, 3, I, col. 891: la tesi di chi rinviene un negozio *sui generis* non riconducibile ad alcuna tipologia nota ma assimilabile ai contratti mandato, d'opera, di lavoro subordinato o di altre tipologie; la tesi che assimila la figura dell'amministratore a quella del mandataro; la tesi che rinviene nell'amministratore un lavoratore subordinato della società e che afferma che dal rapporto di lavoro subordinato discenda il potere dell'assemblea di nominare, revocare, dirigere e controllare il prestatore, nonché il dovere dell'amministratore di fedeltà e di collaborazione; infine, la tesi di chi riconduce il rapporto di amministrazione entro i confini della parasubordinazione, così come riconosciuto peraltro dalle medesime Sezioni Unite nel 1994.

<sup>4</sup> La teoria organica si fonda sulla considerazione che gli amministratori rappresentano un organo necessario per l'operatività della società e sono titolari di poteri di gestione in via originaria, proprio in quanto organi necessari per il funzionamento e la realizzazione del contratto sociale. Con la conseguenza che la natura di organo riconosciuta in capo all'amministratore rappresenta il principale ostacolo giuridico alla configurabilità di un diverso rapporto giuridico, a carattere patrimoniale, tra la persona fisica e la società, che non rappresentano distinti centri di volontà e di interesse, tanto nella fase genetica quanto nello svolgimento del rapporto. In dottrina si veda T. ASCARELLI, *Appunti di diritto commerciale. Società e associazioni commerciali*, Società Editrice Del Foro Italiano, Roma, 1936 e L. BARASSI, *Il diritto del lavoro*, Giuffrè, Milano, 1957, che rinvenivano la sussistenza di un rapporto di lavoro subordinato tra amministratore ed ente; secondo M. PERSIANI, *Contratto di lavoro e organizzazione*, Cedam, Padova, 1966 il rapporto era invero riconducibile allo schema del mandato. Più in generale, sulla possibilità di cumulare il rapporto di amministrazione e quello di lavoro si veda G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1956, p. 70 ss.; G. SANTORO PASSARELLI, *Il lavoro «parasubordinato»*, Franco Angeli, Milano, 1979, in particolare p. 154 ss.; P. MARTINELLI, *Il lavoro dell'amministratore di società: un nodo della cultura giuridica*, in *Riv. giur. lav.*, 1981, I, p. 995 ss.; L. MONTUSCHI, *Socio, amministratore di società e rapporto di lavoro subordinato*, in *Dir. ec.*, 1963, p. 479 ss.

<sup>5</sup> Per una completa ricostruzione dei contrapposti orientamenti, si rimanda a S. BOLOGNA, *Sulla natura giuridica del rapporto tra amministratore e società per azioni*, in *Riv. giur. lav.*, 2017, II, p. 399 ss. e R. GALARDI, *Il dirigente d'azienda*, Giappichelli, Torino, 2020, p. 152 ss.

<sup>6</sup> A dirimere il contrasto giurisprudenziale è intervenuta Cass., Sez. Un., 20 gennaio 2017, n.

Certo l'ammissibilità, in linea generale, del cumulo non esclude che in determinate circostanze il contatto fra i due rapporti determini «una reazione cui è seguito l'assorbimento e l'annullamento di uno di essi»<sup>7</sup>.

Le medesime preoccupazioni non riguardano, invece, la dottrina e la giurisprudenza che si sono occupate di definire la figura del direttore generale all'interno della compagine sociale e di delinearne i profili dal punto di vista giuslavoristico<sup>8</sup>.

In particolare, la figura di amministratore di società risulta distinta da quella di

---

1545, in *Foro it.*, 2017, 3, I, col. 891 ma anche in *Riv. it. dir. lav.*, 2017, 3, II, p. 538 con nota di S. NAIMOLI, da ultimo ribadita con ordinanza da Cass. 27 gennaio 2022, n. 2487, in *Arg. dir. lav.*, 2022, 3, p. 619 ss. con commento di F. PONTE. La decisione delle Sezioni Unite, se da un lato poggia sulla competenza funzionale inderogabile del Tribunale delle imprese per i rapporti societari, incluso quello tra società ed amministratore, dall'altro valorizza l'inammissibilità di ogni forma di coordinamento nei confronti dell'amministratore di società. Specificano le Sezioni Unite che infatti il rapporto fra l'amministratore e la società deve essere ricondotto nell'ambito dei «rapporti societari ivi compresi quelli concernenti l'accertamento, la costituzione, la modificazione o l'estinzione di un rapporto societario» cui fa riferimento il comma 2, lett. a), per l'individuazione della competenza per materia del tribunale delle imprese». Con la precisazione, contenuta nella parte finale della motivazione, che non risulta in ogni caso preclusa la possibilità di instaurare tra la società e l'amministratore un autonomo, parallelo e diverso rapporto avente le caratteristiche di un rapporto subordinato, parasubordinato o d'opera. Già nel 1994, in una controversia proprio in materia di retribuzione degli amministratori, le Sezioni Unite si erano occupate del tema, preferendo discernere il profilo esterno del rapporto tra ente ed amministratore, riconducibile all'immedesimazione organica, da quello interno, riconducibile a un rapporto di lavoro parasubordinato, tale da assoggettare la relativa controversia al rito del lavoro ex art. 409, comma 1, n. 3, c.p.c. In quella sede Cass., Sez. Un., 14 dicembre 1994, n. 10680, in *Dir. lav.*, 1995, II, p. 349, commentata da A. PILEGGI, *L'amministratore di società come lavoratore parasubordinato secondo le Sezioni Unite*, in *Dir. lav.*, 1995, 5, p. 156 ss., le Sezioni Unite avevano specificato che la prestazione dell'amministratore, in particolare, possedesse i caratteri della personalità, della continuità e della coordinazione richiesti dall'art. 409, comma 1, n. 3, c.p.c., seppur l'attività svolta fosse finalizzata al perseguimento dello scopo sociale, e dunque di un obiettivo puramente imprenditoriale. In tema si è da ultimo espresso l'Inps che, recependo detto orientamento giurisprudenziale, con il recente messaggio del 17 settembre 2019, n. 3359, relativo alla possibilità di cumulare il rapporto di lavoro e il rapporto di amministrazione, ha specificato i casi in cui è esclusa la realizzazione del cumulo e quelli in cui è invece ammessa, in tale ultimo caso specificando che devono sussistere alcune condizioni. In particolare, deve essere fornita prova rigorosa della subordinazione e che le mansioni del singolo siano estranee al rapporto organico, cui si aggiunge la necessità che il potere deliberativo dell'ente sia affidato all'organo di amministrazione della società nel suo complesso o ad altro organo espressione della volontà imprenditoriale che espliciti un potere esterno.

<sup>7</sup> Così L. MONTUSCHI, *Socio, amministratore di società e rapporto di lavoro subordinato*, cit. p. 480 ss.

<sup>8</sup> Con riferimento al direttore generale la dottrina giuslavoristica e giuscommercialistica concordano sulla circostanza che quest'ultimo, stipulando il contratto di lavoro, accetti di obbedire alle direttive del datore, configurandosi dunque un inadempimento contrattuale ogni qual volta egli adotti un comportamento difforme. Così V. FERRANTE, *Potere e autotutela nel contratto di lavoro subordinato*, Giappichelli, Torino, 2004, p. 55, mentre per alcune riflessioni sulla «responsabilità ibrida» del direttore generale si veda in particolare R. GALARDI, *Il dirigente d'azienda*, cit., p. 148.

direttore generale in ragione della tradizionale interpretazione giurisprudenziale in virtù della quale quest'ultimo, a differenza del primo, rientrerebbe all'interno della categoria dirigenziale, potendosi ben ritenere che sia proprio il direttore generale il soggetto storicamente deputato a svolgere i compiti di *alter ego* dell'imprenditore<sup>9</sup>.

Una precisazione necessaria ove si consideri che, sempre più di frequente, la figura di amministratore e quella di dirigente generale vengono ricondotte indistintamente all'interno del c.d. *top management* della società, seppur siano espressione di rapporti giuridici da intendersi in maniera differente<sup>10</sup>.

È soprattutto con riferimento a queste figure che, a partire dal settore bancario, assicurativo e finanziario, sono emerse importanti discipline che hanno interrotto il dilagare di pratiche, come quella del c.d. *short termism*, che avevano portato alla crisi del sistema economico, per cercare di orientare le decisioni degli amministratori di società e dei dirigenti con posizioni strategiche al perseguimento di obiettivi di lungo termine, quando non di sostenibilità.

## 2. Segue. *Specialità della categoria e pluralità delle figure dirigenziali*

Le considerazioni sin qui svolte con riferimento alla retribuzione dell'amministratore che sia legato alla società anche da un rapporto di lavoro, non valgono *sic et simpliciter* per tutti i dirigenti, ma solamente per quelli che, in ragione delle funzioni svolte, siano effettivamente in grado di orientare le scelte societarie.

D'altra parte, è noto che la figura del dirigente sia stata nel corso degli anni interessata da un cambiamento che, dall'inizio dello scorso secolo sino ai giorni nostri, seppur non ne abbia alterato i tradizionali caratteri, sia espressione di un'evoluzione delle strategie e degli obiettivi aziendali funzionale ad avvicinarne sempre maggiormente i suoi interessi a quelli dell'impresa<sup>11</sup>.

