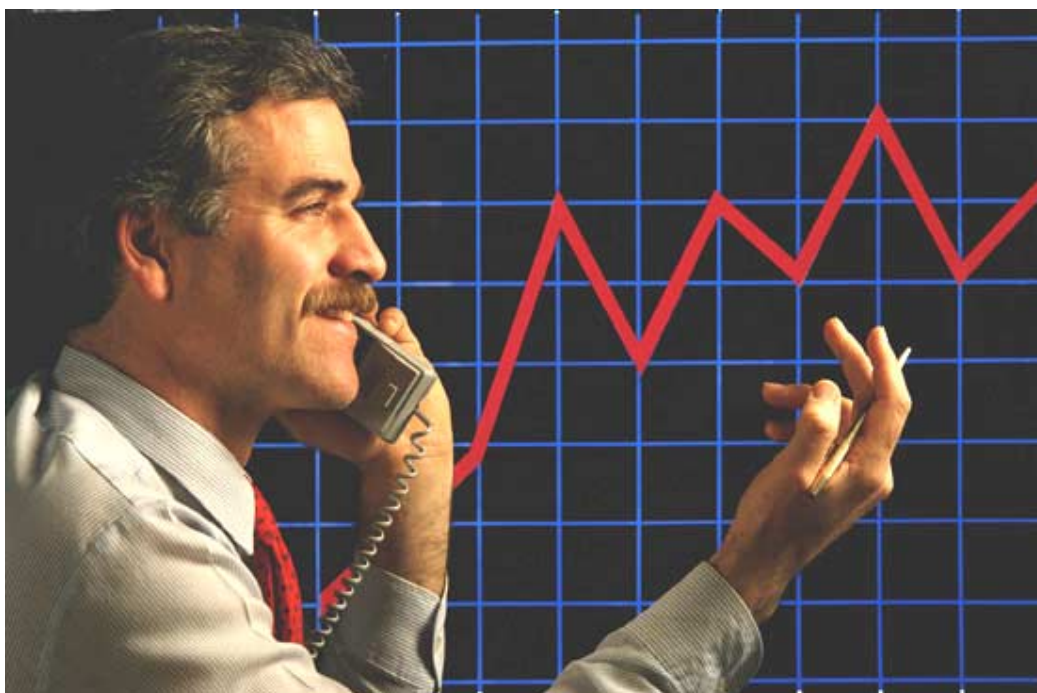




ΓΕΝΙΚΗ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ "Επιχειρήσεις"

Δικαιώματα Προαίρεσης Αγοράς Μετοχών από Εργαζομένους

Το νομικό και διοικητικό περιβάλλον για τα Δικαιώματα Προαίρεσης
Αγοράς Μετοχών από Εργαζομένους στην ΕΕ





ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ
ΓΕΝΙΚΗ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Δικαιώματα Προαίρεσης Αγοράς Μετοχών από Εργαζομένους

**Το νομικό και διοικητικό περιβάλλον για
τα Δικαιώματα Προαίρεσης Αγοράς Μετοχών από
Εργαζομένους στην ΕΕ**

Τελική Έκθεση της Ομάδας Εμπειρογνομόνων

Ιούνιος 2003

Ανακοίνωση Νομικού Περιεχομένου

Το σχέδιο υλοποιήθηκε με τη συμμετοχή ειδικών στον τομέα των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, οι οποίοι διορίστηκαν από τις εθνικές αρχές στο πλαίσιο του Πολυετούς Προγράμματος για την Επιχειρηματικότητα και τις ΜΜΕ.

Αν και η εργασία αυτή διεξήχθη υπό την καθοδήγηση στελεχών της Επιτροπής, οι απόψεις που εκφράζονται στο παρόν δεν αντιπροσωπεύουν απαραίτητα τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Επιτρέπεται η αναπαραγωγή της παρούσας έκθεσης υπό τον όρο ότι θα γίνεται αναφορά στην πηγή.

Για περισσότερες πληροφορίες:

Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Γενική Διεύθυνση Επιχειρήσεων

Μονάδα Β.1.

B-1049 Βρυξέλλες, Βέλγιο

Φαξ: + 32.2.29.66 27 8

E-mail : Entr-Business/Support@cec.eu.int

http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/index.htm

Πληροφορίες για άλλα προγράμματα

Μπορείτε να βρείτε πληροφορίες για άλλα σχέδια που εκτελούνται από κοινού από την Ευρωπαϊκή Ένωση και τις εθνικές αρχές και αφορούν θέματα προώθησης της επιχειρηματικότητας και βελτίωσης των υποστηρικτικών μέτρων επιχειρήσεων στην ακόλουθη διεύθυνση ιστοσελίδας:

<http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/index.htm>

Πίνακας περιεχομένων

ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΟΜΑΔΑΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ	6
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	8
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ – ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΕΚΘΕΣΗΣ.....	12
2. ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ (ΑΠΟ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ).....	15
3. Η ΧΡΗΣΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ.....	20
3.1. Σύγκριση του δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους με άλλες μορφές χρηματοοικονομικής συμμετοχής.	20
3.2. Δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών - υπέρ και κατά	21
3.2.1. Μέτοχοι και επενδυτές.....	22
3.2.2. Η εταιρεία.....	24
3.2.2.1. Κινητροδότηση εργαζομένων	24
3.2.2.2. Προσέλκυση και συγκράτηση προσωπικού.....	25
3.2.2.3. Λόγοι που αφορούν το κεφάλαιο και τη ρευστότητα	26
3.2.3. Ο εργαζόμενος.....	27
4. ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ ΚΑΙ ΤΙΣ ΗΠΑ	29
5. ΦΟΡΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ – ΕΘΝΙΚΕΣ ΑΠΟΨΕΙΣ.....	34
5.1. Φορολογικές συνέπειες για τον εργαζόμενο	34
5.1.1. Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους – εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες ή κεφαλαιουχικά κέρδη;	34
5.1.2. Χρόνος επιβολής της φορολογίας	35
5.1.2.1. Εκχώρηση του δικαιώματος προαίρεσης	35
5.1.2.2. Κατοχύρωση του δικαιώματος προαίρεσης	38
5.1.2.3. Άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης	39
5.1.2.4. Κατοχύρωση των μετοχών.....	41
5.1.2.5. Πώληση των μετοχών	41
5.1.3. Προαιρετική φορολογία κατά την εκχώρηση ή την άσκηση	42

5.1.4.	Μετριασμός των επιδράσεων των προοδευτικών φορολογικών προγραμμάτων.....	44
5.1.5.	Φορολογία εκπτώσεων.....	45
5.2.	Φορολογικές συνέπειες για τον εργοδότη.....	46
6.	ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΓΚΡΙΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΠΙΠΕΔΩΝ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ.....	49
6.1.	Γενικές παρατηρήσεις.....	49
6.2.	Συνθήκες ευνοϊκής φορολογικής μεταχείρισης.....	51
7.	ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΙΝΗΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΩΝ ΚΑΙ Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΤΗΣ ΔΙΠΛΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ.....	55
7.1.	Το πρόβλημα.....	55
7.2.	Ορισμός του τύπου εισοδήματος.....	56
7.3.	Η περίοδος με την οποία συνδέεται το κέρδος από τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους.....	57
7.4.	Χρόνος επιβολής της φορολογίας.....	58
8.	ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΪΡΕΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ.....	60
8.1.	Λογιστική Ευρωπαϊκού Τύπου των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών.....	60
8.2.	Λογιστική Αμερικανικού Τύπου των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών.....	61
8.3.	Πώς γίνεται η λογιστική καταχώριση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους.....	62
9.	ΕΡΓΑΤΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΚΑΙ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ.....	64
10.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	67
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι – ΟΡΙΣΜΕΝΑ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΟΡΘΩΝ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ.....	74
	Ορισμένα παραδείγματα φορολογικής ελάφρυνσης για τον εργαζόμενο.....	74
	Ένα ειδικό σχήμα για αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις: το Πρόγραμμα Κινητροδότησης Εταιρικών Διευθυντικών Στελεχών του ΗΒ.....	75
	Αποφυγή των προβλημάτων ρευστότητας και σύνδεση φορολογικών οφειλών εργοδότη και εργαζομένου: Η περίπτωση της Δανίας.....	76
	Μετριασμός του κινδύνου των ακατοχύρωτων μετοχών: Μειώσεις από το φορολογητέο κέρδος σε περίπτωση ακατοχύρωτων μετοχών στην Ιρλανδία.....	77

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ II – ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΩΝ ΠΟΥ ΣΧΕΤΙΖΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ.....	78
Συμμετοχή εργαζομένων.....	78
Πρόγραμμα Δράσης Επιχειρηματικού Κεφαλαίου.....	78
Φορολογία.....	80
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ III– ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΟΡΩΝ.....	81
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ IV– ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	85

ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΟΜΑΔΑΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ

Χώρα	Όνομα	Οργάνωση	E-mail
Δανία	κος Peder Kongsted CHRISTIANSEN	Υπουργείο Οικονομικών και Επιχειρηματικών Υποθέσεων	pkc@oem.dk
Γερμανία	κος Christian SCHLEITHOFF	Ομοσπονδιακό Υπουργείο Απασχόλησης και Εργασίας (BMW A)	christian.schleithoff@bmwa.bund.de
Ισπανία	κα Elena PUJALTE	Φορολογική Υπηρεσία της CEOE	fiscal@ceoe.es
Ιρλανδία	κα Patricia FITZGERALD	Γραφείο Αρχι-επιθεωρητή των Ελεγκτών Εισοδήματος	pfg@revenue.ie
Ιταλία	κος Gaetano PIZZITOLA	Ernst&Young	gaetano.pizzitola@it.eyi.com
Ολλανδία	κος Arnoldus OUWENEEL	Shell International BV	arnold.ouweneel@si.shell.com
Αυστρία	κος Jörg ZEHETNER	CMS Strommer Reich-Rohrwig Karasek Hainz Rechtsanwälte	Joerg.Zehetner@cmslegal.at
Πορτογαλία	κος Nuno GONCALVES	IAPMEI	Nuno.goncalves@iapmei.pt
Φινλανδία	κος Pertti VALTONEN	Υπουργείο Εμπορίου και Βιομηχανίας (Kauppa- ja teollisuusministeriö)	Pertti.valtonen@ktm.vn.fi
	κα Fransiska PUKANDER	Υπουργείο Οικονομικών (Valtiovarainministeriö)	Fransiska.pukander@vm.fi
Σουηδία	κος Lars FALKENLIND	Υπουργείο Βιομηχανίας, Απασχόλησης και Επικοινωνίας	Lars.falkenlind@industry.ministry.se
	κος Peter LJUNGQVIST	Υπουργείο Οικονομικών	peter.ljungqvist@finance.ministry.se
Ηνωμένο Βασίλειο	κα Beverley DAVIES	Δημόσια Οικονομική Εφορία	beverley.davies@ir.gsi.gov.uk
	κα Helen PEACOCK	Δημόσια Οικονομική Εφορία	helen.peacock@ir.gsi.gov.uk

Τσεχική Δημοκρατία	κος Marcel PITTERLING	Υπουργείο Οικονομικών	marcel.pitterling@mfcf.cz
Ουγγαρία	κα Ildikó HORVÁTH	Υπουργείο Οικονομικών	gyorgyne.horvath@pm.gov.hu
Λετονία	κα Aleksandra KRONBERGA	Αντιπροσωπεία της Λετονίας στην ΕΕ	aleksandra.kronberge@mfa.gov.lv
Νορβηγία	κος Andreas FOLLESTAD	Υπουργείο Οικονομικών, Τμήμα Φορολογικής Πολιτικής	andreas.follestad@finance.dep.no
Τουρκία	κα Hüsniye GÜLER κα Yasemin ATASOY	Έδρα του KOSGEB Συμβούλιο Κεφαλαιαγοράς της Τουρκίας	hguler@kosgeb.gov.tr yatasoy@spk.gov.tr
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	κος Thomas JAEGER	Γενική Διεύθυνση Επιχειρήσεων	thomas.jaegers@cec.eu.int

Η ομάδα συνήλθε τέσσερις φορές υπό την προεδρία της Επιτροπής. Η έκθεση βασίζεται στις παρεμβάσεις των ειδικών και συντάχθηκε από την Επιτροπή.

Τα μέλη της ομάδας συνεργάστηκαν ως ειδικοί στο θέμα των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από τους εργαζομένους. Οι θέσεις τους δεν αντανακλούν απαραίτητα την επίσημη θέση των κυβερνήσεών τους.

Τα μέλη της ομάδας θα ήθελαν να τονίσουν ότι στην ανάλυση των τρεχουσών νομικών και διοικητικών διατάξεων για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους και στη διατύπωση των συμπερασμάτων, δεν αμφισβητούν επ' ουδενί το αποκλειστικό δικαίωμα των κρατών μελών να αποφασίσουν για τις μεταβολές των νομικών τους συστημάτων (ειδικά δε σε ότι αφορά την φορολογία).

