



OGGI

Negli Stati Uniti
ci sono nuove norme
che vietano ai dirigenti
di autogratificarsi

Grazie ai bonus
i già alti stipendi
vengono spesso triplicati
o quintuplicati

FORTUNATI L'Italia è diventata un paese leader per l'erogazione di benefit e privilegi ai manager. Nel primo semestre del 2006 sono state esercitate stock option per 230 milioni di euro, il doppio rispetto allo stesso periodo del 2005. E meno male che adesso sono arrivati Visco e Bersani...

di Roberto Rossi / Roma

Ci vuole fiuto negli affari. E lunga vista. Alfonso Iozzo amministratore delegato di San Paolo Imi, per esempio, non ha avuto né l'uno né l'altra. Silvano Cassano, manager del gruppo Benetton, invece sì. Il primo, lo scorso aprile, ha venduto a più riprese 350 mila titoli della banca torinese per un controvalore di oltre 5 milioni a un prezzo compreso tra 14,5 e 14,8 euro. Se solo avesse aspettato qualche mese ancora, magari dopo l'annuncio della fusione tra il suo istituto e Banca Intesa, avrebbe ottenuto molto di più. Il secondo, invece, si è liberato, il 19 settembre scorso, di 550 mila titoli al prezzo unitario di 13,1573 euro e il 20 settembre di altri 315.983 pezzi a 13,4647 euro. Il valore complessivo della manovra è risultato pari a 11,4 milioni. Un'operazione brillante condotta con tempismo dal manager che ha sfruttato il rialzo del titolo Benetton conseguente al piano di riassetto del gruppo di Ponzano Veneto.

A parte il fiuto e la lungimiranza, Iozzo e Cassano hanno alcuni punti in comune. Il più evidente è che tutti e due hanno usufruito di un piano di stock option. Un tratto simile, quest'ultimo, alla stragrande maggioranza dei manager delle società quotate in Italia.

Una stock option è un'opzione sull'acquisto o sulla sottoscrizione di azioni che un'azienda offre ai propri dipendenti a un prezzo determinato (prezzo d'esercizio) e che può essere esercitata entro una certa data o in un periodo di tempo prefissato e limitato. Lo si potrebbe definire rozzamente un bonus. Un incentivo per il lavoro svolto. Che spesso supera triplica, quintuplica i già alti stipendi annuali dei dirigenti. E che fino a qualche mese fa, prima del decreto Visco-Bersani che la equipara alla retribuzione da dipendenti, era tassato al 12,5%.

Un esempio? Prendiamo il numero uno della stock option in Italia nel 2006, almeno per ora. Si chiama Rosario Bifulco ed è il manager che amministra le sorti di Lottomatica, la società controllata dal gruppo De Agostini che gestisce dal 1993 il Lotto e dal 2004 le lotterie istantanee e differite. Il manager ha realizzato tra fine febbraio e inizio marzo una plusvalenza di 37,5 milioni di euro lordi proprio grazie al piano di stock option concordato con l'azienda. Un'enormità. Che ha arricchito un manager che tra stipendio e buoni pasto e altri benefit

alla fine dell'anno si porta a casa oltre 650 mila euro. Bifulco non è il solo. Basta dare un'occhiata alle comunicazioni di internal dealing che le società sono costrette a redigere se quotate in Borsa, per scoprire che nei primi mesi del 2006 le sole stock option esercitate, non quelle assegnate, hanno superato l'ammontare di 230 milioni di euro. Una cifra doppia rispetto a quella del 2005.

Tra chi ha usufruito dell'opzione d'oro c'è anche l'amministratore delegato di Banca Intesa, Corrado Passera, un dirigente che l'anno scorso ha incassato oltre 6 milioni di euro tra stipendi e altri benefit. In maggio Passera ha messo sul mercato circa 5 milioni di titoli ricavando 25,8 milioni di euro. È anche vero che il manager questa cifra non se l'è messa direttamente in tasca. Li ha reinvestiti proprio in Banca Intesa. E con lui anche gli altri alti dirigenti della banca beneficiari del piano (come Francesco Micheli, direttore delle risorse umane, che ha incassato e reinvestito oltre 8 milioni di euro). Un gesto che il mercato ha apprezzato (il messaggio è quello di un manager che crede nella società in cui lavora) e che Passera ha fatto di buon grado visto che in pochi mesi ha realizzato, anche grazie all'annuncio della fusione con San Paolo, oltre 1 milione e mezzo di plusvalenza virtuale lorda.

