

# Gli stipendi degli AD e quei paracadute troppo grandi

09/05/2016 / L. ZINGALES

Articolo pubblicato l'8.05.2016 su "[Il Sole 24 Ore](http://www.ilsole24ore.com)  
(<http://www.ilsole24ore.com>)"

*Da domenica 8 maggio ho una rubrica sul Sole 24 Ore. Si intitola "Alla luce del Sole" e questo è il pezzo che la inaugura.*

**"La luce del sole è il miglior disinfettante, la luce elettrica il miglior poliziotto"**, scriveva il famoso giurista **Louis Brandeis**, uno dei padri della regolamentazione dei mercati finanziari introdotta negli Stati Uniti nella prima parte del XX secolo. Nei mercati finanziari – sosteneva Brandeis – in molti casi la trasparenza è da preferire alla regolamentazione. Ma la trasparenza – il semplice obbligo di riportare un'informazione nei voluminosissimi rapporti annuali delle società quotate – non basta. Occorre che i giornali focalizzino i temi più controversi ad uso e consumo di lettori ed investitori. Da qui lo **scopo di questa nuova rubrica: di proiettare la luce del Sole sugli aspetti più opachi della finanza non solo italiana, ma anche mondiale.**

**Tra i temi che meritano un'attenzione particolare c'è sicuramente il compenso degli amministratori delegati (AD).** In un'economia di mercato i prezzi servono ad allocare le risorse in modo efficiente. Nel caso delle persone, la retribuzione non ha solo la funzione di attirare il capitale

umano, dove è maggiormente produttivo, ma anche quella di motivare i dipendenti a raggiungere degli obiettivi prestabiliti.

Questo vale tanto per i calciatori (vedi i premi partita) quanto per i manager. Se una società calcistica decide di pagare stipendi stratosferici (e lo fa con i soldi suoi, senza sussidi dei contribuenti) sono affari suoi. Lo stesso vale per un'impresa non quotata, in cui chi decide paga di tasca sua.

Lo stesso non vale per le imprese quotate, soprattutto quelle in cui un azionista comanda detenendo solo una piccola frazione del capitale sociale. Non solo perché chi decide paga con i soldi degli altri, ma perché c'è il rischio che l'azionista di controllo offra stipendi da favola per conquistare la lealtà del management anche in operazioni che danneggiano gli azionisti di minoranza. Oltre al danno, anche la beffa: gli azionisti sono costretti a pagare per la corda che li impiccherà.

Per questo motivo desta preoccupazione lo stipendio offerto da Telecom Italia a Flavio Cattaneo. È ragionevole che una società come Telecom, che ha bisogno di una scossa, cerchi di attirare un manager di successo e lo paghi adeguatamente. Ma il pacchetto di remunerazione votato dal Consiglio Telecom sembra sbilanciato in due direzioni: la dimensione del paracadute e la scelta dei parametri di incentivazione. Oltre ai 2.5 milioni alla firma, 1.4 milioni di fisso e 1.4 di variabile, un piano annuale di stock option di uguale valore, a Cattaneo è stato promesso un piano speciale di incentivazione che può raggiungere il valore di 40 milioni in quattro anni. Tutti i parametri di riferimento degli incentivi sono basati sul vecchio piano e – tranne per una parte delle stock option – sono tutti parametri contabili, che possono essere in qualche misura manipolabili dallo stesso AD.

Poi c'è il paracadute. Nel caso di interruzione anticipata del contratto – si legge sulla Relazione sulla Remunerazione pubblicata sul sito internet – Cattaneo ha diritto a ricevere la componente fissa più quella variabile per un periodo pari a 24 mensilità più quelle previste dal contratto collettivo nazionale. Se Cattaneo venisse licenziato domani, secondo i miei calcoli il suo paracadute sarebbe dell'ordine di 40 milioni. La dimensione del paracadute è straordinaria non solo in Italia, ma anche all'estero.

Gli interrogativi sono aumentati dal fatto che questo pacchetto sia stato approvato dal consiglio senza il parere favorevole del Collegio Sindacale e – a quanto sembra – senza seguire la procedura per le operazioni con parti correlate, come dovrebbe essere quando il compenso non è in linea con

la politica di remunerazione della società (come sembra essere il caso qui visto che il compenso è molto superiore a quello del precedente AD Patuano).

Ci auguriamo che Cattaneo raggiunga i suoi obiettivi e risani la Telecom. Nel frattempo, l'unica consolazione è che il piano prevede un parziale pagamento in azioni e quindi dovrà essere approvato dall'Assemblea. **È arrivato il momento per gli investitori istituzionali di fare sentire la propria voce sulla remunerazione.**