

MANAGER, LA GUERRA DEI BONUS

TITO BOERI

DAL bonus al malus. I banchieri che hanno beneficiato di compensi milionari nel bel mezzo della crisi finanziaria sono in tutto il mondo nel mirino dell'opinione pubblica.

Vengono allertati dalle loro aziende: "bene guardarsi attorno per identificare individui che sembrano fuori dall'ordinario" (memorandum interno indirizzato ai dirigenti Aig). Talvolta, come nel caso del Ceo della Royal Bank of Scotland, Sir Fred Goodwin, sono anche nel mirino dei vandali: le loro proprietà vengono prese d'assalto o svaligate. L'indignazione popolare, prima ancora che le pressioni dei governi pesantemente intervenuti a sostegno delle banche, hanno spinto molti top manager a rinunciare volontariamente ai compensi che, per contratto, erano loro destinati. Bene, perché erano uno schiaffo a chi ha perso il posto di lavoro a seguito della trasmissione all'economia reale della crisi finanziaria. C'è solo da augurarsi che anche in Italia si diffonda la prassi di annullare i bonus del top management nelle banche, seguendo l'esempio di Unicredit. Di più, bisognerebbe azzerare tutta la parte variabile dei compensi dei top manager nel 2008. Anticipando l'entrata in vigore delle nuove disposizioni di Banca d'Italia sulla governance, dovrebbero essere fin da subito le assemblee degli azionisti a determinare le modalità di remunerazione dei top manager, da applicare da qui in poi.

Come sempre nel mezzo di una tempesta c'è però ora il rischio di passare da un eccesso all'altro. Le tasse al 90 per cento sui compensi variabili, per giunta retroattive, richieste dal Congresso Usa per bloccare i compensi dei manager di Aig creano precedenti devastanti nel rapporto fra fisco e contribuente. Come potremo essere sicuri che, un domani, anche i redditi della classe media, quella che alimenta il grosso delle entrate tributarie, non vengano tassati retroattivamente per coprire la montagna di debito pubblico che si sta accumulando? I tetti alla compensazione dei manager rischiano di essere provvedimenti demagogici, che non affrontano la sostanza del problema. Destinati così a durare quanto la fase più acuta della crisi, per poi essere spazzati via dalla concorrenza nell'attrarre i migliori talenti manageriali. Impossibile poi applicare in modo uniforme il principio, che ispira il decreto che verrà emanato la prossima settimana in Francia: le aziende che ricevono aiuti di stato non possono erogare premi ai loro dirigenti. Molti aiuti sono occulti. Ad esempio, dovremmo azzerare il bonus

dell'Amministratore Delegato di Atlantia che dichiara che "Dopo l'investimento in Alitalia il Governo ci ha favorito"?

Bene invece interrogarsi sul ruolo che avevano i bonus e sul perché hanno fallito. I bonus, come tutti gli schemi incentivanti, che legano retribuzioni a performance, servono a motivare i top manager ad aumentare il valore dell'azienda, nella fattispecie la banca, da loro gestita. Un proprietario, degli azionisti, che delegano a qualcuno la gestione dell'impresa, vogliono assicurarsi che questo qualcuno dia il massimo per valorizzarla, non potendo accedere alle stesse informazioni che ha il manager nel suo operato giornaliero, a contatto con clienti, fornitori e personale. Incentivando i top manager e concedendo loro una certa libertà anche nel gestire le remunerazioni dei loro subalterni, si riesce ad incentivare un'intera organizzazione, anche di grandi dimensioni, spingendola a superare vincoli e raggiungere nuovi obiettivi. Quindi è nell'interesse degli azionisti e degli stessi stakeholders (lavoratori, fornitori, clienti), che ci siano dei bonus che mettano in

relazione la remunerazione del manager coi risultati dell'azienda. E lo è anche del cittadino generico, nella misura in cui i redditi dell'azienda e dello stesso manager vengono tassati e dunque permettono di finanziare servizi pubblici. Uno dei problemi strutturali del nostro paese è proprio legato al fatto di avere troppi manager che vengono premiati solo per la loro fedeltà alla proprietà, pagati e confermati indipendentemente da come va l'azienda, in base solo alla loro capacità di eseguire le disposizioni della proprietà.

Ma ci sono bonus e bonus. La struttura degli schemi incentivanti può avere effetti perversi. Anche qui a cascata, su tutti i dipendenti, soprattutto su quelli impegnati in posizioni meno visibili, ma non per questo meno importanti. Un conto è, ad esempio, premiare un trader che, grazie alla sua professionalità, intuisce che il prezzo del barile è destinato a scendere da 150 a 50 dollari nel giro di sei mesi. Un altro è, invece, premiare chi fa correre alla banca (e a noi tutti) rischi enormi, magari destinati a materializzarsi quando lui sarà già da un'altra parte. L'innovazione finanziaria permette questi giochi. Ci sono swap, scambi di crediti, che scadono 80 anni dopo la loro stipula, lasciando in

eredità ai posteri perdite stratosferiche, a fronte magari di guadagni immediati, prontamente trasferiti nelle tasche di chi mette in piedi queste complicate operazioni. Ci sono clausole contrattuali (tipo clawback, che offrono la possibilità di farsi restituire somme dal dipendente in caso di eventi avversi) e accorgimenti (come l'allungamento della durata del bonus) che possono scoraggiare questi comportamenti. La chiave è, comunque, nel bo-

nus offerto al top manager. Più che il livello conta il profilo di rischio che viene incentivato. Non c'è dubbio che gli schemi introdotti in passato, come denunciato più di un anno fa da Raghuram Rajan (ospite all'ultimo festival dell'economia di Trento) sulle colonne del Financial Times, abbiano spinto i banchieri a prendere troppi rischi. Erano stock options, tipo call, che davano il diritto di acquistare un grande quantitativo di azioni ad un prezzo relativamente alto rispetto a quello del giorno in cui venivano emesse, spingendo i manager a strategie che, al costo di esporre la banca a forti rischi, avevano probabilità significative di portare i titoli della banca al di sopra di quella soglia. Ci sono tanti modi per ridurre gli incentivi a prendere rischi. Basta abbassare lo strike (la soglia oltre la quale l'esercizio delle opzioni diventa vantaggioso) riducendo il quantitativo di azioni acquistabili a quel prezzo. Oppure si può includere nello schema put-options, costi che devono essere pagati dal manager nel caso in cui il titolo scenda al di sotto di una data soglia. Insomma, ci sono tante cose da fare per evitare gli eccessi di questi anni. Bene farle al più presto e in modo trasparente, permettendo così anche ai piccoli azionisti di esprimersi. Si può anche decidere di aumentare di molto le aliquote fiscali al di sopra di una certa soglia, concordando questo provvedimento tra paesi. Può essere un modo per evitare che guadagni spropositati (come gli 11,6 miliardi di dollari andati nel 2008 a 25 managers di hedge funds statunitensi) pongano problemi di coesione sociale. Ma per favore non buttiamo via il bonus assieme con... i Madoff, le bad banks, i toxic assets e i vari mali assoluti e relativi ormai entrati nel lessico della crisi. Sarebbe come uccidere la meritocrazia dopo averla, a parole, a lungo incensata. E' proprio questo che vogliamo?