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών (Employee Stock Options) από εργαζομένους μπορεί να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην ενθάρρυνση της επιχειρηματικότητας στην Ευρώπη και μπορεί, ως εκ τούτου, να βοηθήσει στην επίτευξη των στόχων που έθεσαν οι Αρχηγοί Κρατών και Κυβερνήσεων στην Λισσαβόνα, δηλαδή να καταστήσουν την Ευρώπη την ανταγωνιστικότερη και δυναμικότερη οικονομία της γνώσης ανά την υφήλιο. Με σκοπό την καλύτερη κατανόηση αυτής της σχετικά νέας μορφής αποδοχών των εργαζομένων και της δυνατότητάς της να συμβάλει στη δημιουργία μίας πιο επιχειρηματικής Ευρώπης, συντάχθηκε η παρούσα έκθεση από την Γενική Διεύθυνση Επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε συνεργασία με ομάδα εμπειρογνομόνων. Οι ειδικοί διορίστηκαν από τα κράτη μέλη της ΕΕ, καθώς και από κράτη μέλη της ΕΖΕΣ (ΕFTA) και τις υπό ένταξη χώρες στο πλαίσιο του Πολυετούς Προγράμματος για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα. Η έκθεση περιγράφει το περιβάλλον που απαιτείται για να είναι αποτελεσματικά τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζομένους, τα πλεονεκτήματα και τους κινδύνους για τους επενδυτές, τις επιχειρήσεις και τους εργαζόμενους, και κάνει μία σύντομη παρουσίαση της χρήσης του δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζομένους στην Ευρώπη. Η έκθεση αναλύει αποτελεσματικούς τρόπους φορολόγησης του εν λόγω δικαιώματος τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές πλαίσιο, μελετά το πρόβλημα της λογιστικής καταγραφής του και πραγματεύεται τις πιο σημαντικές πτυχές εργατικού δικαίου στο πλαίσιο αυτό.

Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζομένους παρέχουν το δικαίωμα στους εργαζόμενους να αγοράσουν μετοχές της εταιρείας τους σε προσδιορισμένη τιμή (συνήθως στην τιμή αγοράς της μετοχής κατά τη χρονική στιγμή την οποία εκχωρείται στον εργαζόμενο το δικαίωμα προαίρεσης), εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος (π.χ., δέκα χρόνια). Συχνά το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζομένους μπορεί να ασκηθεί μόνο μετά από την παρέλευση περιόδου κατοχύρωσης δικαιώματος (vesting period) ή/και αν πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις (όπως π.χ., ελάχιστη αύξηση της τιμής μετοχής).

Υπάρχουν πολυάριθμες μορφές χρηματοοικονομικής συμμετοχής των εργαζομένων, για παράδειγμα μπόνους, συμμετοχή στα κέρδη, εκχώρηση μετοχών ή πώληση μετοχών στους εργαζομένους με έκπτωση. Όλοι οι τύποι χρηματοοικονομικής συμμετοχής στοχεύουν στην ευθυγράμμιση των συμφερόντων των κεφαλαιούχων και των διευθυντών / εργαζόμενων. Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζομένους δίνουν στους κατόχους τους ισχυρό κίνητρο για την αύξηση της αξίας της εταιρείας τους, όπως αυτή αντιπροσωπεύεται από την τιμή της μετοχής. Συνήθως δεν είναι διαπραγματεύσιμα. Επιπλέον ένας εργαζόμενος που αποχωρεί από την εταιρεία πριν από το τέλος της περιόδου κατοχύρωσης δικαιώματος συχνά εκπίπτει του δικαιώματός του να ασκήσει το εν λόγω δικαίωμα προαίρεσης. Συνεπώς, τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών δημιουργούν έναν ισχυρό οικονομικό δεσμό μεταξύ της εταιρείας και του εργαζόμενου.

Παραδοσιακά, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους χρησιμοποιήθηκαν για την αμοιβή των υψηλόβαθμων στελεχών σε μεγαλύτερες εταιρείες. Μόνο γύρω στα τέλη της δεκαετίας του 1990, άρχισαν να εφαρμόζονται περισσότερο προγράμματα ευρύτερης βάσης. Για πολλές ΜΜΕ, τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών δεν είναι κατάλληλα επειδή συνεπάγονται σχετικά υψηλό διοικητικό κόστος και απαιτούν μετοχική δομή κεφαλαίου. Εντούτοις,

για τις ΜΜΕ με σαφή προσανατολισμό προς την ανάπτυξη (η οποία, τουλάχιστον τα τελευταία χρόνια, μπορεί κυρίως να εντοπιστεί στις Τεχνολογίες της Πληροφορίας (ΤΠ) και στους τομείς υψηλής τεχνολογίας), τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών είναι ένα εργαλείο που προσφέρει πολλά πλεονεκτήματα. Τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών εταιρειών υψηλής ανάπτυξης μπορούν να καταστούν εξαιρετικά πολύτιμα συν τω χρόνω. Έτσι, αποτελούν κίνητρο για τους εργαζόμενους να εργαστούν σε τέτοιες επιχειρήσεις, ακόμα και αν οι μισθοί τους είναι λιγότερο ελκυστικοί από αυτούς που προσφέρουν μεγαλύτεροι εργοδότες. Ειδικότερα για νέες επιχειρήσεις που συχνά δεν διαθέτουν επαρκή ταμειακή ρευστότητα για να καταβάλλουν ανταγωνιστικούς μισθούς, τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών είναι ορισμένες φορές η μόνη μορφή αποδοχών που μπορεί να προσελκύσει και να κρατήσει εργαζόμενους υψηλών προδιαγραφών.

Στη δεκαετία του 1990 στις ΗΠΑ, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών έγιναν ένα ευρέως χρησιμοποιούμενο εργαλείο. Στη Ευρώπη, προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών προσφέρονται κυρίως από τους εργοδότες στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Ιρλανδία και τη Γαλλία. Σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες, διαδόθηκαν ευρύτερα προς το τέλος της προηγούμενης δεκαετίας και ορισμένες φορές ως αποτέλεσμα μεταρρυθμίσεων της φορολογικής ή της εταιρικής νομοθεσίας. Εντούτοις, στις περισσότερες από τις χώρες αυτές, τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών φαίνεται ότι εφαρμόζονται κυρίως από μεγαλύτερες επιχειρήσεις και επίσης τείνουν να προορίζονται αποκλειστικά για τα πιο υψηλόβαθμα διευθυντικά στελέχη. Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους ήταν επίσης γνωστά στη Νορβηγία και σε αρκετές υπό ένταξη χώρες, όπου συνηθίζονται περισσότερο σε θυγατρικές αλλοδαπών εταιρειών. Δυστυχώς, δεν υπάρχουν διαθέσιμα εκτενή και συγκρίσιμα στατιστικά στοιχεία. Ως εκ τούτου δεν είναι δυνατόν να ποσοτικοποιηθεί ακριβώς το πώς επηρέασε η απότομη πτώση των χρηματιστηρίων το 2000 την εκχώρηση του δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Ως συνέπεια των πολυάριθμων οφελών που προσφέρουν τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, μπορεί, εν τούτοις, να αναμένεται ότι αυτή η μορφή αποδοχών θα γίνεται όλο και πιο σημαντική από τη στιγμή που θα ανακάμψουν τα χρηματιστήρια.

Υπάρχει μία διαφανόμενη ομοφωνία ότι τα οφέλη από τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από τους εργαζόμενους αποτελούν εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες και πρέπει, τουλάχιστον κατ'αρχήν, να φορολογηθούν ανάλογα. Εντούτοις, η φορολογία των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους διαφέρει ποικιλοτρόπως μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών. Ορισμένες χώρες φορολογούν τα δικαιώματα προαίρεσης κατά την εκχώρηση (at grant) ή κατά την κατοχύρωση (vesting), ενώ η πλειονότητα των χωρών εισήγαγε το σύστημα φορολογίας κατά την άσκηση του δικαιώματος (at exercise). Το εν λόγω σύστημα εξασφαλίζει μία συνεκτική φορολογία των διαφόρων μορφών αποδοχών εργαζομένων και έχει το πλεονέκτημα της εύκολης εκτίμησης της φορολογητέας βάσης.

Από την πρόσφατη κατακόρυφη πτώση των χρηματιστηρίων, αποκαλύφθηκε ένα πρόβλημα. Σε ορισμένες περιπτώσεις οι μετοχές που λαμβάνονταν από την άσκηση δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους δεν μπορούν να πωληθούν άμεσα αλλά υπόκεινται σε ρήτρα δέσμευσης προκειμένου να μην μπορούν οι εργαζόμενοι να εκμεταλλευτούν την εσωτερική πληροφόρηση. Αν η τιμή της μετοχής πέσει κατά τη διάρκεια της περιόδου δέσμευσης, οι εργαζόμενοι ενδέχεται να μη λάβουν επαρκή χρήματα από την επακόλουθη πώληση των μετοχών για να καλύψουν φόρους και εισφορές επί των προηγούμενων πλασματικών κερδών κατά την άσκηση.

Τα κέρδη από τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους συνήθως σωρεύονται για ορισμένο χρονικό διάστημα που είναι μεγαλύτερο της κανονικής περιόδου φορολόγησης εισοδήματος που έχει διάρκεια ενός έτους. Επειδή τα σχήματα φορολογίας εισοδήματος είναι προοδευτικά, αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε έναν πραγματικό φορολογικό συντελεστή των δικαιωμάτων προαίρεσης που θα είναι υψηλότερος από τον συντελεστή του συγκρίσιμου εισοδήματος από μισθωτές υπηρεσίες. Αν και αυτό προσθέτει στην πολυπλοκότητα του συστήματος, πολλές χώρες, αλλά όχι όλες, μετριάζουν τις επιδράσεις αυτές μέσω ειδικών κανόνων υπολογισμού της εισοδηματικής φορολογικής βάσης. Εντούτοις, ο μετριασμός είναι συχνά ατελής. Επιπλέον, οι κανόνες αυτοί εφαρμόζονται για τους σκοπούς της φορολογίας εισοδήματος αλλά όχι απαραίτητα και στις ασφαλιστικές εισφορές.

Πολλές χώρες της Ευρώπης παρέχουν μία πιο ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, υπό την προϋπόθεση ότι το πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών πληροί ορισμένα κριτήρια. Γενικώς τα φορολογικώς ευνοϊκά προγράμματα καλύπτουν όλα ή σχεδόν όλα τα μέλη του προσωπικού, προβλέπουν ελάχιστες περιόδους κατοχής του δικαιώματος προαίρεσης και των μετοχών μετά την άσκηση του δικαιώματος και περιορίζουν το φορολογικό ευεργέτημα σε ορισμένα μέγιστα ποσά ανά εργαζόμενο. Αν και τα βασικά χαρακτηριστικά των φορολογικά ευνοϊκών προγραμμάτων είναι μάλλον παρόμοια σε όλη την Ευρώπη, διαφέρουν ακόμα αρκετά σε πολλές τους λεπτομέρειες. Έτσι, οι εταιρείες που επιθυμούν να εισάγουν τέτοια προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους σε περισσότερες από μία χώρες και που επιθυμούν να επωφεληθούν από ευνοϊκότερη φορολογική μεταχείριση, υποχρεούνται να συντάξουν ένα ειδικό πρόγραμμα για κάθε χώρα ξεχωριστά ή να προσαρμόσουν το πρόγραμμα που χρησιμοποιούν στην πατρίδα τους προκειμένου να ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις των άλλων κρατών.

Λόγω των διαφορών στους εθνικούς φορολογικούς κώδικες, και ειδικότερα σε ότι αφορά το χρόνο φορολόγησης, οι εργαζόμενοι που μετακινούνται από μια χώρα σε άλλη ενώ κρατούν δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών, μπορεί να υποβληθούν σε διπλή φορολογία, ή, σε ορισμένες περιπτώσεις, να αποφύγουν εντελώς την φορολογία των δικαιωμάτων τους. Εντούτοις, τα προβλήματα αυτά θα μπορούσαν να αποφευχθούν σε μεγάλο βαθμό αν οι χώρες συμφωνούσαν επί των δύο ακόλουθων κύριων αρχών: 1) Μόνο τα κέρδη από τα δικαιώματα που προκύπτουν μεταξύ εκχώρησης και άσκησης θα αντιμετωπίζονται ως εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες και θα είναι φορολογητέα από τη χώρα απασχόλησης ενώ άλλα κέρδη από δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών θα φορολογούνται από τη χώρα διαμονής. 2) Αν ένας εργαζόμενος εργάζεται σε περισσότερες από μία χώρες, τα δικαιώματα φορολογίας εισοδήματος από μισθωτές υπηρεσίες που προκύπτουν από δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών διαιρούνται μεταξύ των χωρών κατ' αναλογία (pro rata), σε σχέση με την περίοδο μεταξύ της εκχώρησης και της ανέκκλητης κατοχύρωσης των δικαιωμάτων προαίρεσης. Τα μέλη του ΟΟΣΑ εργάζονται από κοινού με σκοπό την εξεύρεση λύσης σ' αυτό το πρόβλημα διασφαλίζοντας ότι η έκθεση σχολιασμού του υποδείγματος σύμβασης διπλής φορολόγησης του ΟΟΣΑ θα πραγματεύεται ειδικά το θέμα της αντιμετώπισης των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους.

Σε αντίθεση με τους μισθούς, συχνά τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους δεν συνεπάγονται άμεσο κόστος για την εργοδοτική εταιρεία. Αν η επιχείρηση εκδώσει καινούργιες μετοχές για να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της έναντι εργαζομένων που ασκούν το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών, δεν θα υπάρξουν

δαπάνες για την εταιρεία. Ως εκ τούτου, οι αρχές λογιστικής για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών δεν είναι απλές. Ενώ δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι κάτοχοι και ενδεχόμενοι επενδυτές πρέπει να είναι πλήρως και σαφώς ενημερωμένοι για το πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, είναι λιγότερο σαφές αν τα προγράμματα αυτά πρέπει πραγματικά να δηλώνονται ως δαπάνες στα αποτελέσματα χρήσεως.