---

<sup>9</sup> Si tratterebbe infatti di una figura che, per le sue capacità e responsabilità, è stato storicamente individuato dalla contrattazione collettiva tra i profili professionali elencati nelle declaratorie dei contratti collettivi di lavoro dirigenziali. Come evidenziato in R. GALARDI, *Il dirigente d'azienda*, cit., p. 146 il C.C.N.L. dei dirigenti dei giornali, in particolare, all'art. 2 espressamente fa riferimento al direttore generale quale figura che «dipende direttamente ed esclusivamente dal proprietario del giornale o dal legale rappresentante della società editrice» ed è «nella gerarchia dell'azienda sullo stesso piano del Direttore politico». Egli infatti «ricopre un ruolo caratterizzato da un elevato grado di autonomia e potere decisionale ed esplica in modo continuativo poteri di rappresentanza e di decisione al fine di promuovere, coordinare e gestire la realizzazione degli obiettivi dell'impresa». In giurisprudenza si ricorda, *ex plurimis*, Cass. 5 dicembre 2008, n. 28819, in *Foro it.*, 2009, 7-8, col. 2236.

<sup>10</sup> Pur nella consapevolezza delle menzionate differenze, nelle pagine che seguono si intenderà fare riferimento al *top management* indicando non solo la figura del direttore generale ma anche quella di amministratore delegato, partendo dalla considerazione che il dirigente, anche quando di livello apicale, è un lavoratore subordinato destinatario di particolari tecniche e pratiche retributive, con funzione incentivante e partecipativa, strettamente legate agli obiettivi ed alla qualità del lavoro prestato.

<sup>11</sup> La letteratura dei temi riconducibili al dirigente nel lavoro privato è vastissima. Si intende in

Già nel periodo precorporativo, e dunque quasi un ventennio prima dell'entrata in vigore del Codice civile, il legislatore del 1926 si era occupato di individuare alcune figure dirigenziali che, ancora oggi, si ritrovano nelle esemplificazioni dei più importanti contratti collettivi in vigore<sup>12</sup>.

In quel contesto, invero, le caratteristiche proprie del dirigente erano state riconosciute in alcune figure professionali quali quelle del direttore e dell'istitutore,

---

questa sede innanzitutto richiamare, per un inquadramento fondamentale del tema, la monografia di P. TOSI, *Il dirigente d'azienda. Tipologia e disciplina del rapporto di lavoro*, Franco Angeli, Milano, 1974. Tra le opere monografiche che si sono occupate del dirigente si vedano inoltre, senza pretesa di esaustività, F. BASENGHI, *Il licenziamento del dirigente*, Giuffrè, Milano, 1991; A. ZOPPOLI, *Dirigenza, contratto di lavoro, organizzazione*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 2000; R. GALARDI, *Il dirigente d'azienda*, cit. Tra i contributi si veda G.F. MANCINI, *Le categorie dei prestatori di lavoro nell'ordinamento italiano*, in *Riv. it. dir. proc. civ.*, 1966, 3, p. 893 ss.; G. PERA, *Dirigenti d'azienda, disciplina limitativa dei licenziamenti e statuto dei lavoratori*, in *Oss. giur. lav.*, 1972, p. 436 ss.; G. GIUGNI, *Il dirigente d'azienda nel diritto*, in AA.VV., *Il dirigente d'azienda nell'evoluzione della società*, Atti del convegno CIDA, Roma, 1974, p. 302 ss.; R. SCOGNAMIGLIO, *La nozione di dirigente nel diritto del lavoro e della previdenza sociale*, in AA.VV., *La previdenza dei dirigenti di azienda nel sistema pensionistico italiano*, Giuffrè, Milano, 1983; A. VALLEBONA, *Sui criteri per la identificazione del dirigente*, in *Dir. lav.*, 1983, II, p. 192 ss.; E. BALLETTI, *Definizione della categoria e amministrazione congiunta dell'inquadramento nella contrattazione collettiva: i dirigenti*, in *Rass. giur. lav.*, 1988, I, p. 342 ss.; P. TOSI, *La questione del licenziamento disciplinare del dirigente d'azienda*, in *Not. giur. lav.*, Suppl., 1989, p. 176; M. DELL'OLIO, *I collaboratori dell'imprenditore*, cit.; P. TOSI, *Il licenziamento del dirigente: profili legali*, in *Riv. it. dir. lav.*, 1996, I, p. 387; E. GRAGNOLI, *La categoria dei dirigenti nel lavoro privato ed i presupposti per la sua attribuzione*, in AA.VV., *La dirigenza*, in *Quad. dir. lav. rel. ind.*, 2009, 31, p. 19 ss.; C. ZOLI, *Dirigente*, in P. LAMBERTUCCI (a cura di), *Diritto del lavoro*, in *Diz. Irti*, Giuffrè, Milano, 2010, p. 155 ss.; P. TOSI, *Il dirigente d'azienda*, in M. MARTONE (a cura di), *Contratto e rapporto di lavoro*, in M. PERSIANI-F. CARINCI (diretto da), *Contratto di lavoro e organizzazione*, Cedam, Padova, 2012, IV, p. 427 ss.; ID., *Il licenziamento del dirigente privato (dir. lav.)*, in *Enc. giur. Treccani online*, 2015; ID., *Il recesso dal contratto dirigenziale a termine*, in *Giur. it.*, 2015, 8-9, p. 1934 ss.; M. BIASI, *Brevi riflessioni sulla categoria dirigenziale all'indomani del jobs act*, in *Dir. rel. ind.*, 2017, p. 760 ss., spec. p. 761; V. MAIO, *Problematiche inerenti il licenziamento dei dirigenti privati (ovvero alla ricerca della specialità perduta)*, in *Arg. dir. lav.*, 2019, 6, p. 1261 ss. e cit., p. 1 ss.

<sup>12</sup> In particolare l'art. 6 del R.D. n. 1130 del 1926, recante le norme per l'attuazione della legge n. 563 del 1926 sulla disciplina giuridica dei rapporti collettivi del lavoro, espressamente disponeva che «i direttori tecnici ed amministrativi e gli altri capi di uffici o di servizi con funzioni analoghe, gli istutori e in generale gli impiegati muniti di procura, debbono far parte di separate associazioni» rispetto agli impiegati tecnici e amministrativi. Come osservato da R. SCOGNAMIGLIO, *La nozione di dirigente nel diritto del lavoro e della previdenza sociale*, in AA.VV., *La previdenza dei dirigenti di azienda nel sistema pensionistico italiano*, Giuffrè, Milano, 1983, p. 125 ss., si trattava di un'elencazione legislativa di profili professionali di impronta dirigenziale necessaria per distinguere, ai fini dell'organizzazione sindacale, questi prestatori di lavoro dagli altri lavoratori subordinati, e non per disciplinare puntualmente il relativo rapporto di lavoro individuale, come riconosciuto anche dalla giurisprudenza di legittimità, secondo un orientamento inaugurato da Cass. 4 dicembre 1934, n. 3467, in *Mass. giur. lav.*, 1935, p. 69. Per una ricostruzione invece delle disposizioni in tema di dirigente antecedenti la legislazione del 1926 si rimanda per completezza a P. TOSI, *Il dirigente d'azienda*, in M. MARTONE (a cura di), *Contratto e rapporto di lavoro*, cit., p. 427 e R. GALARDI, *Il dirigente d'azienda*, cit., p. 2.

rispettivamente individuate dal Codice di commercio del 1882 all'art. 148, ai sensi del quale «se per patto sociale o per deliberazione dell'assemblea generale la parte esecutiva delle operazioni sociali sia attribuita ad un direttore estraneo al consiglio d'amministrazione, il direttore è responsabile verso i soci e verso i terzi, al pari degli amministratori, per l'adempimento dei suoi doveri secondo le disposizioni dell'articolo precedente, nonostante qualunque patto contrario, e sebbene sia sottoposto all'autorità ed alla sorveglianza degli amministratori stessi», e all'art. 367, ai sensi del quale «è institore colui che viene preposto all'esercizio del commercio del preponente nel luogo dove questo lo esercita o in luogo diverso».

Si trattava di una prima importante differenziazione della figura del dirigente rispetto agli altri prestatori di lavoro subordinato perché, pur senza intervenire sulla regolazione del rapporto individuale di lavoro, disponeva che l'associazione sindacale dei primi dovesse aderire alle federazioni di associazioni datori di lavoro.

In particolare, l'art. 34 del R.D. n. 1130 del 1926 disponeva espressamente che le associazioni sindacali «di direttori tecnici ed amministrativi, di altri capi di uffici o di servizi con funzioni analoghe, di institori e in generale di impiegati muniti di procura, debbono aderire alle federazioni di associazioni datori di lavoro»<sup>13</sup>.

Consapevole della diversa natura delle funzioni esercitate dal dirigente «in quanto questi, nella sfera della propria attività e funzioni, ha poteri di disposizione come un datore di lavoro», la giurisprudenza sviluppata negli anni immediatamente successivi la legislazione del 1926 ha così enucleato una nozione di dirigente il cui tratto principale è stato individuato nel rappresentare l'*alter ego* dell'imprenditore, in quanto dotato di «poteri di disposizione eguali a quelli di un principale, non limitati a singoli atti, ma estesi all'intera direzione dell'azienda sia nella sfera interna e di fronte ai dipendenti, sia nella sfera esterna e di fronte a terzi»<sup>14</sup>.

Come attentamente osservato, «ad individuare con precisione la figura del dirigente, i giudici italiani giunsero verso la fine della seconda guerra mondiale, per successive approssimazioni e a seguito di sforzi che, già intensi durante gli anni '30, furono soprattutto stimolati dall'entrata del nuovo codice»<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> Con riferimento alla figura del dirigente, nel periodo corporativo venivano stipulati i primi contratti collettivi corporativi distinti per settori, a partire da quello dell'industria. Con riferimento a quest'ultimo settore, P. TOSI, *Il dirigente d'azienda*, cit., p. 428 rileva come l'art. 6 del contratto collettivo del 28 ottobre 1937 abbia designato l'Istituto di previdenza per i dirigenti di aziende industriali (INPDAL), istituito il 10 dicembre 1929 ad opera del Consiglio direttivo della Federazione dirigenti di aziende industriali per la gestione della previdenza obbligatoria di tali figure.