Passera rappresenta un'anomalia che negli Stati Uniti, dove le stock option si sono diffuse a partire dai primi anni '90 per valorizzare il capitale umano e legarlo all'azienda di appartenenza, non è più tollerata. Perché l'amministratore delegato di una banca è anche quello che controlla il consiglio di amministrazione visto che una banca come Intesa non ha un proprietario di riferimento ma l'azionariato è piuttosto frastagliato. Ed è proprio il consiglio di amministrazione che approva i piani di stock option. Si potrebbe dire che se la suonano e se la cantano da soli. Insomma, i manager si autogratificano.

Ma Banca Intesa non è l'eccezione è la regola. Lo dimostra il fatto che dopo Passera altri solo due uomini hanno superato la soglia dei 10 milioni di euro in stock option esercitate. Tra questi Francesco Saverio Vinci, direttore centrale di Mediobanca (oltre 14

Non tutti hanno lo stesso fiuto e lungimiranza per realizzare affari brillanti

Stock option, quando il manager va in paradiso



La sede della Borsa in piazza Affari. Foto di Daniel Dal Zennaro/Ansa

Piovia di Bonus per i manager		
Nome	Società e carica	Plusvalenza lorda
Rosario Bifulco	Lottomatica, amministratore delegato	37,3
Corrado Passera	Banca Intesa, amministratore delegato	25,8
Francesco Saverio Vinci	Mediobanca, direttore centrale	13,9
Marco Sala	Lottomatica, direttore generale	13,5
Luca Cordero di Montezemolo	Fiat e Ferrari, presidente	10,3
Guido de Vivo	Mittel, direttore generale	9,5
Francesco Micheli	Banca Intesa, resp. risorse umane	8,8
Matteo Arpe	Capitalia, amministratore delegato	8,7
Massimo Di Carlo	Mediobanca, direttore centrale	8,7
Luca Garavoglia	Campari, presidente	7,0
Fabio Innocenzi	Bpvn, amministratore delegato	5,4
Alfonso Iozzo	San Paolo Imi, amministratore delegato	5,1
Giovanni Boccolini	Banca Intesa, responsabile banche	4,8
Michele Preda	Marazzi, amministratore delegato	4,8
Roberto Nicastro	Unicredit, vice direttore generale	4,0
Gaetano Micciché	Banca Intesa, responsabile corporate	3,7
Carmine De Robbio	Capitalia, dirigente	2,8
Alberto Giordano	Capitalia, dirigente	2,6
Jurgen Dennert	Mcc (Capitalia), amministratore delegato	2,6
Fabio Gallia	Capitalia, direttore generale	2,5

Fonte: documenti societari

Valori espressi in milioni di euro - Primo semestre 2006

milioni), una banca d'investimento. A seguire Marco Sala, direttore generale di Lottomatica (13,5 milioni) e, infine, Luca Cordero di Montezemolo

(10,3 milioni). Tra i recordmen anche manager meno conosciuti ma intraprendenti. Come Luca Garavoglia, presidente di

Campari, e Fabio Innocenzi, amministratore delegato della Banca popolare di Verona e Novara. I due si sono assegnati e hanno esercitato opzioni rispettivamente per 7 e 4 milioni. Niente di male se la cosa non fosse avvenuta nel giro di qualche ora con un'operazione lampo effettuata il tre luglio scorso. E cioè il giorno prima che il decreto Visco-Bersani diventasse operativo e la nuova tassazione entrasse in vigore. E se i primi mesi del 2006 hanno prodotto una valanga di bonus i secondi sei mesi si annunciano niente male. Cassano del gruppo Benetton lo abbiamo ricordato. Ma nella lista dei nuovi ricchi a colpi di opzioni finirà anche Maurizio Cereda, altro direttore centrale di Mediobanca. Lo scorso 22 settembre Cereda ha messo sul mercato un milione e 450 mila azioni della banca milanese a 17,005 euro. Il manager si è portato a casa una plusvalenza lorda di circa 24 milioni di euro. Come un sei al Super Enalotto. Da ripetere più volte nella vita.

Operazioni lampo effettuate in poche ore proprio alla vigilia delle nuove regole sulla tassazione



Pagina 4 del 24 settembre 2006

SUPERCOMPENSI L'accusa di Epifani: così si favorisce l'insider trading

È stato il segretario generale della Cgil, Guglielmo Epifani, in una recente intervista all'Unità sul caso Telecom Italia a segnalare lo «scandalo» degli stipendi dei manager nel nostro Paese e dei loro eccessivi benefit, al pari degli ormai intollerabili costi della politica. Ecco cosa diceva Epifani nell'intervista: «Ci sono due argomenti che toccano la sensibilità popolare. Il primo: i costi della politica e i redditi dei politici, anche in un'area come quella che la Cgil rappresenta, un'area in cui c'è sempre grande rispetto per la politica. Se si accenna al tema, magari dicendo di privilegi, gli applausi non mancano mai». Continua poi Epifani: «Il secondo argomento è appunto quello dei supermanager e dei loro stipendi. Milioni di euro. Non solo nel settore privato. Di fronte allo stipendio medio di milletrecento euro al mese di un lavoratore italiano... Ci sono situazioni come quelle verificatesi ai vertici delle Ferrovie dello Stato che dovrebbero farci riflettere, anche magari attraverso la comparazione con altri paesi».