Όπου τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους δεν προορίζονται αποκλειστικά για τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη είναι γενικώς λιγότερο σημαντική πηγή εισοδήματος για τους εργαζόμενους απ'ότι άλλες μορφές αποδοχών, δηλαδή οι μισθοί. Συνήθως τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών δεν προορίζονται να αντικαταστήσουν το κανονικό εργασιακό εισόδημα αλλά αποτελούν ένα επιπλέον έσοδο που προορίζεται να εκπληρώσει ειδικές λειτουργίες. Προκειμένου το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους να παραμείνει χρήσιμο για τις επιχειρήσεις, πρέπει να αποτελέσει αντικείμενο ευέλικτου χειρισμού. Ειδικότερα, η εκχώρηση δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών δεν πρέπει να συνεπάγεται την υποχρέωση μελλοντικών εκχωρήσεων. Επιπλέον, οι όροι κατοχύρωσης (vesting conditions) που διατυπώνονται στο πρόγραμμα πρέπει να τηρούνται στην περίπτωση που ο εργαζόμενος αποχωρήσει από την επιχείρηση.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ – ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΕΚΘΕΣΗΣ

Στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβόνας τον Μάρτιο 2000, τα κράτη μέλη της ΕΕ έθεσαν το στόχο να καταστήσουν την Ευρώπη την ανταγωνιστικότερη και δυναμικότερη οικονομία της γνώσης ανά την υφήλιο¹. Η προώθηση της επιχειρηματικότητας θα αποτελεί θεμελιώδη παράγοντα του φιλόδοξου αυτού σχεδίου, όπως υπογραμμίστηκε στο πολυετές πρόγραμμα για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα, ιδίως δε για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ)².

Το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους μπορεί να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην ενθάρρυνση της επιχειρηματικότητας. Μπορεί να βοηθήσει στην ευθυγράμμιση των συμφερόντων κεφαλαιούχων, διευθυντών και εργαζομένων, να δώσει κίνητρα στο προσωπικό και να δέσει το καίριο προσωπικό με την εταιρία. Επιπλέον, βοηθούν στην εξοικονόμηση ρευστότητας³. Το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι ήδη κοινή πρακτική σε πολλές μεγάλες επιχειρήσεις αλλά μπορεί επίσης να παρουσιάζει πλεονεκτήματα και για τις ΜΜΕ, ειδικά στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας, και ακόμα ειδικότερα κατά την έναρξη λειτουργίας τους. Εντούτοις, φαίνεται ότι η διεύρυνση της χρήσης τους παρεμποδίζεται από ορισμένους παράγοντες, όπως οι ακατάλληλες αγορές, η πρόσφατη επιφυλακτικότητα για επενδύσεις στην αγορά, το σχετικά πολύπλοκο νομικό περιβάλλον, οι διαφορετικοί κανονισμοί των ευρωπαϊκών χωρών, και η ανεπαρκής ενημέρωση της επιχειρηματικής κοινότητας για τα οφέλη τους.

Η παρούσα έκθεση συντάχθηκε από την Γενική Διεύθυνση Επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε συνεργασία με ομάδα ειδικών από τα κράτη μέλη της ΕΕ και από ορισμένες υποψήφιες προς ένταξη χώρες. Η ομάδα συστάθηκε βάσει εντολής της Επιτροπής Διαχείρισης Επιχειρηματικής Πολιτικής, που αποφασίσθηκε σύμφωνα με το άρθρο 4 του πολυετούς προγράμματος για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα. Η εντολή της ομάδας ήταν να αναλύσει και να αξιολογήσει τα ευρωπαϊκά νομικά και διοικητικά συστήματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους (συμπεριλαμβανομένων και των φορολογικών κανόνων), να εντοπίσει τις ορθές πρακτικές (ει δυνατόν) και να διατυπώσει συμπεράσματα για να στηριχθούν οι προσπάθειες των κρατών μελών να αναπτύξουν περαιτέρω τα συστήματά τους κατά τρόπο που θα συμβάλλει στην προώθηση της επιχειρηματικότητας.

Η εργασία της ομάδας των ειδικών βασιζόταν εν μέρει σε δύο μελέτες που εκπονήθηκαν το 2001 και 2002 για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η πρώτη μελέτη εκπονήθηκε από τον οίκο PricewaterhouseCoopers. Περιέγραφε το νομικό και διοικητικό περιβάλλον του δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους (φορολογικοί κανόνες, εργατικό δίκαιο, λογιστική, κλπ.) στην ΕΕ και, ως σημείο αναφοράς, στις ΗΠΑ⁴. Η δεύτερη μελέτη εκπονήθηκε από τους Pendleton, Blasi, Kruse,

¹ Έκτακτο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο (Λισσαβόνα, 23 και 24 Μαρτίου 2000), Συμπεράσματα Προεδρίας.

² Απόφαση του Συμβουλίου της 20^{ης} Δεκεμβρίου 2000 για ένα πολυετές πρόγραμμα για τις επιχειρήσεις και την επιχειρηματικότητα, ιδίως δε για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) (2001-2005), Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, L333, 29.12.2000, σ.σ. 84-91.

³ Για μια λεπτομερή ανάλυση των οφελών (και των κινδύνων) των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, βλ. κεφάλαιο 3.

⁴ PricewaterhouseCoopers (2002), Δικαιώματα Προαίρεσης Αγοράς Μετοχών από Εργαζόμενους στην ΕΕ και τις ΗΠΑ, Λονδίνο.

Poutsma και Sesil⁵. Αφορούσε την οικονομική ανάλυση του δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών βάσει μιας περιεκτικής βιβλιογραφικής επισκόπησης. Αμφότερες οι μελέτες είναι διαθέσιμες στον δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στη διεύθυνση: http://www.europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/study.htm.

Δεδομένου ότι μπορεί κανείς να βρει λεπτομερείς περιγραφές των εθνικών συστημάτων στις προαναφερόμενες μελέτες, η παρούσα έκθεση δεν εξετάζει τους νομικούς και διοικητικούς κανόνες του δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών ανά χώρα. Αντ'αυτού πραγματεύεται τις πιο σημαντικές αποφάσεις που πρέπει να λαμβάνουν τα εθνικά συστήματα για την αντιμετώπιση των δικαιωμάτων προαίρεσης (π.χ., χρονική στιγμή φορολόγησης, τρόπος χειρισμού διασυννοριακών περιπτώσεων, λογιστική εγγραφή στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, κλπ.) και συζητά τις διαφορές δυνατότητες λήψης τέτοιων αποφάσεων και τα αντίστοιχα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματά τους. Με βάση την ανάλυση αυτή, εξάγονται συμπεράσματα υπό το φως των οποίων θα μπορούσαν να βελτιωθούν τα σημερινά συστήματα.

Η έκθεση διαρθρώνεται ως εξής: Το κεφάλαιο 2 παρουσιάζει τη βασική χρηματοοικονομική λογική των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών και τα πιο σημαντικά χαρακτηριστικά των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Το κεφάλαιο 3 επισημαίνει τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του εργαλείου αυτού για τον κεφαλαιούχο, την εταιρεία και τον εργαζόμενο. Το κεφάλαιο 4 δίνει μία συνοπτική εικόνα της σημερινής κατανομής των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ. Το κεφάλαιο 5 διερευνά ενδελεχώς τις βασικές αρχές φορολογίας των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους από την άποψη του εργαζόμενου και του εργοδότη. Το κεφάλαιο 6 παρουσιάζει μια σύγκριση της πραγματικής φορολογικής επιβάρυνσης στις χώρες ΕΕ και στις ΗΠΑ και συζητά τις διαφορές μεταξύ της κανονικής και της προτιμησιακής φορολογίας. Το κεφάλαιο 7 πραγματεύεται τα προβλήματα της διπλής φορολογίας και της μη φορολογίας σε διασυννοριακές περιπτώσεις. Το κεφάλαιο 8 κάνει μία σύντομη επισκόπηση των λογιστικών ζητημάτων που αφορούν τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών. Το κεφάλαιο 9 πραγματεύεται τα πιο σημαντικά θέματα εργατικού δικαίου.

Με βάση την ανάλυση των κεφαλαίων 1 έως 9, η έκθεση παρέχει, στο κεφάλαιο 10, πολυάριθμες προτάσεις για τον τρόπο με τον οποίο μπορεί να διαρθρωθεί το νομικό περιβάλλον για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών. Τα τελευταία χρόνια, πολλές χώρες έχουν εισαγάγει ή/και τροποποιήσει τους νομικούς και διοικητικούς τους κανόνες για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών. Σε ορισμένες σημαντικές τους πτυχές, οι εθνικές διατάξεις φαίνεται ότι προσεγγίζουν τις ιδέες που περιγράφονται στα συμπεράσματα της παρούσας έκθεσης. Εντούτοις, υπάρχουν ακόμα πολλές δυνατότητες περαιτέρω βελτίωσης. Επιπλέον, σε ορισμένες περιπτώσεις θα μπορούσε να παρατηρήσει κανείς ότι οι μεταρρυθμίσεις των κανόνων των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους τα τελευταία χρόνια δεν ακολούθησαν μία σαφή, καταστατική πορεία αλλά μάλλον κινήθηκαν παλινδρομικά. Τα συμπεράσματα της παρούσας έκθεσης μπορούν, ως εκ τούτου, να παράσχουν κάποια διασφάλιση στις χώρες εκείνες που εφαρμόζουν ωφέλιμες μεταρρυθμίσεις. Με τα συμπεράσματα συνδέονται

⁵ Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002), Θεωρητική μελέτη των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, μελέτη για την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μάντσεστερ.

και ορισμένα παραδείγματα ορθών πρακτικών που περιέχονται στο παράρτημα I της έκθεσης.

Υπάρχουν διάφορες δραστηριότητες σε εξέλιξη εντός της ευρωπαϊκής κοινότητας που σχετίζονται με τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών. Ειδικότερα, μπορούν να αναφερθούν οι εργασίες για την προώθηση της χρηματοοικονομικής συμμετοχής των εργαζόμενων, το πρόγραμμα δράσης για το επιχειρηματικό κεφάλαιο και οι εργασίες για τα φορολογικά εμπόδια στην ενιαία αγορά. Το Παράρτημα II παρέχει περαιτέρω πληροφορίες για τις δραστηριότητες αυτές. Το Παράρτημα III περιέχει κατάλογο τεχνικών όρων για τη διευκόλυνση της ανάγνωσης του παρόντος. Στο Παράρτημα IV βρίσκεται η περιεκτική βιβλιογραφία για διάφορες πτυχές του θέματος των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους.

Διάφορα θέματα που αφορούν τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών δεν κατέστη δυνατόν να συζητηθούν λόγω χρονικών και δημοσιονομικών περιορισμών του σχεδίου. Ένα παράδειγμα ζητημάτων που δεν κατέστη δυνατόν να συζητηθούν στο παρόν αλλά που ενδεχομένως θα παρουσίαζαν ενδιαφέρον ειδικά για τις ΜΜΕ, είναι το πρόβλημα του πώς μπορούν τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους ή παρόμοιες χρηματοοικονομικές πράξεις να χρησιμοποιηθούν από μη εισηγμένες επιχειρήσεις. Ένα άλλο ζήτημα το οποίο αποδείχθηκε εξαιρετικά περίπλοκο για να αναλυθεί περιεκτικά, αφορούσε τους πολλούς τρόπους με τους οποίους οι επιχειρήσεις αποκτούν τις μετοχές που χρειάζονται για να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους έναντι των εργαζομένων που ασκούν τα δικαιώματα προαίρεσής τους.

2. ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ (ΑΠΟ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ)⁶

Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών είναι ένα χρηματοοικονομικό εργαλείο που αντιπροσωπεύει το δικαίωμα αγοράς (call option) ή πώλησης (put option) ενός ορισμένου περιουσιακού στοιχείου, π.χ., μετοχών μίας εταιρείας, σε ορισμένη τιμή κατά τη διάρκεια μιας προκαθορισμένης περιόδου, ανεξάρτητα από την εξέλιξη της χρηματιστηριακής τιμής του εν λόγω περιουσιακού στοιχείου. Ο κάτοχος του δικαιώματος προαίρεσης έχει το δικαίωμα να αποφασίσει αν επιθυμεί να ασκήσει το δικαίωμά του ή όχι. Αν δεν ασκηθεί το δικαίωμα προαίρεσης εντός του συμφωνημένου χρόνου, τότε αυτό καθίσταται ανίσχυρο. Στην περίπτωση των δικαιωμάτων προαίρεσης αμερικανικού τύπου (American style options), ο κάτοχος του δικαιώματος προαίρεσης μπορεί να αποφασίσει να ασκήσει το δικαίωμά του ανά πάσα στιγμή εντός της προκαθορισμένης περιόδου. Στην περίπτωση των δικαιωμάτων προαίρεσης ευρωπαϊκού τύπου (European style options), ο κάτοχος του δικαιώματος πρέπει να περιμένει τη λήξη της περιόδου πριν μπορέσει να αποφασίσει αν θα το ασκήσει ή όχι.

Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών μπορούν να αφορούν «ακάλυπτους» τίτλους (naked warrants) ή να είναι συνδυσασμένα με άλλους τίτλους (π.χ., με χαμηλότοκα δάνεια). Επιπλέον, τα δικαιώματα προαίρεσης μπορούν να έχουν σταθερούς όρους και να αποτελούν αντικείμενο ενδοχρηματιστηριακής διαπραγμάτευσης ή να διέπονται από ελεύθερα διαπραγματευόμενους όρους και να αποτελούν αντικείμενο εξωχρηματιστηριακής διαπραγμάτευσης (Over the counter - OTC- options). Εκτός των εταιρικών μετοχών, τα υποκείμενα αγαθά (underlier) του δικαιώματος προαίρεσης μπορεί να είναι συνάλλαγμα, πρώτες ύλες, κλπ.

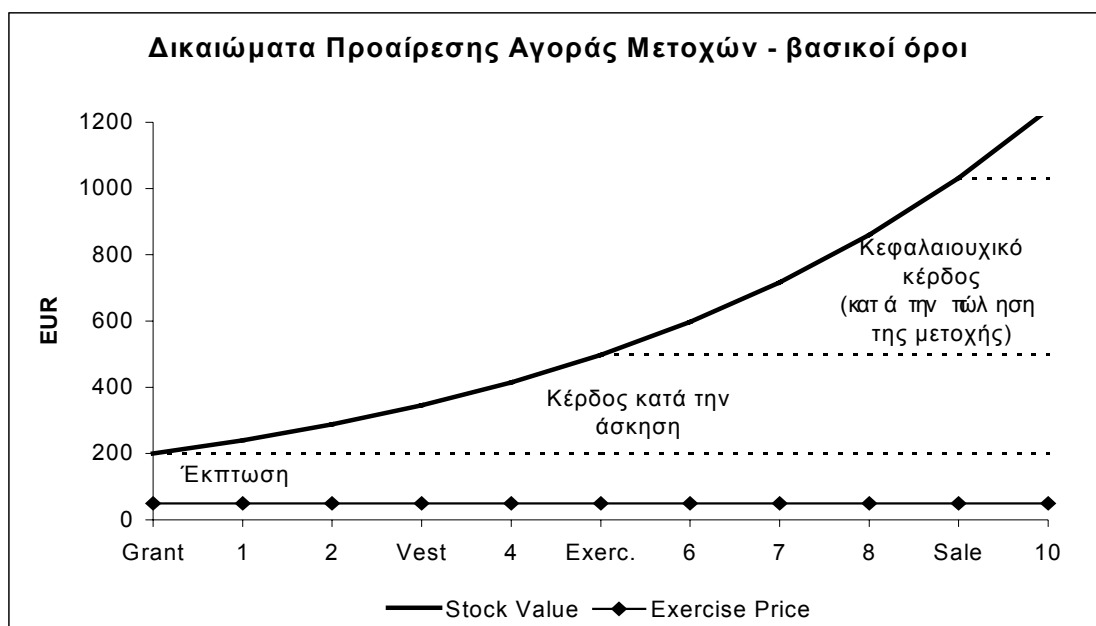
Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι δικαιώματα προαίρεσης (με δικαίωμα αγοράς) (call-) options που δίδονται από μία επιχείρηση στους εργαζόμενους της ως αμοιβή από εργασία. Η υποκείμενη μετοχή του δικαιώματος προαίρεσης είναι μετοχή της εργοδοτικής εταιρείας ή άλλης στενά συνδεδεμένης εταιρείας. Πέραν της πτυχής της άμεσης αμοιβής, τα δικαιώματα προαίρεσης συνήθως προορίζονται και για την προετοιμασία της συμμετοχής των εργαζόμενων στα κεφάλαια και στα αποτελέσματα των επιχειρήσεων. Στην πλειονότητα των περιπτώσεων, ο εργαζόμενος δεν χρειάζεται να πληρώσει τίποτα για το δικαίωμα προαίρεσης. Σε πολλές περιπτώσεις, οι αποδέκτες τέτοιων προαιρέσεων αγοράς μετοχών θα είναι μέλη των υψηλότερων διοικητικών κλιμακίων, όμως τα τελευταία χρόνια έχουν αρχίσει να διαδίδονται ευρύτερα προγράμματα προαιρέσεων αγοράς μετοχών που απευθύνονται στα μεσαία διοικητικά κλιμάκια ή ακόμα και στο σύνολο του προσωπικού. Κατ'αρχήν, είναι επίσης δυνατόν να εκχωρηθεί δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών σε άτομα που δεν είναι καταχωρισμένα στο μισθολόγιο της εταιρείας, όπως π.χ., σε μέλη της εποπτικής επιτροπής ή σε εξωτερικούς παρόχους υπηρεσιών. Εντούτοις, οι περιπτώσεις αυτές δεν είναι πολύ συχνές και δεν θα αναλυθούν στην παρούσα έκθεση⁷.

Το παράδειγμα που ακολουθεί συνοψίζει ορισμένους θεμελιώδεις όρους για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους: Εκχωρείται σε έναν εργαζόμενο το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών της εργοδοτικής εταιρείας για 50

⁶ Για εξηγήσεις των τεχνικών όρων, βλ. επίσης, το γλωσσάρι του παραρτήματος.

⁷ Υπάρχουν ανεκδοτικά στοιχεία ότι το φαινόμενο αυξανόταν, τουλάχιστον μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 90. Οι λόγοι τέτοιων ενεργειών είναι γενικώς η ανάγκη εξοικονόμησης ρευστού και η επιθυμία αύξησης της πίστης του πελάτη/προμηθευτή/παρόχου υπηρεσιών (κυνηγοί κεφαλών, σύμβουλοι, κλπ).

Ευρώ εντός των 10 επόμενων ετών αλλά όχι πριν από την παρέλευση τριών ετών. Για χάρη του παραδείγματος, υποτίθεται ότι κατά το χρόνο εκχώρησης η τρέχουσα χρηματιστηριακή (αγοραία) τιμή της μετοχής είναι 200 Ευρώ, οπότε υπάρχει έκπτωση (discount) 150 Ευρώ. (Το αντίθετο της έκπτωσης είναι το υπερτίμημα (premium))⁸. Το δικαίωμα προαίρεσης μπορεί να χρησιμοποιηθεί μετά από τρία χρόνια με εκχώρηση (grant), δηλαδή, περιέρχεται [στον εργαζόμενο] εκείνη τη στιγμή. Εντούτοις, ο κάτοχος αποφασίζει να ασκήσει το δικαίωμα μόνο μετά από πέντε χρόνια. Μέχρι τότε η αξία της μετοχής έχει ανεβεί στα 500 Ευρώ. Το συνολικό κέρδος (450 Ευρώ = τιμή μετοχής μείον τιμή άσκησης) αποτελείται από την έκπτωση (150 Ευρώ) συν την αύξηση της τιμής της μετοχής από την εκχώρηση μέχρι την άσκηση του δικαιώματος (300 Ευρώ). Τέσσερα χρόνια αργότερα, η μετοχή, η οποία εν τω μεταξύ έχει χρηματιστηριακή αξία 1000 ευρώ, πωλείται. Έτσι, πλέον της έκπτωσης και του κέρδους από την άσκηση του δικαιώματος, υπάρχει ένα πρόσθετο κεφαλαιουχικό κέρδος 500 Ευρώ.



Grant: Χορήγηση

Stock value: Αξία μετοχής

Vest: Κατοχύρωση

Exercise price: Τιμή άσκησης

Exerc.: Άσκηση

Sale: Πώληση

Ενώ η βασική χρηματοοικονομική λογική των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι η ίδια με αυτήν των κανονικών δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών, υπάρχουν αρκετά σημεία που τα καθιστούν ιδιαίτερα. Η κύρια διαφορά είναι ότι τα δημόσια διαπραγματευόμενα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών είναι συνήθως τυποποιημένα χρηματοοικονομικά μέσα. Το δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών, αφετέρου, διέπεται από κανόνες που μπορούν να προσαρμοστούν στις ειδικές ανάγκες της επιχείρησης, στο πλαίσιο των ούτως αποκαλούμενων Προγραμμάτων Δικαιωμάτων Προαίρεσης Αγοράς Μετοχών (stock options plan - SOP)

Ένα σημαντικό σημείο που πρέπει να αποφασιστεί σε ένα τέτοιο Πρόγραμμα SOP είναι η τιμή άσκησης. Στην πλειονότητα των περιπτώσεων, η τιμή άσκησης θα είναι κοντά στην τιμή του υποκείμενου κατά την εκχώρηση, δηλαδή τα δικαιώματα προαίρεσης θα

⁸ Το παράδειγμα διαρθρώνεται κατά τέτοιο τρόπο ώστε να επιτρέπεται η εξήγηση των περισσότερων σχετικών τεχνικών όρων, αλλά δεν είναι απαραίτητα ρεαλιστικό. Στην πλειονότητα των πραγματικών περιπτώσεων, για παράδειγμα δεν υπάρχει έκπτωση ή υπερτίμημα.

εκχωρούνται «στα λεφτά» (“at the money”)⁹. Συνήθως η τιμή άσκησης (strike price/exercise price) είναι ένα σταθερό ποσό, όμως σε ορισμένες περιπτώσεις κυμαίνεται ανάλογα με την απόδοση της εταιρείας ή ανάλογα με άλλους δείκτες με σκοπό την αναπροσαρμογή του κέρδους του εργαζόμενου (διαφορά μεταξύ της τιμής μετοχής κατά την άσκηση και της τιμής άσκησης) ανάλογα με την απόδοση της εταιρείας ή του εργαζόμενου.

Το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους συνήθως δεν είναι διαπραγματεύσιμο και δεν μπορεί να διατεθεί με άλλο τρόπο. Τα προγράμματα SOP προβλέπουν δυνατότητα μεταβίβασης μόνο σε ειδικές περιπτώσεις (π.χ. θάνατος κατόχου δικαιώματος προαίρεσης). Πέραν των περιορισμένων δυνατοτήτων μεταβίβασης, συνήθως δεν επιτρέπεται επίσης να προβεί ο κάτοχος του δικαιώματος προαίρεσης σε συναλλαγές που αποσκοπούν στην ελαχιστοποίηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου του δικαιώματος προαίρεσης (π.χ., πουλώντας αντίστοιχα δικαιώματα προαίρεσης με δικαίωμα πώλησης (put-options)). Ο λόγος είναι ότι οι επιχειρήσεις επιθυμούν να χρησιμοποιούν το δικαίωμα προαίρεσης ως κίνητρο παραγωγικότητας, η επίδραση του οποίου θα μπορούσε να μειωθεί αν οι εργαζόμενοι μπορούσαν να αντισταθμίσουν (hedge) τον κίνδυνο των δικαιωμάτων προαίρεσης. Για την αποτίμηση (valuation) ενός δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους η απουσία μεταβιβασιμότητας έχει ως αποτέλεσμα το ότι ο κάτοχος του δικαιώματος δεν μπορεί ποτέ να ρευστοποιήσει τη χρονική αξία του δικαιώματος (η οποία εκπροσωπεί την προσδοκία μελλοντικών αυξήσεων της τιμής του υποκειμένου) παρά μόνο την θεωρητική (μαθηματική) αξία (intrinsic value) (η διαφορά μεταξύ της τιμής άσκησης και της τιμής του υποκειμένου). Μια πολύ σημαντική συνέπεια αυτού είναι ότι τα τυπικά μοντέλα αποτίμησης που αναπτύχθηκαν για εμπορεύσιμα δικαιώματα προαίρεσης πρέπει να τροποποιηθούν για να μπορέσουν να χρησιμοποιηθούν για την αποτίμηση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους¹⁰.

Η προθεσμία ή η περίοδος ισχύος των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι συνήθως πολύ μεγαλύτερη από την αντίστοιχη προθεσμία των κανονικών δικαιωμάτων προαίρεσης. Επιπλέον, κατά κανόνα, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους δεν θα περιέρχονται (vest) κατά την εκχώρηση, δηλαδή, ο εργαζόμενος δεν μπορεί να το ασκήσει άμεσα αλλά, σε πολλές περιπτώσεις, πρέπει να περιμένει αρκετά χρόνια. Συχνά το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους κατοχυρώνεται μερικώς (π.χ., μόνο ένα ορισμένο ποσοστό των δικαιωμάτων θα παραχωρείται κάθε χρόνο¹¹). Οι κανόνες αυτοί αποσκοπούν κυρίως στην ενίσχυση των δεσμών μεταξύ της επιχείρησης και του εργαζόμενου. Η «επίδραση των χρυσών χειροπεδών» (“golden handcuff-effect”) του δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους ενισχύεται επίσης από διατάξεις, οι οποίες προβλέπουν ότι ο εργαζόμενος που αποχωρεί από την επιχείρηση αντίθετα από την επιθυμία του εργοδότη, δεν μπορεί πια να ασκήσει το δικαίωμα προαίρεσής του ή μόνο για ορισμένο χρόνο ή/και μόνο σε ορισμένο βαθμό.

⁹ Οι πραγματικοί κανόνες ποικίλουν. Η τιμή άσκησης θα μπορούσε, για παράδειγμα, να είναι η μέση τιμή μετοχής κατά το μήνα πριν από την εκχώρηση ή η τιμή κατά την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσης μετά την απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων, κλπ.

¹⁰ Ακόμα και τότε η εφαρμογή τους μπορεί να τεθεί υπό αμφισβήτηση. Βλ. κεφάλαιο για την φορολογία κατά την εκχώρηση.

