

STOCK OPTION Morchio è in buona compagnia. Nel 2003 già 13 società del Mib30 hanno dato il via libera a piani d'incentivazione. Il fenomeno riguarda anche small e mid cap. E per l'azionista...

Uomini d'opzione

di **Roberta Castellarin**

Sono tornate alla ribalta in questi giorni, con gli 11,8 milioni di stock option concesse a Giuseppe Morchio, amministratore delegato di Fiat, per sottoscrivere i titoli a 6,344 euro. Ma non si tratta di un caso isolato. Infatti, mentre la tedesca Siemens sta valutando la possibilità di abolire le stock option in nome della corporate governance e mentre la Sec aumenta i paletti per le società che vogliono varare piani di questo tipo, tra i gruppi del Mib30 almeno 13 società hanno già approvato per il 2003 piani ad hoc per incentivare i propri manager. A partire da Enel, il cui consiglio di amministrazione ha deliberato ad aprile l'assegnazione di oltre 47 milioni di opzioni a favore di 550 dirigenti. I diritti potranno essere esercitati per una quota del 30% dal 2004, per un altro 30% dal 2005 e il residuo 40% dal 2006. I risultati da raggiungere? Nel 2003 deve essere superato l'obiettivo di ebitda consolidato indicato nel budget e l'andamento del titolo deve risultare superiore a un indice (50% Mibtel e 50% Ftse Eurotop 300 electricity). Nello stesso periodo hanno avuto il via libera anche i piani di stock option di Mediaset, Snam rete gas, Eni, Bnl e Banca Fideuram. Lo stesso fenomeno trova riscontro anche tra medium e small cap. A partire da Lottomatica, il cui cda ha attribuito gratuitamente a 45 beneficiari oltre 4 milioni di opzioni, ciascuna dà il diritto a sottoscrivere un'azione della società a 14,63 euro se vengono raggiunti gli obiettivi prefissati. Niente a che vedere con il prezzo di esercizio previ-

Società	N. opzioni in migliaia	Società	N. opzioni in migliaia
● Alleanza	540	● Mediaset	Piano approvato
● Banca Fideuram	15000	● Pop Ve-No	1209
● Bnl	21500	● Ras	850
● Enel	47.624	● Saipem	4100
● Eni	6000	● Snam rete gas	640,5
● Fiat	11822*	● Telecom	Conferita delega
● Finmeccanica	147000	● Unicredito	Conferita delega**

* opzioni concesse all'amministratore delegato Giuseppe Morchio
 ** aumento gratuito per un max di 35 milioni di azioni
 Fonte: Elaborazione Milano Finanza su dati comunicati dalle società nel 2003

fissato a 2,10 euro. Un vero affare per i fortunati detentori, visto che il titolo viaggia intorno ai 15 euro.

Ma come valutano gli investitori istituzionali questo nuovo interesse per le stock option? «È troppo facile per chi fa il mio mestiere dire ora che questi incentivi non vanno bene: in grande parte il mito degli amministratori onnipotenti l'abbiamo creato noi gestori», risponde Nicola Ricolfi, di Nextam partners, «quindi dico: bene le stock option, ma esercitabili tra dieci anni e in funzione del raggiungimento di obiettivi veramente difficili, che mai l'azienda avrebbe ottenuto senza quel management. Se no, basta e spesso avanza lo stipendio». In realtà tra i piani approvati finora sono pochi quelli che fissano obiettivi a lunga scadenza. E il problema sembra nascere proprio dai criteri con cui scatta l'incentivo. «Quello che spesso sfugge al controllo degli azionisti che non siedono in consiglio sono le modalità attraverso cui i piani deliberati si traducono in incentivi per i singoli

spiega, «questo crea il rischio che una forma di coinvolgimento azionario di un vasto numero di dipendenti si traduca, invece, nella creazione di ristrette oligarchie remunerate in modo irragionevole». Negli Usa si percorre la via regolamentare per evitare eccessi, in Italia c'è spazio per nuove norme? «Non credo sia un problema di regole, ma di merito. Gran parte dei piani di stock option maturano in condizioni di eclatante conflitto di interessi, con azionisti-amministratori-manager che emanano dallo stesso soggetto e autodecidono la propria remunerazione con la complicità di consigli e comitati dormienti o asserviti», risponde Ricolfi, «le stock option dovrebbero consentire extra-guadagni razionali nelle dimensioni e lontani nel tempo. Con rare eccezioni, i meriti degli amministratori non vanno esagerati. È vero che hanno un ruolo cruciale, ma associargli qualità napoleoniche è puerile, alla fine sono le qualità oggettive dei business che fanno la diffe-