<sup>14</sup> A quanto consta, la prima pronuncia che si occupa di definire i contorni della figura dirigenziale è Cass. 13 aprile 1937, n. 1095, in *Foro it.*, 1937, 1, col. 1386. Nella medesima direzione si esprime anche Cass. 12 aprile 1939, n. 1185, in *Foro it.*, 1939, 1, col. 1280, in cui si evidenzia inoltre che il dirigente deve agire «per conto e a nome del principale, ma dichiarando ed attuando autonomamente la propria volontà».

<sup>15</sup> Così G.F. MANCINI, *Le categorie dei prestatori di lavoro nell'ordinamento italiano*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1966, 3, p. 893 ss. In dottrina, per una ricostruzione storica dell'istituto e per i

Il legislatore del 1942, in particolare, nel più ampio contesto dello sviluppo e della diffusione di sistemi di produzione complessi, che per lo svolgimento di compiti più articolati iniziavano a richiedere anche una preparazione culturale e professionale oltre che tecnica, introduce nell'ordinamento giuridico un'articolazione dei lavoratori subordinati in tre categorie, operai, impiegati e dirigenti. Per tale via viene dunque recepita all'interno del codice civile quella distinzione in categorie che autorevole dottrina riteneva ontologicamente connessa al ceto professionale del lavoratore e alla posizione ricoperta nell'ambito aziendale<sup>16</sup>, anche se non sono mancate le perplessità di chi, altrettanto autorevolmente, riteneva che la «distinzione tipologica dei lavoratori (meglio sarebbe dire: delle prestazioni di lavoro), anzi, non può neppure costituire, di per sé, un termine di raffronto per verificare la validità della disciplina a cui va riferita, ma semmai, un mero espediente tecnico atto a permettere una comparazione, che non può non essere effettuata tra elementi omogenei»<sup>17</sup>.

È dunque solo con l'entrata in vigore dell'art. 2095 c.c.<sup>18</sup> che il legislatore ricomponne finalmente ad unità tutte quelle figure professionali che l'elaborazione giurisprudenziale di quegli anni precedenti aveva ricondotto, per compiti e funzioni, al profilo dirigenziale<sup>19</sup>.

Ma, ancor più importante ai presenti fini, è solo in quell'occasione che il legi-

---

necessari richiami bibliografici, si rimanda a R. GALARDI, *Il dirigente d'azienda. Figure sociali, fattispecie e disciplina*, cit., p. 2 ss.

<sup>16</sup> Così L. BARASSI, *Il diritto del lavoro*, I, Giuffrè, Milano, 1949, p. 595 ss. e poi M. DELL'OLIO, *I collaboratori dell'imprenditore*, cit., p. 355 ss. ma anche, più di recente, A. GARILLI, *Le categorie dei prestatori di lavoro*, Jovene, Napoli, 1988. Nella medesima direzione già la Relazione del Ministro Guardasigilli Grandi sulle Disposizioni per l'attuazione del Libro del Codice Civile del lavoro e disposizioni transitorie, in *G.U.* 27 febbraio 1942, n. 48, illustrava che il riconoscimento, all'interno delle categorie, delle distinzioni preesistenti tra lavoratori era necessario in quanto «si tratta di forme fondamentali, che con ogni verosimiglianza non potranno mai essere superate». Per l'orientamento secondo cui invece la categoria «altro non è se non un raggruppamento di qualifiche omogenee» che risultano «dalle mansioni a cui il lavoratore è adibito» si veda G.F. MANCINI, *Le categorie dei prestatori di lavoro nell'ordinamento italiano*, cit., p. 897.

<sup>17</sup> Così G. GIUGNI, *Mansioni e qualifica nel rapporto di lavoro*, Jovene, Napoli, 1963, p. 181.

<sup>18</sup> È opportuno ricordare, per completezza, che l'originaria previsione dell'art. 20195 c.c. distingueva tra opera, impiegati e dirigenti ed è solo con la legge n. 190 del 1985 che il legislatore ha introdotto per la prima volta la categoria dei quadri all'interno della disposizione codicistica. Per i necessari approfondimenti in tema si rimanda, su tutti, alla ricostruzione di G. PERA, *La legge per i quadri*, in *Riv. it. dir. lav.*, 1985, I, p. 270 ss. e di A. GARILLI-P. TOSI, *Una nuova categoria legale: i quadri*, in *AA.VV.*, *L'inquadramento dei lavoratori*, in *Quad. dir. lav. rel. ind.*, 1987, I, p. 105 ss.

<sup>19</sup> Che dall'intensa elaborazione giurisprudenziale successiva all'introduzione della legge sindacale del 1926 sia dipesa l'enucleazione della nozione di dirigente accolta nel codice civile del 1942 si trova conferma nella citata Relazione del Ministro Guardasigilli Grandi sulle Disposizioni per l'attuazione del Libro del Codice Civile del lavoro e disposizioni transitorie. In dottrina, sulla sopravvivenza dell'elencazione delle figure dirigenziali ad opera del legislatore del 1926 ben oltre la sua formale abrogazione si rimanda alle considerazioni di P. Tosi, *Il dirigente d'azienda*, cit., pp. 428 e 429 e di A. ZOPPOLI, *Dirigenza, contratto di lavoro e organizzazione*, cit., p. 82.

slatore riconosce per la prima volta il dirigente quale autonoma categoria di lavoratore subordinato dell'ordinamento giuridico italiano, superando la precedente impostazione in virtù della quale il dirigente veniva inquadrato alla stregua del datore di lavoro e, per tale ragione, considerato il suo *alter ego*<sup>20</sup>.

Negli anni immediatamente successivi all'entrata in vigore del codice civile, segnati da eventi epocali come la caduta dell'ordinamento corporativo e l'entrata in vigore della Costituzione nella neo costituita Repubblica italiana, la giurisprudenza<sup>21</sup> ha poi intrapreso un'attenta attività di individuazione delle figure riconducibili alla categoria dirigenziale, assumendo come riferimento il «modello sociale»<sup>22</sup> di dirigente che corrisponde alla scelta legislativa di collocarlo in associazioni sindacali autonome e federate con quelle dei datori di lavoro.

La giurisprudenza degli anni '50 ha così iniziato ad includere all'interno della categoria dirigenziale quelle figure professionali caratterizzate dalla sussistenza di requisiti quali il carattere prevalentemente fiduciario ed intellettuale della collaborazione con l'imprenditore; l'ampiezza di autodeterminazione e di formulazione di direttive per organizzare l'attività dell'azienda; l'immediatezza della collaborazione con l'imprenditore per il coordinamento generale e lo sviluppo dell'attività aziendale, nella sua totalità o per rami autonomi, la superiorità gerarchica e funzionale sul restante personale, la responsabilità diretta nei confronti dell'imprenditore, il potere di controllo ed eventualmente disciplinare nei confronti degli altri dipendenti dell'impresa, la rappresentanza<sup>23</sup>.

Sino ad arrivare ai tempi più recenti, in cui la progressiva trasformazione del-

---

<sup>20</sup> Sul punto si veda G.F. MANCINI, *Le categorie dei prestatori di lavoro nell'ordinamento italiano*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1966, p. 904, il quale peraltro rinveniva una differenza qualitativa tra le mansioni dirigenziali e quelle impiegatizie, a differenza di chi, come G. GIUGNI, *Il dirigente d'azienda nel diritto*, cit., p. 305 ss., riconosceva invece una differenza di tipo quantitativo tra i compiti e le mansioni spettanti ai dirigenti e quelli spettanti agli altri lavoratori subordinati. Sul l'autonomo rilievo normativo della categoria dirigenziale sul piano dell'ordinamento sindacale corporativo e sulla conseguente scelta del legislatore di escludere ogni definizione del dirigente e delle relative caratteristiche dal codice civile si veda P. TOSI, *Il dirigente d'azienda*, cit., p. 429. Sul tema della categoria dirigenziale con particolare riferimento agli aspetti inerenti il ruolo della contrattazione collettiva si veda infine E. BALLETTI, *Definizione della categoria e amministrazione congiunta dell'inquadramento nella contrattazione collettiva: i dirigenti*, in *Rass. giur. lav.*, 1988, I, p. 143 ss.

<sup>21</sup> Così ad esempio, ferma restando la centralità dell'art. 6 della legge sindacale del 1926 nell'individuazione dei profili professionali riconducibili alla figura di dirigente, Cass. 28 luglio 1956, n. 2944, in *Giur. cost.*, 1957, I, p. 70 è giunta ad includere nella categoria dirigenziale la figura dei preposti ad un singolo ramo o ad una parte autonoma dell'azienda.

<sup>22</sup> La citazione appartiene a P. TOSI, *Il dirigente d'azienda*, cit., p. 430.

<sup>23</sup> Con particolare riferimento al ruolo della rappresentanza si veda P. TOSI, *Il dirigente d'azienda*, cit., p. 26 ss. nonché, con riferimento alla duplice rilevanza, interna ed esterna, della rappresentanza A.R. TINTI, *Il dirigente d'azienda nell'ultimo decennio: profili evolutivi*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1979, p. 1135. Più in generale per una più completa ricognizione degli elementi identificativi la sussistenza di un rapporto di lavoro di tipo dirigenziale si veda F. PERGOLESÌ, *Dirigente di azienda*, in *Enc. dir.*, XII, Milano, p. 618 ss.

l'impresa e la graduale evoluzione degli obiettivi perseguiti ha comportato la creazione di complesse strutture di organizzazione del lavoro all'interno dell'impresa, i cui riflessi sono stati inevitabilmente evidenti anche con riferimento alla categoria dirigenziale<sup>24</sup>.

Peraltro, caratteristica comune alle realtà aziendali in cui si è assistito alla stratificazione delle figure riconducibili alla categoria dirigenziale è la sussistenza di una interconnessione tra i diversi livelli della dirigenza, sulla scorta della quale ciascun dirigente opera all'interno di una struttura d'impresa in cui la tradizionale impostazione gerarchica lascia il posto ad organigramma dalle sembianze "reticolari"<sup>25</sup>.