¹¹ Σε ορισμένες ειδικές περιπτώσεις, η τιμή άσκησης δεν αποφασίζεται τη στιγμή της εκχώρησης αλλά προσαρμόζεται σε κάθε στιγμή της κατοχύρωσης.

Το δικαίωμα άσκησης του δικαιώματος προαίρεσης εξαρτάται συχνά από την απόδοση της επιχείρησης. Αυτή η εκχώρηση υπό όρους (conditional vesting) έχει μεγάλη σημασία στην περίπτωση των ανώτερων διοικητικών στελεχών. Ένας μάλλον κοινός όρος είναι η ελάχιστη αύξηση της αξίας της μετοχής της επιχείρησης. Δεδομένου ότι το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους ισχύει συχνά για μια μάλλον μεγάλη περίοδο (π.χ., 10 χρόνια), η ελάχιστη αύξηση στην τιμή της μετοχής που είναι απαραίτητη για να περιέλθει το δικαίωμα [στον εργαζόμενο] δεν πρέπει να είναι υπερβολικά χαμηλή. Διαφορετικά ο όρος θα εκπληρώνεται λίγο πολύ αυτόματα, ως αποτέλεσμα των γενικών μακροπρόθεσμων αυξήσεων των τιμών των μετοχών. Προκειμένου να αποφευχθούν τέτοια κέρδη από έκτακτα και μη αναμενόμενα γεγονότα (windfall-profits), συχνά θεωρείται προτιμότερο να προσδιοριστούν σχετικοί δείκτες απόδοσης (π.χ., απόδοση μετοχής σε σχέση με την συνολική αγορά, τους κύριους ανταγωνιστές, κλπ.). Επιπλέον της αξίας της αγοράς της μετοχής, οι δείκτες καλής απόδοσης θα λαμβάνουν επίσης υπόψη τις πληρωμές μερισμάτων. Εκτός από τη γενική απόδοση της εταιρείας, υπάρχουν επίσης περιπτώσεις όπου χρησιμοποιούνται ειδικοί προσωπικοί δείκτες επιτυχίας (πωλήσεις, όγκος παραγωγής, νέοι πελάτες, κλπ.).

Ενώ οι δείκτες απόδοσης για το υψηλόβαθμο προσωπικό πρέπει να είναι σχετικά φιλόδοξοι, συχνά δεν συνιστάται το ίδιο στην περίπτωση δικαιωμάτων προαίρεσης που εκχωρούνται σε ευρύτερη βάση, αφού η πλειονότητα του προσωπικού δεν θα διαθέτει άμεσο τρόπο επηρεασμού των τιμών των μετοχών. Στις περιπτώσεις αυτές, μπορεί να χρησιμοποιηθεί ένα σύστημα διαίρεσης για τα ανώτερα διοικητικά στελέχη και τους άλλους εργαζόμενους ή διαφορετικό πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσης.

Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών θα συνδυάζονται συνήθως με άλλες αποδοχές και κίνητρα, όπως σταθεροί μισθοί, δώρα (μπόνους), πριμ, κλπ.¹². Ειδικότερα για τα ανώτερα διοικητικά στελέχη, συνήθως ένα καλοσχεδιασμένο πρόγραμμα αποδοχών δεν θα προβλέπει ότι το δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών καταβάλλεται επιπλέον του προκαθορισμένου μισθού (σε ρευστό) (δηλαδή ως έκτακτη αμοιβή, δώρο) αλλά θα αποτελεί σημαντικό και αναπόσπαστο μέρος της αμοιβής. Αν και αυτό μπορεί να είναι απαραίτητο σε περιπτώσεις όπου εισάγεται ένα πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών για πρώτη φορά, οι επιχειρήσεις έχουν ήδη λάβει τη συμβουλή να μειώσουν το μερίδιο (όχι απαραίτητο το ποσό) του κανονικού μισθού και να αυξήσουν την αμοιβή που συνδέεται με την απόδοση, όπως το δικαίωμα προαίρεσης. Ειδικά, η κινητροδοτική λειτουργία του δικαιώματος προαίρεσης μπορεί να φαίνεται αμφίβολη.

Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους τείνουν να είναι «Αμερικανικού τύπου» (“American style”), δηλαδή μπορούν, κατ’αρχήν, να ασκηθούν ανά πάσα στιγμή από τη στιγμή που θα περιέλθουν. Εντούτοις, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι εργαζόμενοι-κάτοχοι δικαιωμάτων προαίρεσης δεν έχουν τη δυνατότητα να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής ακριβώς πριν την άσκηση, ή να επωφεληθούν από εσωτερική πληροφόρηση, υπάρχουν ορισμένες φορές ειδικές περίοδοι κλειδώματος ή δέσμευσης (lock-up, blocking periods). Έτσι, ορισμένες φορές η άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης είναι δυνατή μόνο για σχετικά σύντομα χρονικά παράθυρα, τα οποία προκύπτουν συνήθως λίγο μετά την παρουσίαση του ετήσιου ισολογισμού στη γενική συνέλευση των μετόχων. Επίσης μπορεί να υπάρχουν διατάξεις που δεν επιτρέπουν στον εργαζόμενο να πωλήσει τη μετοχή αμέσως μετά την άσκηση του

¹² Βλ. επόμενο κεφάλαιο για μια συνοπτική επισκόπηση άλλων μορφών χρηματοοικονομικής συμμετοχής εργαζομένων

δικαιώματος αλλά που τον υποχρεώνει να κρατήσει τη μετοχή για ένα ορισμένο ελάχιστο χρονικό διάστημα.

Το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών μπορεί να τύχει ιδιαίτερης φορολογικής μεταχείρισης. Συνήθως ο φορολογικός κώδικας προβλέπει ορισμένες συνθήκες (π.χ., ποιος μπορεί να λάβει τα δικαιώματα προαίρεσης, πότε μπορούν να ασκηθούν, κλπ.). Αν πληρούνται οι εν λόγω συνθήκες, τότε τα δικαιώματα προαίρεσης χαρακτηρίζονται ως «εγκεκριμένα», «αναγνωρισμένα» ή φέρουν κάποια παρόμοια ονομασία («δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών ως κίνητρο».

3. Η ΧΡΗΣΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ

3.1. Σύγκριση του δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους με άλλες μορφές χρηματοοικονομικής συμμετοχής.

Υπάρχουν διάφορες μορφές σχημάτων χρηματοοικονομικής συμμετοχής, π.χ., μετοχοποίηση κέρδους τοις μετρητοίς, ετεροχρονισμένη μετοχοποίηση κέρδους, αποταμιευτικά σχήματα εργαζομένων, μετοχικά σχήματα εργαζομένων, δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, κλπ.¹³ Πολλές μελέτες δείχνουν ότι η χρηματοοικονομική συμμετοχή είναι ενδεχομένως επωφελής για τις περισσότερες επιχειρήσεις. Η επιλογή του τύπου ή του συνδυασμού σχημάτων πρέπει να επιλέγεται ανάλογα με τις εκάστοτε περιστάσεις. Πριν συζητήσουμε τα πλεονεκτήματα των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών, είναι χρήσιμο να ρίξουμε μια σύντομη ματιά σε ορισμένες άλλες μορφές συμμετοχής και στο τι διαφέρουν από τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους.

Στην περίπτωση **άμεσης μετοχοποίησης κέρδους**, ένα μέρος του κέρδους της επιχείρησης επιμερίζεται μεταξύ των εργαζομένων (π.χ., σε ισότιμη βάση, ή λαμβάνοντας υπόψη τη θέση, την αρχαιότητα, ή την απόδοση). Παρόμοιο με αυτό είναι το σύστημα των **μπόνους** (δώρα), που απονέμονται με βάση την ατομική ή εταιρική απόδοση. Τα μπόνους αποτελούν μέρος του μισθολογικού κόστους, δηλαδή αφαιρούνται από το κέρδος. Και στις δύο περιπτώσεις, ένα μείζον μειονέκτημα για την επιχείρηση είναι ότι αυτοί οι τύποι αποδοχών αφαιρούν από τη ρευστότητά της.

Μπορεί να γίνει **εκχώρηση μετοχών** σε εργαζόμενους της επιχείρησης ή να τους προταθεί η **αγορά μετοχών με έκπτωση**. Για τους ήδη υπάρχοντες κατόχους, αυτό συνεπάγεται άμεση μείωση του ποσοστού κέρδους των δικών τους μετοχών. Το πλεονέκτημα είναι ότι το μέγεθος της εν λόγω μείωσης είναι επακριβώς γνωστό, ενώ στην περίπτωση του δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών, θα εξαρτάται από την εξέλιξη της τιμής της μετοχής. Επιπλέον, αν οι εργαζόμενοι πρέπει να πληρώσουν τις μετοχές (ακόμα και αν υπάρχει έκπτωση), θα έχουν πραγματικό μερίδιο στην επιχείρηση, και ειδικότερα αν πέσει η μετοχή της εταιρείας στο μέλλον. Σε περίπτωση κρίσης, οι μέτοχοι εργαζόμενοι μπορεί να είναι πιο πιστοί στην εταιρεία, απ'ότι οι κάτοχοι δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών. Ένα μειονέκτημα των μετοχών από την άποψη των εργαζομένων είναι ότι η δωρεάν εκχώρηση μετοχών ή η αγορά τους με έκπτωση, είναι συνήθως άμεσα φορολογήσιμη ως εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες. Επιπλέον, το σύνολο των εργαζομένων δεν είναι σε θέση να αγοράσει μετοχές. Εν τέλει, η αγορά μετοχών ενός εργοδότη είναι επενδυτική απόφαση που θα συνδέσει στενά τον κίνδυνο απασχόλησης με το επιχειρηματικό κεφάλαιο.

Τα εικονικά μετοχικά προγράμματα παρουσιάζουν ενδιαφέρον για τις επιχειρήσεις που δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Μετά από αποτίμηση της επιχείρησης, τα προγράμματα αυτά εκχωρούν εικονικά δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών στους εργαζόμενους. Αν αυξηθεί η αξία της επιχείρησης και ο εργαζόμενος αποφασίσει να ασκήσει το εικονικό δικαίωμά του, η επιχείρηση θα του καταβάλει ποσό ίσο με το

¹³ Για μια περιγραφή των διαφόρων μορφών χρηματοοικονομικής συμμετοχής εργαζομένων, βλ.: Uvalic, M. (1991), The Pepper Report, Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member States of the European Community, in: Social Europe, Ένθετο 3/91, Φλωρεντία.

κέρδος που θα είχε πραγματοποιηθεί υπό ένα πραγματικό πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών. Το κύριο πλεονέκτημα του σχήματος αυτού είναι το ίδιο με αυτό των μπόνους και της μετοχοποίησης κέρδους, δηλαδή απώλεια ρευστότητας.

3.2. Δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών - υπέρ και κατά

Στο κεφάλαιο αυτό θα συζητηθούν τα επιχειρήματα υπέρ και κατά της χρήσης των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών, από την άποψη των πιο σημαντικών εμπλεκομένων, δηλαδή των επενδυτών, της εταιρείας, και των εργαζομένων. Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους χρησιμοποιούνται κυρίως σε μεγαλύτερες επιχειρήσεις, γεγονός το οποίο αντανακλάται στη βιβλιογραφία από την οποία λαμβάνονται τα περισσότερα επιχειρήματα των παραγράφων που ακολουθούν. Υπάρχουν πολλοί λόγοι για τους οποίους τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους απαντούν συχνότερα σε μεγάλες επιχειρήσεις: Οι ΜΜΕ είναι στην πλειονότητά τους πολύ μικρές για να εφαρμόσουν τέτοια σχήματα. Τα γενικά και διοικητικά έξοδα που συνδέονται με ένα τέτοιο σχήμα είναι συνήθως υπερβολικά υψηλά για τις μικρότερες επιχειρήσεις. Επιπλέον, οι ΜΜΕ είναι συχνά επιχειρήσεις «κλειστής διαχείρισης» και οι ιδιοκτήτες μπορεί να αποτρέπονται από τους μηχανισμούς επίσημου ελέγχου και αναφοράς που συνεπάγεται το πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Ακόμα και σε μεγαλύτερες ΜΜΕ τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι συχνά μη βιώσιμα, αφού μπορεί να μην βασίζονται στην πληρωμή με μετοχές.

Εντούτοις, υπάρχουν ορισμένες περιπτώσεις όπου τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους μπορεί να είναι χρήσιμα ακόμα και για ΜΜΕ. Οι ΜΜΕ αυτές, στις οποίες στο παρελθόν εισήχθησαν επιτυχώς τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, είναι συνήθως επιχειρήσεις μετρίου μεγέθους με σαφή προσανατολισμό προς την μελλοντική ανάπτυξη. Οι επιχειρήσεις αυτές μπορούν συχνά να βρεθούν σε τομείς, στους οποίους το ανθρώπινο κεφάλαιο διαδραματίζει σημαντικό ρόλο και όπου η λειτουργία της διαχείρισης είναι δύσκολο να ελεγχθεί από έξω, επειδή τα προβλήματα λήψης διαχειριστικών αποφάσεων είναι εξαιρετικά αδιάρθρωτα και πολύπλοκα. Στις επόμενες παραγράφους θα υπάρξει ειδική αναφορά στις περιπτώσεις αυτές.

