

La stock option è davvero finita?

Potranno le recenti riforme fiscali, che introducono dei trattamenti fiscali sfavorevoli per la stock option, decretarne la scomparsa?



Giancarlo Cervino, direttore del Centre for International Fiscal Studies di Lugano
www.cifis.com

La problematica della motivazione del personale esecutivo e direttivo esiste fin dall'affermarsi del modello di fabbrica con la Prima Rivoluzione Industriale, ma il fenomeno storico della ricerca di piani sempre più sofisticati di incentivazione, soprattutto del personale dirigente, risalgono alla cosiddetta 'rivoluzione manageriale' che si verificò a cavallo fra il XIX ed il XX secolo ed ebbe un picco negli anni Venti negli Usa, dove il diffondersi del modello della 'public company', cioè di una società per azioni con il capitale diffuso fra un larghissimo numero di piccoli azionisti, diede adito alla nascita di 'tecnostutture' manageriali, distinte dalla proprietà, che gestivano autonomamente l'impresa. Il problema principale in queste strutture è proprio quello di allineare gli obiettivi della direzione a quelli degli azionisti, per evitare il rischio che i primi perseguano fini principali aziendali diversi da quelli che portano alla massimizzazione del valore del titolo azionario.

La composizione della retribuzione diventò quindi un elemento fondamentale di incentivazione e, accanto a delle forme tradizionali basate su aumenti che tenevano conto del costo della vita, della fedeltà e del merito, si svilupparono quelle che permettevano una partecipazione ai risultati economico-finanziari dell'impresa originati dal raggiungimento di predeterminati obiettivi aziendali.

Da un punto di vista più generale non abbiamo ancora delle evidenze quantitative di una relazione oggettiva fra l'aumento delle produttività e la partecipazione finanziaria del personale alle performance dell'impresa, ma la maggior parte degli studiosi del settore comunque sono concordi nell'ammettere la loro efficacia.

Data la vastità del campo di indagine e l'attitudine aziendale, soprattutto nei confronti dell'alta direzione, ad un'estrema per-

sonalizzazione di tali meccanismi di incentivazione, concentreremo l'analisi sullo stock option plan (opzione di acquisto di azioni), definito come una convenzione tramite cui una società (quella che impiega direttamente il dipendente, oppure la casa madre o un'altra società del medesimo gruppo) attribuisce al dipendente il diritto di sottoscrivere (in caso di aumento di capitale) o di acquistare un numero determinato di azioni (della società stessa o di quella che nel gruppo lancia il piano) ad un prezzo determinato (o da determinare secondo parametri oggettivi), entro un certo termine. La concessione dell'opzione è generalmente a titolo gratuito e la durata può essere determinata o come una data precisa oppure come un lasso di tempo entro cui è possibile esercitare l'opzione.

Da un punto di vista tecnico gli elementi tecnici di un piano di stock option sono quindi i seguenti:

- i destinatari del piano;
- la maturazione delle opzioni assegnate;
- il tempo di esercizio;
- il prezzo di esercizio;
- le modalità di pagamento del prezzo di esercizio;
- la provenienza dei titoli oggetto di opzione;
- i limiti temporali alla rivendita delle azioni;
- la vendita dei titoli;
- altre clausole che prevedano la rinegoziazione del piano al verificarsi di eventi determinanti.

Le opzioni possono essere condizionate, quando comportano il divieto di cessione ad altri dipendenti della medesima impresa o a dei terzi per tutto il tempo che il beneficiario è al servizio dell'impresa e sono annullate nell'eventualità di dimissioni o licenziamento, oppure incondizionate, se liberamente cedibili (quest'ultima categoria è oltremodo rara e limitata a casi molto specifici, anche perché solitamente priva di

vantaggi fiscali). La logica dello strumento risiede nel fatto che chi riceve oggi delle opzioni di acquisto di titoli della propria impresa ad un determinato prezzo ha la possibilità di un cospicuo guadagno quando, al momento di esercitarle, il valore di mercato dell'impresa è notevolmente aumentato grazie anche al suo apporto personale nell'incremento della redditività aziendale.

Con lo stock option plan si responsabilizza un gruppo, solitamente il top management, al fatto che l'entità del guadagno realizzabile al momento in cui potrà scegliere di esercitare l'opzione dipende soltanto dal rendimento e dai risultati conseguiti finalizzati alla crescita dell'impresa, allineando automaticamente le aspirazioni dei componenti del gruppo a quelle della proprietà. Per questo motivo, la durata di questi piani è solitamente di medio o lungo periodo, poiché nel breve i risultati dell'impresa non sono sempre influenzabili dal management ma possono essere soggetti a fluttuazioni provocate da fenomeni speculativi. Una durata del piano troppo breve rischierebbe di trasformare gli stessi manager in speculatori, incentivandoli a manovre di breve periodo per influenzare il corso del titolo senza incidere sulla redditività strutturale dell'impresa.