Così, accanto al dirigente inteso quale *alter ego* dell'imprenditore, la cui attività aveva una funzione «essenzialmente sostitutiva o anche soltanto integrativa dell'attività stessa del principale»<sup>26</sup>, si sono sviluppate alcune figure sovente definite "minori", in chiave gerarchica, ma che sarebbe più opportuno distinguere in ragione delle limitate autonomia e funzioni, solitamente consistenti nelle residue attività necessarie per supportare l'attività dei primi<sup>27</sup>.

---

<sup>24</sup> Per un approfondimento sulla trasformazione radicale del diritto del lavoro, che soprattutto nell'ultimo decennio ha costretto la dottrina ad un ripensamento delle categorie e degli istituti del 1900, si vedano le riflessioni svolte con riferimento alla categoria dirigenziale da V. MAIO, *Problematrice inerenti il licenziamento dei dirigenti privati (ovvero alla ricerca della specialità perduta)*, cit., p. 1261 ss. ed in particolare p. 1264.

<sup>25</sup> In tal senso V. MAIO, *Problematrice inerenti il licenziamento dei dirigenti privati (ovvero alla ricerca della specialità perduta)*, cit., p. 1265 il quale peraltro rileva che il progressivo abbandono dell'idea del dirigente (così Cass. 10 marzo 2010, n. 5809, in *Giust. civ. Mass.*, 2010, 3, p. 350) come *alter ego* dell'imprenditore, nonché della necessità di una sua formale investitura tramite procure o mandati, abbia inevitabilmente comportato la stratificazione dei livelli dirigenziali. Così accanto alla cd. dirigenza apicale o *top*, l'A. rileva come si sia sviluppata una dirigenza di livello intermedio, il cd. *middle management*, e una dirigenza di livello ulteriormente inferiore cui sono riconducibili i cd. minidirigenti, tra loro organizzate non nella tradizionale impostazione a catena ma tramite forme di collaborazione reticolari.

<sup>26</sup> Si trattava in particolare di un'attività caratterizzata dalla supremazia gerarchica rispetto agli altri lavoratori, dai poteri di iniziativa e di autonomia, nonché da responsabilità, come specificato in Cass. 17 febbraio 1966, n. 502, in *Foro it.*, 1966, I, col. 1767, che aderisce alla nota formula, divenuta ben presto ricorrente nelle pronunce giurisdizionali, del dirigente quale *alter ego* dell'imprenditore.

<sup>27</sup> Ed infatti negli anni seguenti rileva P. TOSI, *Il dirigente d'azienda*, cit., pp. 430 e 431 che, nonostante la progressiva espansione della categoria dirigenziale avvenuta sulla scorta della c.d. clausola di riconoscimento formale che dal 1970 compariva nei contratti collettivi della dirigenza, alla stregua della quale l'attribuzione della qualifica da parte del datore di lavoro è condizione talora necessaria ma sempre sufficiente a determinare l'accesso del lavoratore alla categoria dirigenziale, la giurisprudenza rimase fedele alla sua impostazione «unitaria e unificante» di dirigente d'azienda. Un'impostazione restrittiva, basata sulla valutazione di prassi aziendali, contratti collettivi, statuti sindacali, leggi, che solo con il tempo si aprì ad una «limatura delle formule per adattare alla realtà della grande impresa con una dirigenza anche gerarchicamente stratificata». Così che si giunse ad affermare che ciò che rileva è che la subordinazione del singolo dirigente nei confronti dei dirigenti

Ed è significativo notare che, innanzi al proliferare di queste nuove figure dirigenziali, la giurisprudenza si sia mantenuta salda nell'individuare una nozione unitaria di dirigente quale *alter ego* dell'imprenditore<sup>28</sup>. Nell'immediato dopoguerra i giudici avevano infatti compiuto una complessa opera di ricostruzione della figura del dirigente<sup>29</sup> e «da allora i criteri che in quell'epoca fissarono non sono più stati modificati»<sup>30</sup>.

Ciò nonostante, proprio con riferimento a queste figure "in bilico" si è sviluppato, in ragione della frammentazione delle funzioni, un nutrito contenzioso impegnato ad individuare una definizione di dirigente che, per valutare lo statuto protettivo applicabile, tenesse conto della diffusione nella realtà aziendali più so-

---

gerarchicamente superiori «si stemperi nella sua partecipazione al generale coordinamento dell'attività aziendale».

<sup>28</sup> Secondo il costante insegnamento della giurisprudenza costituzionale e di legittimità, inaugurato rispettivamente da Corte cost., 6 luglio 1972, n. 121, in *Foro it.*, 1972, p. 2734 e Cass. 29 aprile 1981, n. 2637, in *Orient. giur. lav.*, 1981, p. 750, si tratta di una categoria che, collocata al vertice della organizzazione aziendale, svolge mansioni «tali da improntare la vita dell'azienda, con scelte di respiro globale, e deve porsi in un rapporto di collaborazione fiduciaria con il datore di lavoro (del quale è un *alter ego*) dal quale si limita a ricevere direttive di carattere generale per realizzare le quali si vale di ampia autonomia, e che anzi esercita i poteri propri dell'imprenditore assumendone, anche, se non sempre, la rappresentanza esterna». Per tale motivo con riferimento alla figura del dirigente lo stesso vincolo della subordinazione risulta temperato, prevalendo gli aspetti della collaborazione, tale da doversi ritenere inammissibile, secondo Cass. 5 giugno 1987, n. 4926, in *Giust. civ.*, 1988, I, p. 478 con nota di E. BALLETTI, la possibilità di un rapporto gerarchico tra dirigenti.

<sup>29</sup> Tra le prime sentenze ad inaugurare la nozione unitaria di dirigente si ricorda Cass. 21 marzo 1980, n. 1922, in *Foro it.*, 1981, III, p. 832 con nota di A. VALLEBONA, ove si specifica che «la proliferazione della categoria dirigenziale, verificatasi negli ultimi tempi, non toglie che la categoria stessa sia da considerare, ai sensi dell'art. 2095 cod. civ. ed agli effetti dell'applicazione di una disciplina uniforme, una categoria unitaria, non ostante le particolari articolazioni e le diverse graduazioni di importanza e di estensione che la posizione direttiva può in concreto presentare». Da ultimo l'interpretazione unitaria della categoria in questione si rinviene chiaramente in Cass., Sez. Un., 30 marzo 2007, n. 7880, in *Riv. it. dir. lav.*, 2008, I, II, p. 146 con nota di D. SCIMÈ, secondo la quale ove il lavoratore svolga funzioni con responsabilità connotate da un elevato grado di professionalità, persegua gli obiettivi aziendali con una sostanziale autonomia di gestione e sia dotato di poteri decisionali su buona parte, se non sulla totalità, dell'impresa, si rientri nel perimetro della categoria dirigenziale unitariamente intesa. Emerge dal ragionamento della Corte la consapevolezza che l'emersione di figure dirigenziali prive di compiti riconducibili all'*alter ego* dell'imprenditore rappresenta infatti l'esito di un'evoluzione organizzativa dell'impresa recepita dalla contrattazione collettiva, che ha ricondotto all'interno della qualifica dirigenziale tutte le figure di lavoratori in possesso di tali conoscenze scientifiche e dotati di tale professionalità «da collocarsi nel mercato del lavoro in condizioni di particolare forza pur non essendo investiti di quei poteri di direzione in mancanza dei quali non appare appropriato il richiamo alla nozione di *alter ego* dell'imprenditore». Con tale pronuncia le Sezioni Unite dunque riavvicinano la giurisprudenza alla contrattazione collettiva sul delicato tema della qualifica del dirigente, ponendo fine al disallineamento che, a partire dalla storica pronuncia Cass., Sez. Un., 29 maggio 1995, n. 6041, in *Dir. lav.*, 1995.

<sup>30</sup> Così G.F. MANCINI, *Le categorie dei prestatori*, cit., p. 904.

fisticate delle figure di pseudo-dirigenti<sup>31</sup> e di minidirigenti<sup>32</sup>, accanto a quella dell'*alter ego* dell'imprenditore<sup>33</sup>.

È dunque di tutta evidenza che la qualifica di dirigente sia stata interessata nel tempo da una vera e propria metamorfosi, che non ha di certo risparmiato l'istituto retributivo. Anzi, basti pensare che poiché la riorganizzazione che ha interessato il tessuto imprenditoriale italiano, soprattutto all'indomani della crisi economica del 2008, ha colpito duramente la categoria dirigenziale, si è spesso assistito a fenomeni di ridimensionamento del *management* tramite la revisione al ribasso dei trattamenti economici oltre i minimi, che ha rappresentato una tra le misure di contenimento dei costi di gran lunga più utilizzate dalle imprese italiane.

---

<sup>31</sup> Con il termine c.d. pseudo-dirigente, inaugurato da Cass. 21 marzo 1980, n. 1922, in *Foro it.*, 1981, III, p. 832 con nota di A. VALLEBONA e confermato, un decennio più tardi, da Cass., Sez. Un., 29 maggio 1995, n. 6041, in *Giust. civ.*, 1995, I, p. 1749 con nota di G. PERA ma anche in *Foro it.*, 1995, VI, col. 1778 con nota di G. AMOROSO, si intende fare riferimento alla figura del dirigente «per convenzione», ossia di quel lavoratore che pur integrando alcuni dei profili funzionali delineati dai contratti collettivi di settore con riferimento alla categoria dirigenziale, non è però collocato nella posizione di vertice richiesta per la riconducibilità nella categoria legale. Si tratta di una figura dirigenziale che, da ipotesi residuale già nota alla giurisprudenza si estenderebbe fino a comprendere una significativa parte dei dirigenti riconosciuti tali in forza della contrattazione collettiva. L'orientamento trova conferma anche nelle più recenti pronunce di legittimità, nelle quali si fa riferimento all'«impiegato con funzioni direttive, che è preposto ad un singolo ramo di servizio, ufficio o reparto e che svolge la sua attività sotto il controllo dell'imprenditore o di un dirigente, con poteri di iniziativa circoscritti e con corrispondente limitazione di responsabilità» come statuito in Cass. 23 marzo 2018, n. 7295, in *Giust. civ. Mass.*, 2018 e Cass. 16 settembre 2015, n. 18165, *ivi*, 2015.