Ενώ πάνω από 99% όλων των επιχειρήσεων της ΕΕ εμπίπτει στον ορισμό των μικρο-μεσαίων επιχειρήσεων, εκτιμάται ότι ποσοστό ΜΜΕ¹⁴ μόνο μεταξύ 2% και 4% εφαρμόζουν προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Ενώ οι αριθμοί αυτοί φαίνονται μάλλον χαμηλοί, δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι οι εν λόγω επιχειρήσεις ενδέχεται να διαδραματίσουν ρόλο που θα είναι σημαντικότερος από αυτόν που υποδεικνύει το μέγεθός τους. Ορισμένες από τις επιχειρήσεις αυτές μπορεί να διαθέτουν το δυναμικό για τεράστια ανάπτυξη και να γίνουν σημαντικές μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Επιπλέον, τέτοιες αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις στους τομείς

¹⁴ Οι ΜΜΕ ορίζονται ως επιχειρήσεις με λιγότερους από 250 εργαζόμενους και ετήσιο κύκλο εργασιών που δεν υπερβαίνει τα 40 εκατ. Ευρώ, ή συνολικό ισολογισμό που δεν υπερβαίνει τα 27 εκατ. Ευρώ. Βλ. Σύσταση της Επιτροπής 96/280/ΕΚ της 3^{ης} Απριλίου 1996, Επίσημη Εφημερίδα L107, 30/04/1996, σσ. 4-9.

υψηλής τεχνολογίας συχνά παρέχουν σημαντικές εισροές για την τεχνολογική μεταβολή της οικονομίας γενικότερα.

3.2.1. Μέτοχοι και επενδυτές

Το κεντρικό επιχείρημα υπέρ των προγραμμάτων δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι ότι προσφέρουν τη δυνατότητα μετριασμού του επονομαζόμενου «προβλήματος προϊσταμένου-υφισταμένου» (“principal-agent-problem”) της εταιρικής διακυβέρνησης. Εκτός και αν κατέχουν σημαντικό μερίδιο στην επιχείρηση, οι μέτοχοι (principals) δεν μπορούν να παρακολουθούν αποτελεσματικά την εργασία των ανώτερων διοικητικών στελεχών και των μελών του ΔΣ (agents) που διαχειρίζονται την επένδυσή τους. Η σύνδεση των συμφερόντων των προϊσταμένων και της αμοιβής των υφισταμένων¹⁵, όπως αυτή που παρέχεται για παράδειγμα από τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, μπορεί εν μέρει να επιλύσει το πρόβλημα για τους κατόχους του κεφαλαίου.

Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους επισύρουν κόστος για τους μετόχους. Όταν ένας εργαζόμενος ασκεί τα δικαιώματα προαίρεσής του, πρέπει να αγοράσουν μετοχές, που αφαιρούνται από το κέρδος της επιχείρησης ή να δημιουργηθούν νέες μετοχές και η αξία των υφισταμένων μετοχών θα μειωθεί. Τα κέρδη θα πρέπει να κατανεμηθούν μεταξύ μιας μεγαλύτερης ομάδας μετόχων και η σχετική επιρροή των προηγούμενων μετόχων, για παράδειγμα στη Γ.Σ., θα μειωθεί επίσης.

Οι μέτοχοι πληρώνουν τους διαχειριστές τους με τον περιγραφέντα τρόπο μόνο αν αυξηθεί η αξία των μετοχών τους (αλλιώς οι εργαζόμενοι δεν θα ασκούσαν τα δικαιώματά τους). Οι ασκούντες κριτική στα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών υποστηρίζουν ότι οι κάτοχοι μετοχών πληρώνουν υπερβολικά πολλά. Πιστεύουν ότι τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών δεν αποτελούν λύση στο πρόβλημα της εταιρικής διακυβέρνησης αλλά μέρος αυτού, αφού οι διευθυντές χρησιμοποιούν την εξουσία τους για να εξάγουν, μέσω των δικαιωμάτων προαίρεσης, μεγαλύτερη αμοιβή από αυτήν που θα μπορούσαν να επιτύχουν μέσω άλλων μορφών αποδοχών¹⁶.

Είναι σαφές ότι τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών πρέπει να είναι καλά σχεδιασμένα έτσι ώστε να επιλύουν ή να μετριάσουν το πρόβλημα προϊσταμένου - υφισταμένου (principal-agent problem). Στο βαθμό που υφίσταται αυτό το πρόβλημα εταιρικής διακυβέρνησης, μπορεί να καταλήξει σε ακατάλληλα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών που βοηθούν τους ιδιοτελείς υφιστάμενους να εξάγουν προσόδους από τους κεφαλαιούχους. Ο κίνδυνος να λαμβάνουν οι διευθυντές υπερβολικούς και αδικαιολόγητους μισθούς υπό μορφή δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών μπορεί συχνά να μετριασθεί από καλά συντεταγμένους όρους κατοχύρωσης δικαιώματος που λαμβάνουν υπόψη τη σχετική απόδοση της επιχείρησης σε σύγκριση με την αγορά γενικώς ή/και σε σύγκριση με τους

¹⁵ Η αξία των μετοχών είναι ένας μάλλον περιεκτικός δείκτης της επιτυχίας μίας επιχείρησης και επίσης λιγότερο πιθανό να αποτελέσει αντικείμενο χειραγωγίας από άτομα, την επιτυχία των οποίων πρέπει να μετρήσει, όπως π.χ., ο κύκλος εργασιών, κέρδη ή μερίσματα.

¹⁶ Η κριτική που ασκείται στα σχήματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών και ειδικότερα στις διευθυντικές αμοιβές, οφείλεται εν μέρει στα απίστευτα ύψη που είχαν φθάσει οι μισθοί πολλών ανώτερων διευθυντικών στελεχών κατά την περίοδο άνθησης του χρηματιστηρίου στη δεκαετία του 90. Ομοίως, σε πιο πρόσφατες συζητήσεις, οι αποδοχές των διευθυντών εκλήθησαν ως «αδικαιολόγητες» υπό το φως των πτωτικών τιμών των μετοχών.

κύριους ανταγωνιστές της επιχείρησης. Εντούτοις, αν δεν χρησιμοποιούνται τέτοιοι όροι κατοχύρωσης δικαιώματος, αυτό δεν αποτελεί πρόβλημα του δικαιώματος προαίρεσης αυτού καθαυτού.

Αυτή η μορφή αποδοχών αξίζει να υποβληθεί σε ειδική κριτική μόνο στο βαθμό που τα ειδικά χαρακτηριστικά των προγραμμάτων δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους επιβαρύνουν τα προβλήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Στο σημείο αυτό υπάρχουν πολλά επιχειρήματα που πρέπει να αναλυθούν. Το ένα είναι ότι τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους δεν λαμβάνονται επαρκώς υπόψη στους υπολογισμούς αποτελεσμάτων (κέρδη και ζημιές) των εταιρειών λόγω των ειδικών τους χαρακτηριστικών. Το πρόβλημα αυτό μπορεί εν τούτοις να επιλυθεί μέσω της υποχρέωσης παροχής ακριβών και περιεκτικών πληροφοριών στις ετήσιες εκθέσεις αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων (βλ. κεφάλαιο για τη λογιστική). Επιπλέον, το πρόβλημα μπορεί πιθανώς να ελαττωθεί αν οι μέτοχοι, με την ευκαιρία της απόφασης εισαγωγής προγράμματος δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών, ενημερωθούν ενδελεχώς για την πιθανή αξία που θα αποκτήσουν οι μετοχές υπό διαφορετικά σενάρια που αφορούν τη μελλοντική τιμή μετοχής της εταιρείας τους.

Ένα άλλο επιχείρημα κατά των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών είναι ότι προκαλούν παρακινδυνευμένες αποφάσεις από διευθυντές αφού τα ανώτερα διοικητικά στελέχη (συνήθως) δεν πληρώνουν για τα δικαιώματα και έτσι συμμετέχουν μόνο στις ανοδικές τάσεις της τιμής της μετοχής. Εντούτοις, το επιχείρημα αυτό είναι αμφισβητήσιμο. Από τη στιγμή που εκχωρείται, ένα δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών αντιπροσωπεύει ένα πολύτιμο στοιχείο του ενεργητικού και δεν υπάρχει λόγος για τον οποίο ένας (κινδυνόφοβος) διευθυντής θα πρέπει να θέλει να χάσει το εν λόγω στοιχείο μέσω ανεύθυνων αποφάσεων. Ακόμα ρεαλιστικότερο είναι το επιχείρημα ότι το δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών ευνοεί μία μάλλον μυωπική συμπεριφορά, δηλαδή παρακινεί τους διευθυντές στη μεγιστοποίηση κυρίως της βραχυχρόνιας χρηματοοικονομικής επιτυχίας. Εντούτοις, στην περίπτωση αυτή, οι μακρές περίοδοι κατοχύρωσης για δικαιώματα προαίρεσης πρέπει να είναι σε θέση να μετριάσουν το πρόβλημα.

Ίσως η σημαντικότερη κριτική να είναι ότι προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι εξαιρετικά πολυδάπανα, όπως για παράδειγμα από την άποψη των μετόχων (οι οποίοι μπορούν να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους) η αξία τους είναι υψηλότερη απ'ότι από την άποψη των κινδυνόφοβων εργαζομένων. Το ερώτημα εδώ αν υπάρχουν καλύτερα εργαλεία για χρήση. Δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι τα μόνους σε μετρητά, κλπ., για τα οποία δεν ισχύει το επιχείρημα αυτό, έχουν το μειονέκτημα της άμεσης απομύζησης ρευστότητας.

Η προαναφερθείσα κριτική που προέρχεται από την βιβλιογραφία συντάχθηκε κυρίως αναφορικά με μεγαλύτερες επιχειρήσεις και επίσης επιχειρήσεις στις ΗΠΑ. Στην Ευρώπη, η ιδιοκτησιακή δομή των κεφαλαιακών εταιρειών είναι κάπως διαφορετική. Οι κύριοι ιδιοκτήτες είναι συχνά θεσμικοί επενδυτές, πράγμα που σημαίνει ότι τα προβλήματα ελέγχου και η ανάγκη για προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών μπορεί να είναι εν γένει μικρότερη. Παρόλ'αυτά, θα υπάρξει ρόλος για τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών και παρόμοια κινητροδοτικά συστήματα, όπου ο έλεγχος της συμπεριφοράς των διευθυντών είναι δύσκολος λόγω της

ιδιαίτερης φύσης της επιχείρησης, π.χ., νέες επιχειρήσεις με υψηλό επίπεδο πνευματικού κεφαλαίου, πολυάριθμες επενδυτικές ευκαιρίες και υψηλή ανάπτυξη¹⁷.

Παρά τις καλύτερες δυνατότητες ελέγχου σε μικρότερες επιχειρήσεις, τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών μπορούν, σε ορισμένες περιπτώσεις, να είναι χρήσιμα και σε αυτές τις επιχειρήσεις. Ένα τυπικό σενάριο είναι αυτό της εξαγοράς επιχείρησης από το Δ.Σ. (management buy out, MBO) που χρηματοδοτείται από κατόχους επιχειρηματικών κεφαλαίων¹⁸. Στις περιπτώσεις αυτές, ο έλεγχος από τους επενδυτές είναι στενότερος από αυτόν που γίνεται στις μεγάλες εισηγμένες επιχειρήσεις, έτσι ώστε να μπορούμε να αποκλείσουμε ευρέως τα προβλήματα διακυβέρνησης και κατάχρησης των δικαιωμάτων από τα διευθυντικά στελέχη. Επιπλέον, οι εξαγορές από το ΔΣ (MBO) συχνά καταλήγουν σε αρχικές δημόσιες προσφορές ή εξαγορές, γεγονός το οποίο επιτρέπει την ρευστοποίηση των δικαιωμάτων. Σε αυτό το σημείο διαφέρουν από την πλειονότητα των MME.

3.2.2. Η εταιρεία

Υπάρχουν πολυάριθμοι και συχνά πολύ ειδικοί λόγοι για τους οποίους οι επιχειρήσεις εκχωρούν στους εργαζόμενους τους δικαιώματα χρηματοοικονομικής συμμετοχής. Στην περίπτωση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους φαίνεται πρόσφορο να συγκεντρώσουμε τους λόγους αυτούς υπό τρεις κύριους τίτλους: α) κινητροδότηση και παραγωγικότητα, β) πρόσληψη και συγκράτηση προσωπικού, γ) λόγοι που σχετίζονται με το κεφάλαιο και τη ρευστότητα.

3.2.2.1. Κινητροδότηση εργαζομένων

Τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών (και παρόμοια σχήματα) δημιουργούν ένα ισχυρότερο αίσθημα συμμετοχής από μέρους των εργαζομένων, τους κάνουν να ενδιαφέρονται περισσότερο για την αξία και την ευημερία της επιχείρησης, τους παρέχουν κίνητρα για να εργαστούν σκληρότερα, βελτιώνουν τη ροή της πληροφορίας και βοηθούν στην ανάπτυξη του επιχειρηματικού πνεύματος. Υπάρχουν εμπειρικά στοιχεία ότι οι επιχειρήσεις που έχουν εισαγάγει ορισμένους τύπους σχημάτων χρηματοοικονομικής συμμετοχής είναι κατά μέσο όρο πιο επιτυχείς από άλλες¹⁹. Υπάρχουν επίσης ορισμένα στοιχεία ότι οι επιχειρήσεις με προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης ευρείας βάσης έχουν υψηλότερη παραγωγικότητα και υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης.