Alla scadenza dell'opzione, se il valore del titolo è superiore al prezzo prefissato d'acquisto, il manager eserciterà il diritto acquistando il titolo, altrimenti lo abbandonerà senza penalità. Poiché il manager deve essere comunque in grado di acqui-

stare i titoli al momento di esercizio dell'opzione, il valore dei diritti è spesso fissato in percentuale del suo stipendio, incentivando così anche il risparmio personale.

Per evitare ulteriormente comportamenti speculativi è prevista anche una durata minima di detenzione posteriore al momento dell'acquisto dei titoli. Così facendo si prolunga l'onda lunga del risultato positivo, motivando ancora i manager a perseguire dei risultati vincenti. Inoltre, la società può riservarsi sempre la possibilità di riacquistare le azioni nell'eventualità, per esempio, di dimissioni del manager proprietario delle azioni, per evitare delle ripercussioni derivanti da un'eventuale cessione a terzi non graditi. Gli svantaggi dello stock option plan possono essere quelli che, non subendo conseguenze dirette in caso di diminuzione di valore del titolo e di non esercizio dell'opzione, i beneficiari di quest'ultima lascino agli eventi il realizzarsi del plusvalore o intraprendano dei comportamenti rischiosi per l'impresa, o manovre di agiotaggio per aumentare artificialmente il valore del titolo senza perseguire una politica di crescita imprenditoriale. In aggiunta alle considerazioni psicologiche, sociologiche e

di strategia imprenditoriale, una variabile fondamentale che ha dato un impulso importante al fenomeno resta quella fiscale che, favorendo in alcuni Paesi questo tipo di remunerazione differita rispetto al salario mensile, ha fatto entrare lo stock option plan fra gli strumenti più diffusi di remunerazione del personale. Negli ultimi due anni, a seguito delle pessime performance delle dirigenze delle più importanti multinazionali mondiali che sono le principali beneficiarie di questi piani di retribuzione, si è cercato di mettere un freno a questi ultimi tramite l'introduzione di regimi fiscali sfavorevoli.

Dal Regno Unito, alla Francia, alla Germania, agli Stati Uniti e da ultima all'Italia che, nel recentissimo art. 38 del D.L. 78/2010 del 31/05/2010, ha introdotto un'addizionale fiscale sui piani che concernono i dirigenti del settore bancario e finanziario, il trattamento fiscale di questi piani retributivi è stato pesantemente aggravato nel tentativo di scoraggiare queste pratiche. Non intendiamo esprimere un giudizio su queste politiche fiscali e sociali, ma desideriamo mettere in guardia su un rischio palesato recentemente da alcune

riviste specializzate. Se fino ad ora queste forme retributive erano perfettamente trasparenti e interne ai singoli Paesi perché appunto beneficiavano di un trattamento fiscale agevolato, il rischio è che diventino opache e non più tracciabili, con uno spostamento fisico dei dirigenti oppure di parte della loro attività, e quindi di remunerazione, verso Paesi che invece incentivano ancora tali forme compensative e in cui le multinazionali sono presenti. Dagli Emirati Arabi a Singapore, la lista è lunga e la concorrenza è molto forte e soprattutto sempre più discreta.

Questo fenomeno produrrà una fuga non solo di quei dirigenti senza scrupoli che hanno utilizzato le loro aziende come dei casinò, ma anche di quegli elementi preparati e motivati indispensabili alla creazione del valore aggiunto aziendale.

Utilizzare la variabile fiscale per cercare di risolvere un problema di governance aziendale e di motivazione del personale può dare forse qualche risultato positivo nel breve termine, ma nel lungo termine ha sicuramente l'effetto deleterio di impoverire le imprese, di qualunque dimensione, del capitale umano più valido.

Per gli imprenditori che si prendono cura dei propri collaboratori.



Prevenzione grazie
alla gestione della salute.

Intervento grazie
alla gestione delle assenze.

Integrazione grazie
al Case Management.

La CSS Assicurazione vi propone un servizio di gestione del rischio che va ben oltre le consuete soluzioni assicurative quali l'indennità giornaliera in caso di malattia e l'assicurazione infortuni. Esso contempla infatti un programma di prevenzione per gli imprenditori che scelgono di prendersi cura anche del personale in buona salute, una gestione delle assenze che in caso di malattia aiuti sia i datori di lavoro che i collaboratori e un sostegno all'integrazione per chi desidera poter contare di nuovo sui propri impiegati in tempi brevi. La cosa vi interessa? Chiamate lo 058 277 29 88 o mandate una mail a info.azienda@css.ch.



CSS

Assicurazione