

## Employee Stock Ownership Plans (ESOPs): Un veicolo per garantire la successione nelle PMI

di Dr. Jens Lowitzsch lowitzsc@zedat.fu-berlin.de

Una Comunicazione della Commissione del 2006<sup>1</sup> asseriva che con l'invecchiamento della popolazione europea, "un terzo degli imprenditori della UE, in particolar modo nelle aziende a conduzione familiare, si sarebbe ritirato nell'arco di dieci anni". Ciò preannuncia un consistente aumento di trasferimenti di attività che potrebbe colpire circa 690.000 piccole e medie imprese e 2.8 milioni di posti di lavoro ogni anno. Il documento anticipa che, conseguentemente all'adozione di nuove forme di finanza aziendale, si assisterà ad una diminuzione dei trasferimenti aziendali all'interno delle famiglie e ad un rispettivo aumento di vendite a compratori esterni. L'entrata di investitori esteri, in mercati che generalmente erano nazionali, amplierà la gamma di potenziali compratori di piccole e medie imprese. Molto probabilmente questo processo metterà in pericolo la struttura regionale di successo delle attività economiche europee (a gestione familiare) e colpirà profondamente la Comunità Europea stessa, i suoi valori, la sua visione e la sua efficacia.

Un'operazione di buy-out totale o parziale da parte dell'ESOP, costituisce il veicolo ideale per facilitare il trasferimento di proprietà e gestione nelle aziende non-quotate. Un piano Esop normalmente implica la creazione, finanziata generalmente attraverso un prestito, di un fondo fiduciario (*trust*) che acquista le azioni dell'azienda e le assegna a periodicamente nel conto Esop dei partecipanti al piano. Il prestito può essere rimborsato con prelevamenti effettuati sugli utili aziendali, sui dividendi pagati sul capitale detenuto dall'Esop o (in rari casi) dalle riduzioni degli stipendi dei dipendenti. Negli Stati Uniti, oltre la metà delle 500 aziende elencate da 'Fortune', hanno un piano ESOP e più del 40% delle 100 aziende private elencate nella rivista 'Inc.', selezionate tra quelle con la crescita più rapida, sponsorizzano gli ESOP. A partire dal 2007 vi erano circa 11.000 piani Esop negli Stati Uniti che coinvolgevano circa 10 milioni di lavoratori. La maggior parte di questi Esop sono sponsorizzati da aziende private: 3.500 detengono la maggioranza dell'azienda e circa 2.000 sono il 100% della proprietà.

Quest'ambito d'azione risulta essere tra i principali obiettivi della Raccomandazione del 7 dicembre 1994. Recentemente la Commissione Europea ha sottolineato esplicitamente l'importanza del trasferimento della proprietà ai dipendenti, quale misura specifica per facilitare la successione d'attività nelle PMI.

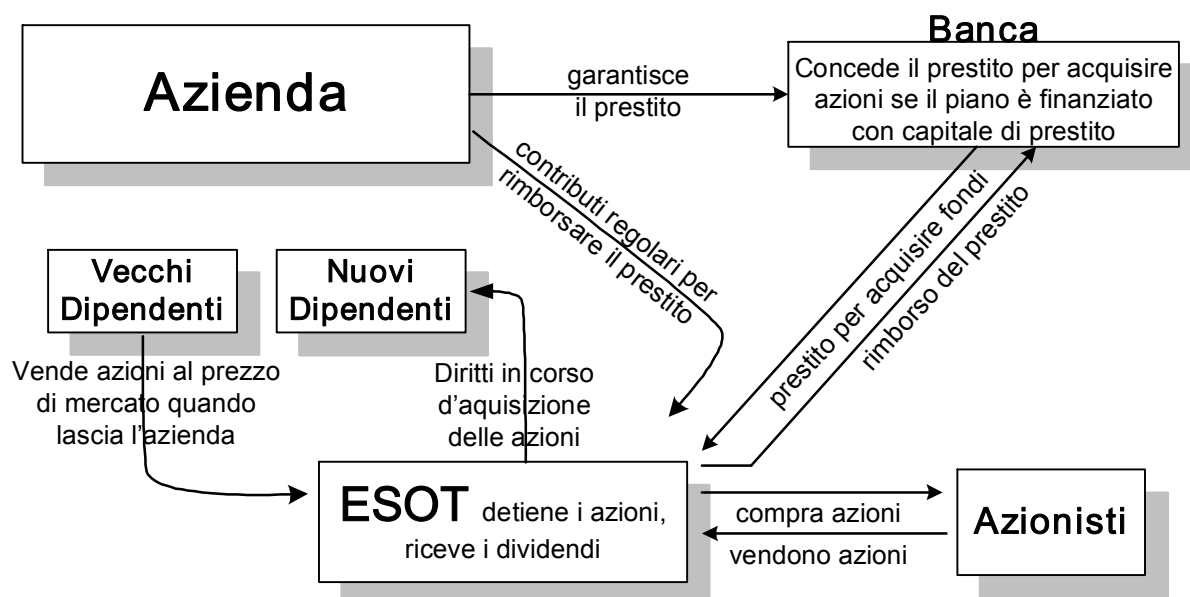
### ➤ Creazione di un mercato per le azioni degli azionisti che vanno in pensione