<sup>32</sup> Secondo Cass. 21 marzo 1980, n. 1922, cit., adottandosi una nozione oggettiva o sostanziale della categoria dirigenziale, il cui tratto peculiare è rinvenibile nella «posizione eminente del dirigente in tutta l'impresa od in un particolare ramo o servizio (...) l'alternativa che si pone (...) non è quella tra dirigente e «mini-dirigente», ma quella tra dirigente (anche se inferiore o minore) e «pseudo-dirigente», che, appunto, dirigente non è, nonostante l'inquadramento e l'investitura convenzionale e formale. Con la conseguenza che, mentre allo «pseudo-dirigente», che è in realtà un impiegato, la disciplina limitativa dei licenziamenti potrà tornare applicabile, non lo sarà invece al «dirigente minore», che è pur sempre, obiettivamente, un dirigente. Ed a questo riguardo decisivo valore si dovrà riconoscere alla contrattazione collettiva, non in quanto attributi va di qualifiche convenzionali, ma nella sua portata tipizzante di sostanziali mansioni dirigenziali».

<sup>33</sup> È significativo notare che la stessa giurisprudenza, innanzi alla questione del riconoscimento della qualifica dirigenziale, muova dalle indicazioni rinvenibili nei contratti collettivi, che si basano sulla definizione e sui requisiti dalla stessa elaborati. Con la conseguenza che si registra una costante rigidità giurisprudenziale nel consentire l'accesso alla categoria per via giudiziaria. Certo, come sottolinea P. TOSI, *Il dirigente d'azienda*, cit., p. 436, emerge dai repertori di giurisprudenza come le controversie per il riconoscimento giudiziale della qualifica di dirigente siano andate gradualmente scemando dagli anni '70 agli anni duemila, non solo in ragione del radicamento dell'orientamento giurisprudenziale restrittivo, quanto soprattutto in ragione del riconoscimento, in favore del lavoratore che si trovi nella «zone grigia» in cui si maturano generalmente le aspirazioni al livello superiore, di un trattamento economico non inferiore al minimo previsto dal contratto collettivo, restando invece preclusa l'assegnazione delle altre voci retributive *ad personam* (come retribuzione ad obiettivo, retribuzione di risultato, *stock options*, *benefits*) negoziate individualmente dal dirigente, per inapplicabilità nei rapporti privati del principio costituzionale di pari trattamento.

La preliminare disamina generale degli aspetti riguardanti la qualificazione della figura dirigenziale, lungi dal voler approfondire compiutamente il delicato e complesso tema qualificatorio, rappresenta lo strumento indispensabile per affrontare le questioni ancora aperte in ordine alle tecniche retributive del dirigente e per esplorare come, soprattutto con riferimento ai lavoratori di livello apicale, le istanze di trasparenza e sostenibilità che oramai dominano i mercati finanziari e del lavoro mondiali possano condizionare le scelte strategiche delle imprese in tema di retribuzione dirigenziale.

Nella pluralità dei possibili percorsi di ricerca in tema, pertanto, l'analisi della retribuzione dirigenziale partirà dall'assunto secondo cui il dirigente d'azienda, proprio in ragione delle peculiarità connaturate alla qualifica rivestita, è un lavoratore subordinato per il quale il criterio costituzionale della proporzionalità alla qualità della prestazione lavorativa assume un significato particolarmente pregnante, come testimonia la diffusione di pratiche retributive incentivanti e partecipative della categoria dirigenziale strettamente legate agli obiettivi ed alla qualità del lavoro prestato.

### 3. *Caratteristiche e tendenze della retribuzione incentivante e partecipativa del dirigente*

L'evoluzione che ha interessato l'organizzazione imprenditoriale, i cui riflessi si sono manifestati anche con riferimento alla categoria dirigenziale, si è nel tempo riversata anche sull'istituto della retribuzione<sup>34</sup>, che ha infatti gradualmente affievolito la sua tradizionale funzione di criterio utile alla commisurazione del corrispettivo alla prestazione per lasciare spazio a nuove funzioni, soprattutto partecipative e incentivanti del lavoro agli obiettivi dell'impresa<sup>35</sup>.

Nell'esperienza italiana la categoria dirigenziale non è infatti nuova a forme di incentivazione e partecipazione legate al rendimento della *performance* individuale e aziendale, che hanno tuttavia storicamente avuto una limitata rilevanza all'interno del pacchetto retributivo dirigenziale<sup>36</sup>.

---

<sup>34</sup> In dottrina, per una ricognizione delle funzioni della retribuzione in prospettiva diacronica, dagli albori del nostro ordinamento costituzionale all'austerità imposta dalle politiche europee negli anni della crisi economica si veda M. MARTONE, *Retribuzione e struttura della contrattazione collettiva*, Relazione svolta nel corso del Congresso A.I.D.La.S.S. su «La retribuzione», tenutosi presso l'Università degli studi di Palermo nei giorni 17, 18 e 19 maggio 2018, ma anche ID., *A che prezzo*, cit., p. 42 ss.

<sup>35</sup> Sull'evoluzione dell'istituto retributivo, con particolare riferimento al criterio onnicomprensivo di computo degli istituti retributivi, si veda M. PERSIANI, *I nuovi problemi della retribuzione*, Cedam, Padova, 1982, p. 18 ss.; M. D'ANTONA, *Nozioni giuridiche di retribuzione*, in *Dir. lav. rel. ind.*, 1984; F. BIANCHI D'URSO, *Omnicomprendività e struttura della retribuzione*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 1984; E. GHERA, *Nozione di retribuzione ed elementi retributivi*, in *Giur. it.*, 1994, IV, col. 14 ss.

<sup>36</sup> A. ZOPPOLI, *Incentivazione e lavoro manageriale: spunti per una ricerca*, in *Dir. rel. ind.*, 1991, n. 1, p. 49.

Le ragioni di tale limitazione sono rappresentate dalla mancanza, da un lato, di una vera e propria «cultura manageriale» in Italia<sup>37</sup> e, dall'altro, di una ricostruzione sistematica delle prassi retributive dei dirigenti, ed in particolare di quelli di livello apicale. Una carenza che ha inevitabilmente rallentato la diffusione di avanzate politiche retributive incentivanti e partecipative della categoria dirigenziale, della cui ricognizione si è invece occupata a più riprese la letteratura economica, per la quale il *manager* rappresenta la figura centrale dell'intera organizzazione produttiva aziendale<sup>38</sup>.

Nell'ordinamento giuridico italiano, infatti, le teorie socio-economiche fondate sulla separazione tra proprietà e gestione dell'impresa hanno ricevuto una considerazione significativamente minore rispetto agli altri sistemi giuridici vicini al nostro<sup>39</sup>, in ragione, da un lato, di uno sviluppo del tessuto industriale lento e articolato in aziende di piccole e medie dimensioni e, dall'altro, del carattere accentrato della proprietà rinvenibile gran parte delle realtà aziendali<sup>40</sup>.

Si tratta di elementi di non poco rilievo ove si consideri invece che, proprio

---

<sup>37</sup> Tale da costringere il dirigente all'interno di una logica strettamente gerarchica dell'impresa, influenzando non solo i compiti e le responsabilità ma ogni aspetto del rapporto lavorativo dirigenziale. Cfr. A. ZOPPOLI, *Incentivazione e lavoro manageriale: spunti per una ricerca*, cit., p. 49. Sono ovviamente presenti delle differenziazioni all'interno della variegata categoria dirigenziale, per le quali si rinvia a P. TOSI, *Il dirigente d'azienda*, cit. e A. GARILLI, *Le categorie dei prestatori di lavoro*, Jovene, Napoli, 1988.

<sup>38</sup> La letteratura economica sulla figura del *manager* è sterminata e, ai fini del presente elaborato, pare opportuno riprendere l'interpretazione di G. EMINENTE, *La managerialità*, in D. DE MASI-A. BONZANINI (a cura di), *Trattato di sociologia del lavoro e dell'organizzazione. L'industria*, Franco Angeli, Milano, 1987, p. 263 ss. che, sul fine degli anni '80 e dunque in un periodo sociale segnato dalla scoperta dell'economia della flessibilità, ha definito il ruolo e le funzioni del *management* nel «ottenere risultati mediante la combinazione di compiti o di persone diverse che devono (...) essere combinate».

<sup>39</sup> A ciò si aggiunga che, nel panorama del mercato retributivo italiano, sulla scorta delle più recenti rilevazioni statistiche, è peraltro emerso che le retribuzioni dei dirigenti nell'ultimo quinquennio hanno registrato un decremento pari al 2,9%, con una significativa contrazione della parte variabile, complice anche una crisi sanitaria senza precedenti che oltre a imporre alle imprese una maggiore cautela nella gestione del costo del personale ha anche impedito a molti dirigenti apicali di raggiungere le soglie e i *target* da cui dipendeva la corresponsione di incentivi e *bonus* aggiuntivi rispetto alla retribuzione fissa. In particolare, solo negli anni 2019 e 2020, la differenza tra un anno e l'altro in punti percentuale della retribuzione variabile percepita dai dirigenti si attesta intorno al 5%, con percentuali anche inferiori con riferimento agli altri lavoratori, i quali però, salve alcune eccezioni, sono coinvolti in misura minore in piani di incentivazione analoghi a quelli del *top management*. Le rilevazioni statistiche riportate nel testo sono contenute nell'ultimo report JOB PRICING, *Salary outlook. L'analisi del mercato retributivo italiano*, 2021, reperibile su richiesta su <http://jobpricing.it>.

