



STUDIO
LEGALE E TRIBUTARIO

Rassegna Stampa

MF – 16 giugno 2010

Autore: **Angelo Bonissoni**

Data:	16 giugno 2010
Testata:	MF

Per colpire i furbetti della stock option si rischia la fuga dei buoni manager

DI ANGELO BONISSONI*

Negli anni 90 il tema delle stock option era stato affrontato soprattutto perché i principi contabili nazionali, ma anche quelli internazionali, non prevedevano una rigida e rigorosa contabilizzazione dei piani di incentivazione al management.

La mancata contabilizzazione comportava una mancata rappresentazione verso l'esterno. Il risultato di tutto ciò erano bilanci artefatti, possibili manovre sulla quotazione dei titoli da parte degli interessati e disallineamento degli interessi degli stakeholders da quelli degli azionisti.

Da allora molti passi sono stati fatti e i piani di incentivazione sono oggi disciplinati tanto nei principi contabili che in quelli fiscali.

Tuttavia, il tema è ancora di attualità, al punto che anche nella nuova manovra fiscale appena varata se ne parla, seppure con riferimento a talune imprese, come strumento di sostegno al gettito. Ma se la materia è già così regolamentata, perché se ne parla ancora?

Perché la stock option e il piano di incentivazione sono ancora considerati l'eroina dei manager, come li definì Jensen nel 2002. Sono cioè strumenti che si prestano ad alterare i principi etici aziendali spostandoli verso i principi etici del management.

Mi spiego meglio: negli ultimi 20 anni il rapporto tra compenso del top management (comprensivo dei piani di incentivazione) e costo del lavoro del resto delle maestranze evidenzia tassi di crescita a due cifre. Non

altrettanto hanno fatto i risultati delle stesse aziende. Il dubbio è che questi grossi guadagni possono essere legati a politiche industriali di breve periodo, incapaci di creare valore durevole ma unicamente in grado di portare sostanziosi contributi al risultato d'esercizio. O ancora, che essi sono influenzati ovvero condizionati in tutto o in una parte preponderante dagli interessi degli azionisti senza contemperare in modo adeguato gli interessi di clienti, fornitori e dipendenti, cioè gli stakeholders.

Dunque non è l'entità degli incentivi che va contrastata (3 volte i compensi, come previsto dal decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010) e neppure l'originario principio ispiratore di incentivare la creazione di valore. Ciò che si deve conciliare è l'attività lavorativa e l'incremento

di valore dell'impresa. Credo che tutti siano d'accordo nel dire che non sono credibili attività manageriali che creano valore nel breve e a volte anche nel brevissimo termine. Al più avremo operazioni spot che portano a realizzare specifiche transazioni redditizie per la società. Ma il profitto è cosa diversa dal valore. Fenomeni anomali volti solo al profitto e non al valore potevano già essere individuati e propriamente qualificati anche in passato.

Nell'ambito del modello di governance so-

cietario esistono i presidi in grado di dare giusto peso e considerazione a fenomeni come quelli citati. E questo tanto nelle imprese quotate che in quelle non quotate (e penso alla funzione del Collegio sindacale). Sicuramente non ci sono norme specifiche che sanciscono i concetti volti a contrastare comportamenti anomali, ma dobbiamo ritenere che gli organi societari hanno il dovere di identificare gli obiettivi aziendali e quindi di identificare prima e porre in essere poi quell'assetto organizzativo (e di controllo) capace di conseguirli. In questo assetto organizzativo è centrale il capitale umano, il quale deve essere:

- individuato, attratto, trattenuto e questo appunto in un mercato competitivo;
- motivato a raggiungere obiettivi di valorizzazione di lungo termine;
- remunerato coerentemente con il raggiungimento degli obiettivi.

Disegnare e condividere tale percorso significa adottare piani di stock option, che:

- a) agevolino le eccellenze manageriali (pensiamo a tutti i settori dell'azienda, ricerca compresa) senza ostacolarle;
- b) consentano modelli e strumenti di remunerazione che non intacchino la posizione finanziaria dell'azienda, da una parte, e allo stesso tempo siano compatibili con i programmi aziendali, i cui tempi di esecuzione non sono quelli del Kolchoz;
- c) tengano conto del management disposto

a muoversi con logiche di più lungo periodo assumendosi il rischio e contemperando gli interessi dei vari stakeholders;

d) rendano trasparente il sistema di incentivazione;

e) non premino operazioni di breve/brevissimo termine, quindi speculative;

f) infine penalizzino le forme di remunerazione diverse da quelle su indicate, fino a disincentivarle.

E allora è necessaria molta attenzione perché non si adottino provvedimenti legislativi che non solo non portino ad alcun effetto tangibile positivo (come un gettito) ma scoraggiano fino ad allontanare le eccellenze del nostro management. Sistemi di incentivazione gentili, cioè importanti a quei sani principi sopra indicati, non costituivano costi per l'impresa presso la quale prestava il proprio lavoro il manager, ed erano tassati in capo a quest'ultimo. In un modello dove tali costi diventano oneri per l'impresa (e quindi dedotti) e tassati in capo al percettore, non ci sono flussi positivi di gettito e in più sicuramente il management è disincentivato.

Ciò di cui c'è bisogno, in questo particolare momento, è di imprenditori, di soggetti che desiderano investire in idee, progetti e ricerca. Se non si vogliono dedicare risorse a tali attività, non sarebbe troppo attendersi che non vengano contrastate ponendo in essere norme pensate per colpire i furbetti. Per questi ultimi le attuali norme sono già sufficienti, e basterebbe una loro puntuale e rigorosa applicazione per evitare situazioni ben note. (riproduzione riservata)

*Cba Studio Legale e Tributario