L'ESOP crea un mercato per le azioni degli azionisti che vanno in pensione, di vitale importanza nelle PMI non quotate in borsa che non hanno altra fonte immediata di liquidità. Gli ESOP possono facilmente rilevare il capitale di uno o più azionisti e permettere al tempo stesso agli altri azionisti di mantenere la propria posizione azionaria. Dal punto di vista degli azionisti questa possibilità rappresenta uno dei vantaggi fondamentali degli ESOP. Allo stesso tempo, gli ESOP forniscono ai proprietari d'attività economiche, l'opportunità di diversificare il portafoglio degli investimenti senza dover affrontare il costoso processo di procedere a sottoscrizione pubblica del proprio capitale. Inoltre, per coloro che già sono azionisti, non vi è diminuzione del valore per azione, poiché non vengono emesse nuove azioni e tutte le azioni vengono vendute ad un equo valore di mercato (*fair market value*). Se l'ESOP prende in prestito denaro per acquistare azioni, l'azienda rimborsa il prestito unendo l'eventuale reddito da dividendi del fondo fiduciario con i propri contributi al piano deducibili dalle tasse. Una volta che il prestito è stato rimborsato, un numero di azioni corrispondenti alla percentuale del prestito rimborsato quell'anno, viene assegnato al conto titoli dei lavoratori, che generalmente è proporzionale alla retribuzione del

---

<sup>1</sup> Implementing the Lisbon Community Programme for Growth and Jobs, on the Transfer of Businesses – Continuity through a new beginning, 14 marzo 2006 COM(2006) 117 def.

lavoratore. In questo modo l'ESOP crea un mercato per le azioni degli azionisti che vanno in pensione ad un prezzo accettabile per il proprietario, un mercato che altrimenti non potrebbe esistere. Allo stesso tempo, quando arriva il momento di procedere con un cambio di controllo, la proprietà viene trasferita ai lavoratori, che sono più motivati poiché hanno un interesse primario nel successo a lungo termine dell'azienda.



L'ESOP può quindi rappresentare un'attraente alternativa alla vendita dell'azienda ad attori esterni, specialmente quando si desidera che il controllo dell'attività rimanga all'interno della famiglia o di un gruppo specifico di dipendenti.<sup>2</sup> Tramite l'utilizzo della forma di fondo fiduciario (trust) l'ESOP permette di delegare il controllo delle azioni che detiene. Il soggetto fiduciario esercita il diritto di voto, mentre i lavoratori sono i beneficiari finanziari del fondo. Il fiduciario, infatti, può essere proprio la persona che ha appena venduto alcune o tutte le proprie azioni al fondo. In particolare, per le piccole aziende è molto più semplice avere la possibilità di un trasferimento graduale di proprietà, attraverso la creazione di un mercato per azioni per coloro che desiderano vendere, e permettere allo stesso tempo, a coloro che lo desiderano di mantenere la propria posizione azionaria permanentemente o comunque fino a data successiva. Il risultato è l'opportunità di vendere gradualmente l'azienda senza perderne subito il controllo.<sup>3</sup>

#### ➤ Evitare ulteriori rischi pur aumentando la redditività dell'azienda

Mentre la partecipazione azionaria generalmente implica rischi aggiuntivi per i lavoratori, l'ESOP evita tali complicazioni. Sebbene i lavoratori, come in altri regimi di partecipazione, siano incoraggiati a destinare parte della loro ricchezza in azioni dell'azienda per la quale lavorano piuttosto che in azioni di altre aziende, con un rischio concentrato piuttosto che diversificato, l'ESOP presenta una differenza fondamentale: il debito ESOP è finanziato con contributi adeguati e puntuali versati dall'azienda all'ESOP. Questo sistema fornisce un beneficio aggiuntivo alla retribuzione di base. I salari dei lavoratori non vengono toccati.

Inoltre, gli ESOP rendono i lavoratori più motivati e produttivi, rendendo allo stesso tempo l'azienda più competitiva.<sup>4</sup> In ultimo, c'è un vantaggio aggiuntivo anche per la società; le azioni

<sup>2</sup> L'ESOP può anche essere utilizzato per rilevare quote degli azionisti dissidenti.

<sup>3</sup> Una volta che il prestito è stato rimborsato, naturalmente, la maggior parte delle aziende si organizza per avere rappresentanti dei lavoratori all'interno del comitato del piano.

<sup>4</sup> Per una panoramica recente e comprensiva degli effetti economici positivi (in particolare per gli ESOP) vedi, J. R. Blasi, D. Kruse, A. Bernstein, *In the Company of Owners*, Basic Books, New York, 2003; che rilevano un aumento medio dei livelli di produttività del 4% circa, dei profitti generali degli azionisti del 2% circa e dei livelli degli utili 14% circa paragonato alle aziende che non applicano regimi PEPPER.

non vengono vendute all'esterno, quindi, non si corre il rischio di perdere il controllo e l'azienda vede ridotti i rischi di delocalizzazione. I piani Esop possono quindi rappresentare un importante strumento per risolvere il problema della successione nelle imprese a gestione familiare, rafforzando il legame tra azienda e comunità, salvaguardando al tempo occupazione e potere d'acquisto locale.