<sup>40</sup> La teorizzazione del fenomeno della scissione tra proprietà e gestione si deve a A. BERLE-G.H. MEANS, *The Modern Corporation and Property*, Macmillan, New York, 1933. Sul punto, in Italia, si veda N. SALOMONE, *I dirigenti*, in D. DE MASI-A. BONZANINI (a cura di), *Trattato di sociologia del lavoro e dell'organizzazione. L'industria*, cit., p. 615 ss.

negli ordinamenti caratterizzati da un più avanzato industrialismo, alla complessità della realtà aziendale abbia fatto eco la progressiva consapevolezza della necessità di incentivare il dirigente, soprattutto quello di livello apicale, al perseguimento di obiettivi coincidenti con quelli dell'impresa<sup>41</sup>.

Ed infatti, secondo l'orientamento dominante in tema di rapporto tra retribuzione dirigenziale e impresa, la componente incentivante del compenso del dirigente deve essere inquadrata all'interno di un rapporto tra principale e agente<sup>42</sup>.

Si tratta di un orientamento basato sulle asimmetrie informative e noto come *agency relationship theory* (c.d. teoria dei costi d'agenzia), in virtù del quale sussiste un rapporto di delega tra il *principal*, rappresentato dai soci capitalisti, e l'*agent*, ossia il dirigente apicale, che consente ai primi di affidare le proprie pretese di gestione dell'investimento e implementazione del rendimento ai secondi. Il trattamento economico riservato ai lavoratori di livello apicale rappresenta, nella

---

<sup>41</sup> Ovviamente, l'obiettivo dell'incentivazione del dirigente apicale è più agilmente perseguito all'interno delle società a proprietà diffusa e frazionata (le c.d. *public companies*) in cui l'elevato numero di azionisti non consente di realizzare un adeguato controllo sulle condotte dei *top manager*, i quali dispongono di un'autonomia tale nell'esercizio delle proprie funzioni da poter anche adottare comportamenti che perseguono interessi divergenti da quelli degli azionisti, se non addirittura finalizzati al perseguimento di interessi propri o di terzi.

<sup>42</sup> È doveroso precisare che storicamente due sono i modelli teorici che hanno esaminato il rapporto tra dirigente e struttura proprietaria aziendale. Il primo, noto come teoria della residualità del profitto, si fonda sulla logica del "*residual claimant*", in virtù della quale i soci sono portatori di interessi, *stakeholders*, che si trovano in una particolare situazione di rischio, poiché titolari di un diritto patrimoniale eventuale e residuale e, in quanto tali, dotati di una notevole esposizione al rischio del loro investimento. Il socio, secondo tale rappresentazione, non può essere qualificato come proprietario dell'impresa, bensì soltanto delle azioni, che costituiscono "beni di secondo grado", come osservato da T. ASCARELLI, *Riflessioni in tema di titoli azionari e società tra società*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1952, I, p. 387 ss., posto che rappresentano diritti su altri beni primari, costitutivi del patrimonio dell'impresa, e che non appartengono ai soci, ma alla società. In questo contesto, dunque, l'azionista riveste il ruolo di «propulsore dell'investimento», posto che la volontarietà dell'iniziativa imprenditoriale rimane elemento imprescindibile per la nascita e la vita della società, ma ciò nonostante non è proprietario dell'impresa, bensì *residual claimant*, portatore di una pretesa limitata a ciò che residua dopo che siano stati soddisfatti i creditori. L'interesse sociale prevale sull'interesse personale del socio ed il potere di cui gli azionisti dispongono risiede nella nomina e revoca dei componenti dell'organo amministrativo, di tal guisa destinati a divenire poi *dei ex machina*, i veri attori dell'impresa. In dottrina, sulla "duplicazione della proprietà", quella delle azioni spettante ai soci e quella del patrimonio spettante alla società, si veda C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, I, in A. CICU-F. MESSINEO-L. MENGONI (già diretto da), P. SCHLESINGER (diretto da), *Trattato di diritto civile e commerciale*, vol. II, Giuffrè, Milano, 2012, p. 40 e più in generale sulla teoria del *residual claimant* si rimanda alle considerazioni di P. FERRO LUZZI, *Riflessioni sulla Riforma; I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, p. 683 ss., che sottolinea come in virtù dell'impostazione teorica del *residual claimant* la società deve essere considerata non come mero esercizio collettivo dell'impresa, bensì quale organizzazione del "sostegno" all'attività di impresa. L'orientamento in commento si pone così in contrasto con la teoria della c.d. *shareholder primacy*, sulla quale si rimanda a H. HANSMANN-R. KRAAKMAN, *The end of history for corporate law*, in *Georgetown Law Journal*, 2001, 89, 2, p. 468.

prospettata ricostruzione, il rimedio per i costi di agenzia causati dal mancato allineamento degli interessi del dirigente con quelli dell'azionista nelle società a proprietà diffusa<sup>43</sup>.

Dal punto di vista della compagine aziendale, in tale rapporto il rischio sopportato dai soci consiste nell'impossibilità di esercitare un controllo completo sulla condotta del dirigente, essendogli preclusa la possibilità di conoscere in maniera tempestiva ed onnicomprensiva le informazioni in possesso degli amministratori apicali<sup>44</sup>.

Secondo la teoria dei costi d'agenzia la pattuizione di una retribuzione ancorata all'andamento del valore dell'azienda ha l'indiscusso merito di collegare il compenso del dirigente alla ricchezza degli azionisti tramite indicatori di ricchezza che consentono di valutare la *performance* alla luce del prezzo delle azioni oppure degli obiettivi di bilancio<sup>45</sup>, così implementando l'*attraction* e la *retention* di dirigenti talentuosi e motivati a perseguire gli interessi degli azionisti<sup>46</sup>.

---

<sup>43</sup> Come osservato per primo da M. JENSEN-W. MECKLING, *Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, 3.

<sup>44</sup> Si tratta a ben vedere di un rischio particolarmente elevato nelle c.d. *public companies*, nelle società caratterizzate da una notevole frammentazione dell'assetto proprietario, in cui il singolo azionista fa affidamento sul controllo da parte dei restanti titolari del capitale sulla condotta del *top manager*.

<sup>45</sup> M. JENSEN-K. MURPHY-E. WRUCK, *Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them*, in *ECGI Finance Working Paper*, 2004, 44, disponibile su <http://www.ecgi.org/wp>. Secondo le ricostruzioni di J.C. COFFEE, *What Caused Enron? A Capsule Social and Economic History of the 1990s*, *Columbia Law School Working Paper*, 2004, n. 214, disponibile su <http://www.ssrn.org> e L. RIBSTEIN, *Bubble Laws*, in *Houston Law Review*, 2003, p. 40 a ben vedere la stessa retribuzione incentivante del *top management* possa rappresentare un costo di agenzia, divenendo uno strumento idoneo a prestarsi a distorsioni nel suo utilizzo. In particolare, secondo tale ricostruzione, poiché le politiche retributive vengono definite dal consiglio d'amministrazione, è possibile che quest'ultimo, qualora sia affetto da conflitti di interesse, non adempia al suo compito di allineare gli interessi degli azionisti con quelli dei dirigenti apicali. Anzi a ben vedere, secondo altri, l'accordo incentivante che legghi il compenso del dirigente al valore delle azioni creerebbe un ulteriore problema di agenzia dovuto all'acuirsi dei conflitti di interesse tra azionisti e dirigenti ed alla conseguente distorsione da parte di questi ultimi delle informazioni di bilancio e del prezzo delle azioni, così generando disastrosi fallimenti societari.

<sup>46</sup> Alla luce della teoria dei costi di agenzia, l'accordo sui compensi incentivanti dei dirigenti apicali solleva tuttavia non poche criticità, in ragione della struttura societaria italiana ed europea caratterizzata da un azionariato concentrato e orientato nel lungo periodo. A differenza della proprietà societaria diffusa del modello statunitense, infatti, all'elevata concentrazione del controllo nelle società italiane ed europee consegue l'intensificazione del potere di voto degli azionisti e una forte influenza delle banche. È interessante sottolineare che, in tale contesto, i costi di agenzia sarebbero ridotti, da un lato, in ragione delle maggiori risorse a disposizione degli azionisti di maggioranza per effettuare un controllo maggiormente pregnante sui dirigenti e sulle informazioni di bilancio e, dall'altro, dai minori problemi di coordinamento delle azioni collettive, che invece dilagano nelle società a proprietà diffusa. Sul secondo profilo si invia a J. GARRIDO-A. ROJO, *Institutional investors and corporate governance: solution or problem?*, in K.J. HOPT-E. WYMEERSCH (a cura di), *Capital markets and company law*, Oxford University Press, Oxford, 2003, p. 427 come richiamato

A partire dagli anni '90 la crescente attenzione verso il tema della retribuzione del dirigente si è tradotta in una fervida letteratura sul compenso dirigenziale, culminata con autorevoli studi ed indagini che ancor oggi rappresentano l'imprescindibile punto di partenza per approfondire il tema, perché hanno contribuito in maniera significativa all'emersione di dinamiche incentivanti troppo spesso erogate con scarsa trasparenza ed in assenza di rigide connessioni con i risultati aziendali<sup>47</sup>.

Sulla base dei menzionati studi emergeva infatti che gli accordi retributivi individuali sul compenso venivano strutturati in modo tale da camuffare l'assenza di connessione tra i significativi importi erogati in favore del dirigente e l'effettiva prestazione manageriale<sup>48</sup>.

Era il fenomeno della c.d. *reward for luck*, in cui il dirigente, soprattutto quello di livello apicale, non veniva retribuito per gli effetti delle sue scelte e della sua *performance*, bensì veniva ricompensato per la fortuna, diversamente da quanto accadeva in alcuni noti casi di c.d. *reward for failure*, in cui si ricorreva ad una parametrizzazione fittizia del compenso così assicurando liquidazioni milionarie anche nel caso di perdite o addirittura di fallimento della società amministrata<sup>49</sup>.