E infine la questione delle stock options. «Il capitolo stock options: sono sotto accusa negli Stati Uniti, che pure le hanno inventate. Rispondono a una logica finanziaria di breve termine: cercare subito il massimo del profitto per guadagnare di più, invece di distribuire i vantaggi nel corso del medio e lungo termine, come si dovrebbe per garantire certezze al futuro delle imprese. Per non parlare di insider trading, che in quella logica di breve periodo trova sempre alimento».

L'INTERVISTA LUIGI ZINGALES L'economista denuncia: spesso l'azionista dell'azienda si attribuisce anche le stock option, ma questo non può essere il sistema corretto

«C'è un elevato rischio di abusi nel capitalismo italiano»

/ Roma

«In Italia esiste un problema legato alle stock option. È dovuto al fatto che molto spesso l'azionista di riferimento è anche il manager della società, e cioè il destinatario delle opzioni. Se ho il 20% di un'azienda che motivo ho di prendere anche le stock option. Uno non può essere allo stesso tempo controllore e controllato. Il rischio di abusi è molto forte».

Luigi Zingales è uno dei giovani economisti italiani emergenti. Uno dei tanti emigrati in America. Uno di quelli che ha assistito con i suoi oc-



chi agli scandali che si sono susseguiti negli Stati Uniti. Insegna all'Università di Chicago.

Non da oggi, professore, la stock option come strumento di sviluppo è sotto accusa. Gli scandali ne hanno mostrato gli abusi. Eppure in America e in Europa sono ancora molto in voga. Perché?

«Perché è uno strumento che ha avuto effetti positivi dal punto di vista dell'economia generale. Nei primi anni '80 e '90 ha permesso alle aziende americane di lasciare settori maturi per andare su quelli emergenti».

A che cosa serve assegnare delle stock option?

«Serve a valorizzare il capitale umano e fare in modo che la società sopravviva nel lungo periodo. E sono lo strumento più semplice da utilizzare. Qui vengono chiamate "golden hand cuffs", manette d'oro. E questo è stato un elemento fondamentale del successo di molte "start up", le imprese piccole che si affacciano sul mercato. È un modo per promettere denaro che al momento non può essere concesso. Senza le stock option le piccole imprese non si sarebbero sviluppate».

In Italia sembrano più una gratifica per i grandi manager.

«È questo ha contribuito a metterle in cattiva luce. In America esistono due categorie di stock option: quelle assegnate al top management e quel-

le ad appannaggio per il "middle and low level management" (i quadri, in Italia, ndr)».

E cioè professore?

«Be', facciamo l'esempio di Microsoft. La società, come tante altre, non dà le stock option solo al consiglio di amministrazione, ma le dà in maniera diffusa all'interno della società. Dal punto di vista contabile il costo maggiore per Microsoft è per le stock option date agli impiegati».

Dopo gli ultimi scandali negli Stati Uniti le regole sono cambiate. Come?

«Il fatto più importante è che il costo di queste opzioni viene messo in bilancio. Fino a un anno e mezzo fa nessuno lo faceva perché abbassava gli utili. D'altronde la stock option è un

valore. Nel momento in cui l'azienda se ne priva, attribuendola, questo valore deve essere contabilizzato».

E vengono tassate?

«Sì, sono tassate come reddito personale e non come capital gain».

Secondo lei non sono troppo alte?

«Uno non dovrebbe scandalizzarsi se queste persone guadagnano tanto. Nessuno si ribella in Italia se Totti guadagna molto. Perché alla fine si pensa che Totti nel suo campo sia valido. Lo stesso deve valere per i manager. Se Sergio Marchionne risolveva la Fiat e guadagna con le stock option non sono scandalizzato. Sono molto più scandalizzato se un manager guadagna due milioni di euro mentre la società va a rotoli».

Nessuna contro indicazione, allora?

«No, ce ne sono state. L'abuso di stock option ha permesso, per esempio, ad alcuni manager di appropriarsi di un enorme fetta delle proprietà a discapito degli azionisti. Nelle società in cui non esiste un azionista di riferimento i manager hanno fatto il bello e il cattivo tempo. Ma nonostante gli scandali lo strumento resta valido. Anche per un'altra ragione».

Quale?

«Ai lettori dell'Unità non piacerà, ma quando c'è da fare una ristrutturazione in cui c'è da licenziare, i manager hanno meno scrupoli se i tagli possono giovare alla vita dell'azienda e al titolo in Borsa».

ro.ro.