Così il ricorso incontrollato agli incentivi finanziari per retribuire il dirigente si è prestato ad abusi dei meccanismi incentivanti<sup>50</sup>, troppo spesso erogati sulla base

---

in G. FERRARINI-N. MOLONEY, *Remunerazione degli amministratori esecutivi e riforma del governo societario in Europa*, in *Riv. soc.*, 2005, 2-3, pp. 592-593.

<sup>47</sup> In tema si rinvia alle parole dei due ideatori e propulsori della teoria in commento J. JENSEN-K. MURPHY, *Ceo Incentives: It's Not How Much You Pay, but How*, in *Harvard Business Review*, 1990, 68, p. 138 ss. Ma anche alle considerazioni di L. BEBCHUCK-J. FRIED, *Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation*, Harvard University Press, Cambridge, 2004, p. 138 ss. E di L. BEBCHUCK-J. FRIED-D. WALKER, *Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation*, in *University of Chicago Law Review*, 2002, p. 69.

<sup>48</sup> Così con riferimento anche alle retribuzioni dei dirigenti apicali legate all'andamento dei titoli in borsa, come avviene con *stock options*, *stock grant*, *phantom stock options*, in cui quell'andamento può dipendere da fattori del tutto indipendenti dalla gestione dell'impresa sociale da parte del *top manager*. Si è trattato, a ben vedere, di una tendenza che ha portato però i compensi dei *top manager* a livelli talmente elevati da suscitare stupore nell'opinione pubblica, soprattutto in considerazione dello scarso collegamento con i risultati aziendali. Ad esempio dallo studio di L. Bebhuck e J. Fried è emerso che spesso detti compensi venivano legati all'utile societario, che può tuttavia aumentare anche esclusivamente per cause fortuite, esterne all'impresa sociale, quali il calo del prezzo delle materie prime, dei tassi di interesse e della retribuzione media dei dipendenti.

Così parte della dottrina ha iniziato a rilevare come la prassi negoziale dei compensi del *top management*, individuati in regime di libera concorrenza e autonomia individuale, avesse portato ad una distorsione del sistema, contribuendo alla diffusione di sistema di *compensation* idonei a perseguire non già gli interessi degli azionisti, ma l'arricchimento personale degli amministratori delegati.

<sup>49</sup> Così L. BEBCHUCK-J. FRIED, *Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation*, cit., p. 139 ss.

<sup>50</sup> Per tale motivo, si è iniziato a ragionare sull'effettivo apporto della *performance* manageriale al successo dell'impresa. Se da un lato è infatti vero che per aumentare gli utili di una società sia fondamentale valorizzare ed incentivare le prestazioni degli amministratori e dirigenti apicali, è al-

di meriti poco rilevanti o addirittura inesistenti, provocando notevoli dubbi sull'effettiva adeguatezza di tali meccanismi alla creazione di valore per gli azionisti ed accentuando in maniera esponenziale il *gap* retributivo rispetto agli altri lavoratori della medesima azienda, tendenzialmente esclusi, se non parzialmente, dall'accesso a piani di incentivazione analoghi a quelli dirigenziali<sup>51</sup>.

---

trettanto vero che un contributo imprescindibile per il successo societario sia apportato anche dalle prestazioni dei dipendenti dell'impresa. Eppure secondo le ultime rilevazioni statistiche il rapporto tra la retribuzione di un amministratore delegato nelle maggiori compagnie americane e un lavoratore "normale" è attualmente fissata a 320 volte a 1. Una forbice sbalorditiva che nel tempo è divenuta sempre più ampia in ragione della connessione della retribuzione del dirigente con la crescita dei mercati finanziari, tanto più impressionante ove si consideri che nel 1965 la distanza era soltanto di 21 volte. È questo uno degli elementi che emerge dal rapporto pubblicato il 18 agosto dall'ECONOMIC POLICY INSTITUTE, reperibile su <https://www.epi.org>, che prende in considerazione le 350 maggiori società americane e calcola il compenso dei loro *top manager* prendendo in considerazione, al momento dell'incasso e non dell'assegnazione, la retribuzione fissa ma soprattutto le assegnazioni variabili di *bonus* e azioni, che rappresentano circa i tre quarti dello stipendio di un *top manager*. Come risulta dal rapporto, nel 2019 la retribuzione media dei *top manager* statunitensi si attestava sui \$ 21,3 milioni, registrando un aumento del 14% rispetto al 2018 ed avvicinandosi al picco dei \$ 21,9 milioni del 2000, che qualche anno dopo ha contribuito al crollo dei mercati finanziari e dei compensi del 2008. In quegli anni, peraltro, è significativo notare che la forbice tra le retribuzioni dei dirigenti apicali e quelle dei lavoratori era ancora più ampia, aggirandosi sulle 366 volte. Secondo il rapporto Epi nel decennio compreso tra il 2009 e il 2019, a fronte della crescita dei mercati, il compenso dei dirigenti apicali è cresciuto di oltre il 105%, grazie al rapido incremento di valore delle azioni assegnate in un contesto di crescita economica e dei mercati finanziari, mentre quello dei rimanenti lavoratori solo del +7,6%. Per uno studio globale dei *trend* retributivi dei lavoratori, anche alla luce della crisi sanitaria ed economica del Covid-19, si veda l'ultimo report dell'INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION, *Global Wage Report 2020-21: Wages and minimum wages in the time of COVID-19*, disponibile all'indirizzo <https://www.ilo.org>.

<sup>51</sup> Tra le ragioni fondanti di una simile distorsione vi è sicuramente la possibilità che il dirigente individui autonomamente il suo compenso, ancorandolo a valori azionari che potrebbero comportare un guadagno anche a prescindere dall'incremento della produttività aziendale o dal possesso di specifiche competenze. Così L. BEBCHUCK-J. FRIED, *Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation*, cit., p. 138 ss., così come richiamati da E. GLIOZZI, *Gli alti compensi dei top managers*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2018, 3, p. 961 ss. Quest'ultimo in particolare sottolinea che, secondo i due autori, l'influenza che un amministratore delegato ha sul consiglio di amministrazione è talmente pregnante che, dopo la nomina, il suo parere diviene determinante per il rinnovo degli altri membri del consiglio, i quali auspicando il rinnovo delle cariche rivestite hanno scarsi incentivi a contrapporsi all'amministratore delegato. Nella stessa situazione di conflitto di interessi si troverebbero gli amministratori membri del comitato per la remunerazione, con l'effetto che il potere di fissare il proprio compenso rimane di fatto nelle mani degli amministratori delegati. Ciò posto, l'autore rileva la sussistenza di un'ulteriore causa alla base delle retribuzioni stellari dei vertici aziendali, strettamente legata al successo del mito dell'amministratore superstar delle società quotate. Negli Stati Uniti e nel Regno Unito, infatti, i consigli di amministrazione trovano oggi conveniente far credere al pubblico che i problemi della loro impresa possano essere risolti affidandosi a un *leader* con doti eccezionali, retribuito con compensi particolarmente elevati per ingenerare la convinzione di avere il migliore amministratore. Il compenso dei *top managers*, conclude l'autore, sta dunque cambiando natura: più che una retribuzione per risultati ottenuti, sta diventando uno *status symbol*.

In Europa il compenso incentivante dei dirigenti amministratori si atteggiava in maniera tendenzialmente differente rispetto all'esperienza statunitense, in ragione soprattutto dell'articolazione, diffusa o concentrata, della struttura proprietaria.

Nel periodo immediatamente precedente la crisi economica, avevano iniziato a diffondersi i primi controlli sulle pratiche retributive incentivanti, in particolare sulla trasparenza delle informazioni rese alla proprietà della società e dei compensi dei dirigenti apicali, in ragione delle pressioni esercitate dai soci e dagli investitori, non troppo entusiasti di apprendere di quali condizioni retributive favorevoli godevano quegli stessi dirigenti coinvolti nel disastro economico<sup>52</sup>.

Ed è interessante notare come, nei medesimi anni in cui negli Stati Uniti d'America dilagava la crisi economica e si iniziavano ad introdurre le necessarie regolamentazioni in materia di *executive compensation*<sup>53</sup>, il quadro delle retribuzioni dei dirigenti nelle società quotate italiane appariva sensibilmente diverso<sup>54</sup>.

---

<sup>52</sup> Su tutto ciò si rimanda a G. FERRARINI-N. MOLONEY, *Remunerazione degli amministratori esecutivi e riforma del governo societario in Europa*, cit., p. 589.

<sup>53</sup> La *Dodd-Frank Wall Street Reform* e il *Consumer Protection Act* (comunemente noti insieme sotto il nome di c.d. *Dodd-Frank Act*), introdotti pionieristicamente nel 2010 nel corso della presidenza Obama per calmierare i disastrosi effetti della crisi economica, rappresentano il più imponente intervento legislativo di riforma finanziaria degli Stati Uniti d'America dai tempi della *Great Depression*. L'imponente corpus normativo, che mirava indubbiamente a promuovere una nuova e più avanzata regolazione della finanza statunitense nonché ad incentivare la tutela dei consumatori e del sistema economico americani, ha rappresentato l'occasione per disciplinare la delicata materia della retribuzione dei dirigenti ed i relativi profili di *corporate governance*, delle grandi *public companies*.

<sup>54</sup> Per i rilievi statistici si richiama integralmente il contenuto dell'indagine di ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate 2010*, 2010, reperibile su <http://assonime.it>. Sulla base di dati riferiti all'esercizio 2009, Assonime redigeva un'interessante indagine sullo stato delle retribuzioni dei dirigenti apicali in Italia, coinvolgendo tutte le 272 società italiane quotate al 31 marzo 2010, le cui Relazioni fossero state rese disponibili al 31 luglio 2010. Veniva così redatto nell'ordinamento italiano il primo studio in tema di *executive compensation* dotato di copertura integrale, in ragione dell'entrata in vigore dell'obbligo per gli emittenti valori mobiliari quotati della diffusione in una specifica sezione della Relazione sulla gestione o in una relazione distinta, approvata dal consiglio d'amministrazione e pubblicata congiuntamente ad essa, di una Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari. Dall'indagine risultava poi che la grande maggioranza delle società quotate italiane, corrispondente a circa l'84% del totale, si era dotata di un comitato per la remunerazione, con funzioni di monitoraggio sulle politiche di *compensation* future e sui compensi erogati. Più nello specifico, con riferimento alla composizione del comitato per la remunerazione, risultava dall'indagine una buona attuazione delle raccomandazioni contenute nel Codice di autodisciplina, sulla scorta delle quali ogni comitato dovrebbe essere composto interamente da amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti ed alcuni dei quali dotati di *financial expertise*. Circa il 94% delle società coinvolte rispettavano la prima raccomandazione e circa il 90% la seconda, mentre solo il 79% degli emittenti si adeguava alla terza. Di particolare interesse e rilievo era poi la seconda parte dell'indagine, deputata all'analisi dei piani di incentivazione basati su strumenti finanziari adottati dagli emittenti a favore di componenti degli organi societari. Lo studio, in particolare, si fondava su un minuzioso lavoro di censimento dei com-

Quando la crisi economica è arrivata in Italia, la strutturazione della retribuzione dirigenziale variava sensibilmente in ragione innanzitutto delle dimensioni della società, ed in secondo luogo del ruolo, esecutivo o meno, dell'amministratore all'interno della compagine aziendale, nonché dal settore di attività<sup>55</sup>.

Se infatti con riferimento alle retribuzioni dei dirigenti delle società quotate statunitensi, complice anche un mercato finanziario forte e ben sviluppato, gli importi variavano considerevolmente in ragione del settore di riferimento, culminando negli stipendi stellari dei *top manager* del settore finanziario, in Italia i compensi variavano in misura notevole in ragione delle dimensioni dell'impresa, a prescindere dal settore d'attività<sup>56</sup>.

Era in ogni caso evidente che la crisi economica mondiale, pur avendo avuto molteplici fattori scatenanti, fosse stata irrimediabilmente amplificata da politiche di incentivazione finanziaria dei dirigenti troppo spesso poco trasparenti e prive di collegamento con dei risultati che avrebbero dovuto essere quantomeno positivi, se non straordinari<sup>57</sup>.

---

*persentation plans* dei vertici aziendali al fine di individuarne pratiche e struttura, anche tramite una stima del valore dei diritti attribuiti ai beneficiari e della loro evoluzione nel tempo. Risultava così che nel 2010 in Italia 123 società, pari al 44% del totale, avevano adottato almeno un piano retributivo incentivante, principalmente società di maggior dimensioni e operanti nel settore finanziario, e che la tipologia adottata più frequentemente era quella dei piani di *stock option*, pari all'80% del totale. Nel medesimo anno la remunerazione media degli amministratori italiani era pari a circa € 235.000,00, registrando una diminuzione del 7% rispetto all'anno precedente. Un calo tanto più evidente ove si consideravano le retribuzioni degli amministratori esecutivi, con picchi di -9% con riferimento ai compensi degli amministratori delegati. La remunerazione degli amministratori indipendenti, tipicamente non destinatari di *bonus*, subiva parimenti un calo ma nella più contenuta misura del 3%.

<sup>55</sup> Di particolare interesse risulta la dinamica dei compensi percepiti dai *top manager* in Italia tra 2009 e 2010: se da un lato è vero che la riduzione della remunerazione è riscontrabile con riferimento quasi ad ogni figura societaria, con l'eccezione degli amministratori non esecutivi, che invece registravano un aumento pari all'8%, dall'altro è altrettanto vero che detta riduzione era più accentuata per gli amministratori esecutivi ed in particolare per gli amministratori delegati. Le ragioni di ciò risiedono, principalmente, nel sensibile taglio dei *bonus* percepiti dai vertici aziendali, pari al 16% per gli amministratori delegati e al 31% per i presidenti. All'interno della struttura retributiva dei *top manager* italiani, la componente maggiormente significativa era rappresentata dalla retribuzione fissa, pari al 53% del totale, seguita dagli "altri compensi" al 36% del totale; il peso dei *bonus* si attestava invece intorno al solo 10%, con un picco nel 2009 del 14%, mentre i benefici non monetari avevano un peso trascurabile, pari a circa l'1% del totale. Con riguardo alla retribuzione degli amministratori indipendenti classificati come "a rischio", l'indagine Assonime rilevava che, al momento dello scoppio della crisi economica, questi percepivano compensi più elevati nel settore finanziario, per importi di circa € 119.000,00 contro i € 96.000,00 degli altri settori. La differenza di retribuzione degli amministratori indipendenti variava poi in proporzione alla dimensione dell'emittente: dai € 101.000,00 nel FTSE Mib ai € 48.000,00 tra le Mid cap fino ai € 25.000,00 tra le Small cap.

<sup>56</sup> Sulla tendenza alla progressiva adozione delle prassi retributive americane anche negli altri Paesi occidentali si veda R.S. THOMAS, *International executive pay: current practices and future trends*, in C. AMATUCCI (a cura di), *La remunerazione degli amministratori*, Giuffrè, Milano, 2010.

<sup>57</sup> All'inizio del nuovo millennio, sia prima che dopo essere state quotate in borsa, le più impor-

#### 4. La sfida della regolamentazione: la retribuzione del dirigente nell'ordinamento nazionale e sovranazionale

La crisi economica del 2008 ha svelato l'insufficienza e, più in generale, l'inefficienza dei rimedi preventivi offerti dagli ordinamenti nazionali e sovranazionali per regolamentare, soprattutto sotto il profilo della necessaria trasparenza, adeguatezza e sostenibilità, il delicato tema della strutturazione dei pacchetti retributivi dei dirigenti<sup>58</sup>.

---

tanti banche d'investimento americane pagavano circa la metà dei loro introiti in retribuzioni. A titolo esemplificativo, basti notare che tra il 2005 e il 2008 mentre Goldman Sachs spese tra il 44% e il 49% all'anno in politiche retributive, Morgan Stanley ne spese tra il 46% e il 59%, nonostante le perdite drammatiche che iniziavano a subire in quegli anni. Ed è significativo notare che si trattava di compensi straordinari erogati in favore dei vertici aziendali senza alcuna connessione con dei risultati che avrebbero dovuto essere eccezionali o, quantomeno, estremamente positivi per giustificare la corresponsione di importi così elevati. Tra le più comuni forme di compensazione dei vertici aziendali sicuramente figuravano le *stock options*, tramite le quali i dipendenti hanno la possibilità di comprare in futuro le azioni della società datrice di lavoro ad un prezzo predeterminato, traendo vantaggio dalla differenza di valore, auspicabilmente più alto, delle azioni al momento della pattuizione ed a quello di acquisto. Un meccanismo speculativo che ebbe notevole successo e diffusione nelle prassi societarie americane, complice probabilmente anche la legislazione di favore, in virtù della quale le retribuzioni di importo superiore a \$ 1.000.000,00 erano soggette a tassazione ad eccezione di quelle basate su sistemi di misurazione della *performance*. Storicamente agli episodi di crisi e di manifesta incapacità di autoregolamentazione privata hanno fatto seguito interventi pubblici per la ridefinizione di nuove e più avanzate misure di protezione. E così anche dopo la crisi economica del 2008 si è aperta una nuova stagione regolativa dell'*executive compensation*, che va dalla grande crisi del 2008 alla grande pandemia del Covid-19, nel corso della quale è iniziata un'intensa elaborazione normativa, a livello sovranazionale e nazionale, finalizzata a disciplinarne meccanismi e processi di definizione di un nuovo modello d'impresa, capace di ingenerare fiducia in tutti i suoi *stakeholders* e durare nel tempo creando valore per la sua comunità di riferimento. Tra gli autori che nell'immediatezza della crisi economica hanno approfondito le criticità dello *short termism* e di politiche retributive poco trasparenti si vedano R.A. POSNER, *A failure of capitalism: the crisis of '08 and the descent into depression*, in *Harvard University Press*, Cambridge, 2009; L.A. BEBCHUK-J.M. FRIED, *Paying for long-term performance*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 2010, 158, p. 1915 ss.; J.C. COFFEE, *Bail-ins versus bail-outs: using contingent capital to mitigate systemic risk*, in *Columbia law and economics working paper series*, 2010, p. 380, reperibile su <https://scholarship.law.columbia.edu>.

<sup>58</sup> «*We had a compensation committee that spent a tremendous amount of time making sure that the interests of the executives and the employees were aligned with those of shareholders*»: con queste poche parole nell'ottobre del 2008, dinnanzi al Congresso degli Stati Uniti d'America, Dick Fuld commentava l'ingente somma di denaro – alcune centinaia di milioni di dollari – che, in qualità di amministratore delegato, aveva percepito da Lehmann Brothers nel periodo compreso tra il 2000 e il 2008. Un compenso, specificava il *top manager*, predeterminato da un comitato per la remunerazione che agiva in maniera indipendente, nel rispetto dei principi di buona *governance* societaria, e che vigilava affinché i compensi degli amministratori della società fossero vincolati al rispetto di interessi corrispondenti a quelli degli azionisti. Di diverso avviso appariva tuttavia il Legislatore americano, ed insieme a lui i soci ed investitori in titoli Lehmann, quando, in persona dell'on. Waxman, ribatteva che la ricostruzione del *top manager* appariva lacunosa, posto che «*you did very well when the company was doing well and you did well when the company was not doing well. And now your*