Η τυπική οικονομική θεωρία προβλέπει ότι οι εργαζόμενοι που συμμετέχουν στην επιτυχία των εταιρειών τους θα είναι πολύ περισσότερο κινητροδοτημένοι από τους εργαζόμενους που λαμβάνουν έναν πάγιο μισθό. Το ερώτημα που τίθεται, εντούτοις, είναι πόσο μεγάλη είναι αυτή η κινητροδοτική επίδραση. Σε τελευταία ανάλυση, το προσωπικό μπορεί μερικώς μόνο να επηρεάσει την χρηματοοικονομική επιτυχία (π.χ., τιμή μετοχής) της επιχείρησής του, αφού αυτή εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από απρόβλεπτους και μη ελεγχόμενους παράγοντες, όπως το γενικό οικονομικό κλίμα, η ανακάλυψη νέων τεχνολογιών, κλπ.

¹⁷ See Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002), σσ. 57-59.

¹⁸ See Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002), σ. 169.

¹⁹ Για την ΕΕ βλ., π.χ., Uvalic (1991), Έκθεση PEPPER

Εκτός από το γενικό πρόβλημα των απρόβλεπτων κερδών (windfall profits) ή απωλειών που μπορεί να μετριασθούν από σχετικούς δείκτες απόδοσης, υπάρχει επίσης το πρόβλημα ότι ο μεμονωμένος εργαζόμενος ασκεί περιορισμένη μόνο επιρροή στην απόδοση της επιχείρησης και έτσι έχει το κίνητρο να υπεκφύγει («το πρόβλημα του ελεύθερου καβαλάρη» (free rider problem)). Το επιχείρημα αυτό μπορεί, εν τούτοις, να απαντηθεί υπογραμμίζοντας ότι η χρηματοοικονομική συμμετοχή τείνει να αυξήσει τον (άτυπο) οριζόντιο έλεγχο. Γενικώς, η εισαγωγή προγραμμάτων δικαιώματος προαίρεσης επί μετοχών στοχεύει επίσης στην αλλαγή της ενδοεπιχειρησιακής νοοτροπίας, μπορεί να επηρεάσει τον τρόπο με τον οποίο οι εργαζόμενοι αντιλαμβάνονται τον εαυτό τους στον χώρο εργασίας τους και να οδηγήσει σε υψηλότερο πνεύμα ομαδικής εργασίας, σε πιο επιχειρηματική συμπεριφορά και σε λιγότερο συνδικαλισμό (unionisation).

Λόγω των προαναφερθέντων επιχειρημάτων, οι μεγάλες εταιρείες συχνά περιορίζουν την εφαρμογή του δικαιώματος προαίρεσης επί μετοχών στα υψηλότερα διευθυντικά τους κλιμάκια. Τα σχήματα ευρείας βάσης είναι πιθανότερο να εφαρμοστούν εκεί που η επιχείρηση στοχεύει επίσης στην αλλαγή της νοοτροπίας στην οργάνωσή της ή εκεί που τα προγράμματα αυτά θεωρούνται πύλη χαμηλού κινδύνου για την ιδιοκτησία εκ μέρους του εργαζόμενου. Σε μικρότερες επιχειρήσεις, εντούτοις, ο ρόλος και η επιρροή των μεμονωμένων εργαζόμενων θα είναι μεγαλύτερος και άρα μεγαλύτερη θα είναι και η κινητροδοτική επίδραση των δικαιωμάτων προαίρεσης.

3.2.2.2. Προσέλκυση και συγκράτηση προσωπικού

Πιθανώς, ένας ακόμα σημαντικότερος ρόλος των δικαιωμάτων προαίρεσης από αυτόν του γενικού κινήτρου για τους εργαζόμενους, είναι ο ρόλος τους στην προσέλκυση και συγκράτηση (σημαντικού) προσωπικού. Υπάρχουν αρκετοί λόγοι για τους οποίους οι μικρότερες επιχειρήσεις μπορεί να φαίνονται λιγότερο ελκυστικές στους εργαζόμενους από τις μεγάλες εταιρείες: Οι μεγάλες εταιρείες έχουν συχνά καλύτερη φήμη από τους μικρότερους ανταγωνιστές τους, και συνήθως προσφέρουν περισσότερες ευκαιρίες σταδιοδρομίας και πιο ελκυστικά πακέτα αποδοχών. Και τελευταίο αλλά όχι λιγότερο σημαντικό είναι η ασφάλεια εργασίας που συχνά πιστεύεται ότι είναι μεγαλύτερη στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Τα τελευταία χρόνια η έλλειψη ικανών εργαζομένων έχει εκληφθεί από τις ΜΜΕ ως άκρως σημαντικός αν όχι ο σημαντικότερος περιορισμός για την εταιρική ανάπτυξη²⁰. Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους σε μια μικρή αλλά αναπτυσσόμενη επιχείρηση μπορεί να αποτελεί την καίρια διαφορά που έλκει σημαντικά στελέχη για να εργαστούν για μια μικρότερη επιχείρηση και όχι για μια μεγάλη.

Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους έχουν την επίδραση της συγκράτησης προσωπικού στην εταιρεία αφού συνήθως περιέρχονται μόνο μετά από αρκετά χρόνια και συχνά καθίστανται ανίσχυρα αν ο εργαζόμενος αποχωρήσει από την επιχείρηση παρά τη θέλησή της. Αν η τιμή της μετοχής έχει ανοδική τάση, η σίγουρη απώλεια των ενδεχόμενων κερδών θα αποτελέσει σημαντικό ανασταλτικό παράγοντα για τους «κακούς αποχωρούντες». Ακόμα και αν τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών δεν καταστούν άκυρα κατά την αποχώρηση από την εταιρεία, αλλά πρέπει να ασκηθούν αμέσως σχεδόν αμέσως μετά την αποχώρηση, μπορεί να έχουν «την επίδραση της χρυσής χειροπέδης» αν υπάρξει επαναλαμβανόμενη (π.χ. ετήσια) εκχώρηση δικαιώματος προαίρεσης.

²⁰ Αυτό υποδεικνύεται τακτικά από το Παρατηρητήριο Ευρωπαϊκών ΜΜΕ αλλά και, για παράδειγμα, από την μελέτη Grant Thornton European Business Survey και παρεμφερείς πηγές.

Πολύ σημαντική είναι και η επίδραση πρόσδεσης (tie-in) των δικαιωμάτων προαίρεσης στην περίπτωση των νεοεμφανιζόμενων μικρών επιχειρήσεων (start-ups). Η οργάνωση και η νοοτροπία τέτοιων επιχειρήσεων συχνά θα εξαρτάται από τα μεμονωμένα μέλη και τη σύνθεση του προσωπικού εν γένει. Ειδικά εκεί που η δημιουργικότητα είναι σημαντική, η επιτυχία όλης της επιχείρησης μπορεί να εξαρτάται από την παραμονή του καθενός σε αυτήν. Σε μία τέτοια κατάσταση τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών μπορεί να είναι χρήσιμα για να διασφαλιστεί ότι η ομάδα δεν θα διαλυθεί εύκολα.

Τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών δεν θα εκχωρούνται μόνο για την συγκράτηση ατόμων με ειδικές δεξιότητες που είναι δύσκολο να αντικατασταθούν. Θα χρησιμοποιούνται και με σκοπό την προστασία της επένδυσης σε ανθρώπινο κεφάλαιο. Επιπλέον, θα προσφέρονται σε εν δυνάμει εργαζόμενους τους οποίους η επιχείρηση επιθυμεί να προσελκύσει, και ειδικά σε ότι αφορά λίαν ειδικευμένο και (διεθνώς) μετακινούμενο προσωπικό. Σήμερα οι λίαν επιζητούμενοι ειδικοί ή τα ανώτερα διοικητικά στελέχη θα αναμένουν συχνά να λάβουν δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών ως μέρος του κυμαινόμενου μισθού τους και οι επιχειρήσεις που δεν προσφέρουν αυτή τη δυνατότητα θα βρεθεί σε μειονεκτική θέση στο πλαίσιο του ανταγωνισμού για το εν λόγω προσωπικό.

Η πρόσδεση του προσωπικού στην επιχείρηση με δικαιώματα προαίρεσης εξαρτάται από την θετική μακροπρόθεσμη εξέλιξη της μετοχής. Ακόμα και αν τα δικαιώματα προαίρεσης «καταποντιστούν» («go underwater») (όπου η τιμή αγοράς είναι μικρότερη/μεγαλύτερη από την τιμή άσκησης) δεν χάνουν εντελώς την ισχύ τους αφού τα δικαιώματα προαίρεσης είναι μακροπρόθεσμα αγαθά και οι προσωρινές πτώσεις στην τιμή της μετοχής δεν ακυρώνουν την αξία τους. Μόνο αν υπάρχει ελάχιστη ελπίδα ότι η τιμή της μετοχής θα ανακάμψει, τα δικαιώματα προαίρεσης θα χάσουν τη δεσμευτική τους επίδραση. Στην περίπτωση αυτή, μπορεί να γίνει αναπροσδιορισμός της αξίας των δικαιωμάτων (repriced) (δηλαδή, μειώνεται η τιμή άσκησης). Ενώ το μέτρο αυτό μπορεί να είναι χρήσιμο για την πρόσδεση του προσωπικού στην εταιρεία, η προσδοκία ότι τα δικαιώματα προαίρεσης που έχουν «καταποντιστεί» θα υποστούν μεταβολή της τιμής τους κλονίζει την κινητροδοτική επίδραση των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών.

Η επαναπροσδιορισμός της τιμής (repricing) των δικαιωμάτων προαίρεσης αναφέρεται συχνά από τους επικριτές ως στοιχείο εξαγωγής προσόδων. Εντούτοις, το πρόβλημα, κατ'αρχήν είναι βασικότερο και αφορά όλες τα κίνητρα. Εκτός αν οι διευθυντές απλώς αντικαθίστανται, πρέπει να αποφασιστεί αν κάποιος θέλει να συνεχίσει να επιδιώκει ένα στόχο (τιμή της μετοχής) που δεν είναι πια επιτεύξιμος ή αν οι στόχοι πρέπει να χαμηλώσουν. Αλλά ακόμα και για χαμηλότερους στόχους, η κινητροδότηση θα είναι ακόμα απαραίτητη. Είναι προφανές ότι το πρόβλημα δεν είναι ο επαναπροσδιορισμός της τιμής αλλά η σωστή αντίληψή του. Πρέπει να ληφθεί υπόψη η νέα κατάσταση, δηλαδή η χαμηλότερη τιμή μετοχής και οι μικρότερες πιθανότητες ανόδου στο μέλλον. Αφετέρου, δεν πρέπει να είναι τόσο ισχυρό ώστε ο μάνατζερ να ανταμείβεται ανεξάρτητα από τις επιτεύξεις.

3.2.2.3. Λόγοι που αφορούν το κεφάλαιο και τη ρευστότητα

Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους αποτελούν μια δυνατότητα για την εταιρεία να αμείψει τους εργαζόμενους της χωρίς να θίγεται άμεσα η ρευστότητά της. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα αν η μετοχή που δίδεται στον εργαζόμενο κατά την άσκηση του δικαιώματός παρέχεται από μια αύξηση του εταιρικού κεφαλαίου.

Εντούτοις, ακόμα και αν η επιχείρηση πρέπει να αγοράσει τις δικές της μετοχές στην αγορά, τουλάχιστον καθυστερείται η απώλεια ρευστότητας σε σύγκριση, για παράδειγμα, με τον μισθό σε ρευστό. Επιπλέον, η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει τις διακυμάνσεις της τιμής της μετοχής της για να αγοράσει τη μετοχή όταν είναι σχετικά χαμηλά.

Οι θεωρήσεις επί της ρευστότητας είναι τεράστιας σημασίας στην περίπτωση επιχειρηματικών ενάρξεων. Οι επιχειρήσεις αυτές ενδεχομένως να εξαρτώνται από την τεχνογνωσία ορισμένων ειδικών χωρίς να μπορούν να τους καταβάλουν άμεσα ανταγωνιστικούς μισθούς. Όντως, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι ένα ιδανικό εργαλείο για νέες επιχειρήσεις που υποχρεούνται να αγωνιστούν για να εξασφαλίσουν λίαν εξειδικευμένο κινητικό προσωπικό.

Όταν ασκούνται δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών οδηγούν σε εισροή κεφαλαίου. Η εισροή αυτή είναι μικρότερη από αυτήν που θα επιτυγχάνονταν πουλώντας τις μετοχές στην ανοικτή αγορά. Έτσι το πραγματοποιηθέν κέρδος από τον εργαζόμενο αντικατοπτρίζεται από το κόστος ευκαιρίας της επιχείρησης. Αυτό το κόστος εντούτοις δεν καταλήγει σε εκροή ρευστού. Ανάλογα με τους κανόνες λογιστικής, το κόστος ευκαιρίας θα εκπίπτει από το φορολογητέο κέρδος και έτσι θα μπορούσε να μειωθεί η φορολογική επιβάρυνση της επιχείρησης.²¹

Σε ειδικές περιστάσεις οι λόγοι ρευστότητας μπορούν επίσης να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο χρεοκοπίας και στις επιχειρήσεις που τελούν υπό αναδιοργάνωση / αναδιάρθρωση. Ενώ σε τέτοιες καταστάσεις η απόλυση προσωπικού φαίνεται να είναι η πιο συχνή λύση, ειδικά σε πολλές από τις ταχέως αναπτυσσόμενες εταιρείες υψηλής τεχνολογίας της δεκαετίας του 1990, μια πολιτική που, τουλάχιστον εν μέρει, αναπληρώνει τους μισθούς με μετοχές ή δικαιώματα προαίρεσης μπορεί να βοηθήσει στην αποφυγή ή τη μείωση των απωλειών θέσεων εργασίας²². Μια τέτοια πολιτική θα προστάτευε τις επενδύσεις σε ανθρώπινο κεφάλαιο και έτσι θα προετοίμαζε την θέση για μια νέα αρχή.

Τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών έχουν επίσης μια σημαντική σηματοδοτική λειτουργία έναντι των ενδεχόμενων παρόχων κεφαλαίου. Άλλοι παράγοντες, επίσης ενδεχόμενοι πάροχοι κεφαλαίου, θα έτειναν περισσότερο να επενδύσουν σε μια εταιρεία το προσωπικό της οποίας, σε αρκετά μεγάλο βαθμό, πληρώνεται σε δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών αφού αυτό δείχνει μάλλον αναμφίβολα την πίστη του προσωπικού στην επιτυχία της επιχείρησης. Έτσι, από ψυχολογική άποψη, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους μπορεί να είναι πειστικότερα από επιχειρηματικά σχέδια και συναφή έγγραφα,

3.2.3. Ο εργαζόμενος

Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους προσφέρονται στον εργαζόμενο ως ανταμοιβή για τη δουλειά του και έτσι ομοιάζουν με το μισθό. Εντούτοις η αποδοχή των δικαιωμάτων προαίρεσης σημαίνει ότι ο εργαζόμενος αποφασίζει ταυτόχρονα να αποταμιεύσει ένα συγκεκριμένο ποσό του εισοδήματός του (αφού δεν μπορεί να καταναλώσει την αξία του δικαιώματος προαίρεσης άμεσα) και ότι προβαίνει

²¹ Βλ. επίσης κεφάλαιο για τη λογιστική

²² Για παράδειγμα, πβ. Financial Times, 22 Ιανουαρίου. 2003, σ.8.

επίσης σε μία συγκεκριμένη επενδυτική απόφαση. Γενικώς, η αποδοχή δικαιωμάτων προαίρεσης (ή πολλών άλλων μορφών συμμετοχής) έχει το μειονέκτημα ότι ο επιχειρηματικός κίνδυνος και ο κίνδυνος του αποταμιευτικού χαρτοφυλακίου σαφώς συσχετίζονται. Προκειμένου να δικαιολογήσει την αποδοχή δικαιωμάτων προαίρεσης, ο εργαζόμενος πρέπει να αποφασίσει αν τα δικαιώματα αποτελούν απλώς ένα «τυχερό» (perk(quisite)) επί του κανονικού του μισθού ή αν είναι ουσιαστικό του μέρος.

Αν τα δικαιώματα είναι απλώς κάτι πρόσθετο επί του κανονικού μισθού (σαν επιμίσθιο), τότε η επένδυση είναι ουσιαστικά ακίνδυνη. Δεν υπάρχει ούτε άμεσο κόστος αφού, κατά κανόνα, ο εργαζόμενος δεν θα χρειαστεί να πληρώσει για τα δικαιώματα προαίρεσης αλλά ούτε και κόστος ευκαιρίας αφού ο εργαζόμενος δεν μπορεί να ελπίζει ότι θα λάβει μισθό σε μετρητά αν αρνηθεί την εκχώρηση του δικαιώματος προαίρεσης²³. Η περιγραφείσα κατάσταση είναι τυπική για εργαζόμενους σε επιχειρήσεις που μόλις ξεκίνησαν την εισαγωγή συμμετοχικών σχημάτων. Εδώ τα δικαιώματα προαίρεσης θα είναι συχνά όχι μόνο αμοιβή αλλά και ένας τρόπος προσέγγισης των μετοχικών επενδύσεων γενικώς, ειδικά για εργαζόμενους με χαμηλότερα εισοδήματα και πλούτο που συνήθως έχουν λιγότερο εξεζητημένα χαρτοφυλάκια. Εκτός της έλλειψης κινδύνου το εισόδημα από δικαιώματα μπορεί επίσης να είναι ελκυστικό επειδή απολαμβάνουν ειδικών ευνοϊκών φορολογικών ρυθμίσεων ή μπορεί τα δικαιώματα να έχουν προτιμησιακούς όρους που ισχύουν μόνο για τους εργαζόμενους.

Αν τα δικαιώματα προαίρεσης αποτελούν ένα σημαντικότερο μέρος του μισθού (όπως στην περίπτωση των ανώτερων διοικητικών στελεχών) ή αν ο εργαζόμενος απασχολείται σε ορισμένους τομείς και κλάδους υπερισχύουν άλλα επιχειρήματα για την αποδοχή των δικαιωμάτων προαίρεσης. Παρά την συγκέντρωση του κινδύνου, η επενδυτική απόφαση ως αυτή καθαυτή θα μπορούσε ενδεχομένως να είναι ορθή αφού ο εργαζόμενος-επενδυτής μπορεί να αναμένει κέρδος το οποίο είναι υψηλότερο από αυτό που θα προέρχονταν από άλλες πιθανές επενδύσεις που θα ήταν ανοικτές για αυτόν. Ενώ μία τέτοια πεποίθηση μπορεί να μην φαίνεται λογική για πολλούς εργαζόμενους μεγάλων επιχειρήσεων²⁴ θα μπορούσε να είναι πιο πειστική για το προσωπικό μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων που στοχεύουν σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Επιπλέον, το προσωπικό των επιχειρήσεων που δεν είναι τόσο μεγάλες, είναι πιθανότερο να αισθανθεί ότι η προσωπική του συμβολή μπορεί να συντελέσει στην επιτυχία της επιχείρησης.

Όπως μία επιχείρηση μπορεί να επιθυμεί να συγκρατήσει το καίριο προσωπικό της έτσι μπορεί και ο εργαζόμενος σε μικρή επιχείρηση να επιθυμεί να διασφαλίσει την συνεργασία άλλων εργαζόμενων. Για παράδειγμα, ένας ερευνητής μπορεί να επιθυμεί να εξασφαλίσει το ότι θα μπορεί να συνεργάζεται με ορισμένους ειδικούς, την εμπειρογνωμοσύνη των οποίων χρειάζεται για τη δουλειά του. Έτσι, ένας εργαζόμενος μπορεί να αποδεχθεί τα δικαιώματα προαίρεσης επειδή δεσμεύουν τους πάντες σε ένα κοινό σχέδιο.

²³ Περιστασιακά, το γεγονός ότι ο εργαζόμενος δεν πληρώνει για τα δικαιώματα προαίρεσης, οδηγούν στο λανθασμένο συμπέρασμα ότι δεν τα εκτιμά. Το κόστος ευκαιρίας ή η σκιώδης τιμή αποδοχής ενός δικαιώματος προαίρεσης μπορεί να είναι μηδέν (ή τουλάχιστον έτσι μπορεί να πιστευτεί ο εργαζόμενος). Όμως άπαξ και ο εργαζόμενος αποδεχθεί τα δικαιώματα, τότε αποτελούν αγαθό από το οποίο θα εξαγάγει οικονομικό συμφέρον.

²⁴ Εντούτοις, ορισμένοι εργαζόμενοι επενδυτές εμφανίζουν μια μεγάλη μεροληψία προς την εταιρεία τους ("home bias"), δηλαδή, το χρηματοοικονομικό τους χαρτοφυλάκιο αποτελείται μόνο από ή τουλάχιστον σε μεγάλο βαθμό από μετοχές και δικαιώματα προαίρεσης της δικής τους εταιρείας. Η ψυχολογική αιτία αυτού είναι ότι αυτοί οι επενδυτές είναι σχετικά άπειροι και αισθάνονται πιο ασφαλείς με στοιχεία ενεργητικού που γνωρίζουν.

4. ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ ΚΑΙ ΤΙΣ ΗΠΑ

Δυστυχώς, δεν είναι δυνατόν να δώσουμε μία πλήρη και συγκρίσιμη στατιστική επισκόπηση της χρήσης και της κατανομής των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών στην Ευρώπη. Λόγω της έλλειψης δεδομένων είναι επίσης αδύνατον να συγκρίνουμε με πολύ μεγάλη ακρίβεια τη χρήση των δικαιωμάτων προαίρεσης στην ΕΕ και τις ΗΠΑ. Εντούτοις, είναι σαφές ότι στην Ευρώπη τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών χρησιμοποιούνται ακόμα πολύ λιγότερο απ'ότι στις ΗΠΑ, ακόμα και στο Ηνωμένο Βασίλειο, τη Γαλλία και την Ιρλανδία όπου είναι σχετικά συνήθη.

Προς το παρόν είναι επίσης δύσκολο να προβλέψουμε τη μελλοντική ανάπτυξη των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών. Πριν από την απότομη πτώση των χρηματιστηρίων στα τέλη της δεκαετίας του 1990, τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών φαίνεται να είναι ένα δυναμικά αναπτυσσόμενο φαινόμενο ακόμα και αν το μέγεθος της βάσης από την οποία αναπτύχθηκε δεν μπορεί να πιστοποιηθεί με μεγάλη ακρίβεια. Υπάρχουν ορθοί οικονομικοί λόγοι για τις επιχειρήσεις προκειμένου να εισάγουν προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους αλλά και για τους εργαζόμενους προκειμένου να αποδεχθούν τα δικαιώματα αυτά ως αμοιβή της εργασίας τους (βλ. άνωθι). Όμως είναι σαφές ότι η ελκυστικότητα των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους εξαρτάται επίσης, σε σημαντικό βαθμό, από το γενικό οικονομικό κλίμα. Η μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών, ειδικά στη νέα αγορά όπου τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους χρησιμοποιούνταν ευρέως, έχει φυσικά υπονομεύσει το ενδιαφέρον για τις αποδοχές αυτής της μορφής. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα στην περίπτωση των σχημάτων ευρείας βάσης. Αφετέρου, πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους έχουν πολύ μεγάλη διάρκεια (γύρω στα 10 χρόνια). Επιπλέον, τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών συνήθως εκχωρούνται «στο χρήμα». Έτσι οι επί του παρόντος χαμηλές τιμές των μετοχών και το γεγονός ότι ο εργαζόμενος δεν χρειάζεται να καταβάλει μετρητά για να αποκτήσει τα δικαιώματα προαίρεσης μπορεί να τα καταστήσουν ενδιαφέρουσα επένδυση για ορισμένους εργαζόμενους.

Στην πλειονότητα των περιπτώσεων, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους εκχωρούνται στα υψηλότερα διευθυντικά επίπεδα μεγάλων εταιρειών. Ακόμα και σε χώρες που τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών είναι μάλλον κοινά, σπάνια βρίσκονται σε επιχειρήσεις μικρότερου και μεσαίου μεγέθους. Στις ΗΠΑ, μία έρευνα του 1999 έδειξε ότι μόνο 2.1% των επιχειρήσεων με 100 ή λιγότερους εργαζόμενους εφήρμοζαν πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών, ενώ στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1998 μόνο 1% των εν λόγω επιχειρήσεων εφήρμοζαν σχήματα συμμετοχικής κυριότητας (πόσο μάλλον δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών). Η κατάσταση είναι εν τούτοις διαφορετική για τις ΜΜΕ του τομέα της νέας οικονομίας²⁵. Για τις επιχειρήσεις έντασης γνώσης στον τομέα αυτόν οι οποίες συχνά έχουν μεγάλες ανάγκες σε επενδυτικά κεφάλαια, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους που προσδένουν τα σημαντικά στελέχη στην επιχείρηση και εξοικονομούν ρευστό έχουν μεγάλη σημασία.

Στις **ΗΠΑ** τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους έχουν γίνει σύνθημα και ευρέως χρησιμοποιούμενο εργαλείο για την αμοιβή των εργαζόμενων, και

²⁵ Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002).

ειδικότερα στα υψηλότερα διευθυντικά κλιμάκια. Πάνω από 80% των 500 μεγαλύτερων εισηγμένων επιχειρήσεων έχουν εισαγάγει προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Σύμφωνα με το αμερικανικό εθνικό κέντρο για την ιδιοκτησία των εργαζομένων (National Centre for Employee Ownership, NCEO), στις ΗΠΑ υπάρχουν περίπου 3.000 προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους ευρείας βάσης. Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 μεταξύ επτά και δέκα εκατομμύρια εργαζομένων στις ΗΠΑ έλαβαν ετησίως δικαιώματα προαίρεσης, ποσότητα η οποία ήταν αρκετές φορές μεγαλύτερη από την αντίστοιχη των αρχών της ίδιας δεκαετίας, όπου ο αριθμός των αποδεκτών δικαιωμάτων προαίρεσης εκτιμούνταν σε ένα εκατομμύριο περίπου. Το γεγονός ότι η χρήση δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους αυξήθηκε σημαντικά στις ΗΠΑ επιβεβαιώνεται επίσης από μία έρευνα του οίκου Watson Wyatt Worldwide. Βρέθηκε, λοιπόν, ότι στις ΗΠΑ 86% των εργοδοτών προσφέρουν προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών στους εργαζόμενους και ότι το 2000 19% όλων των εργαζομένων ήταν επιλέξιμοι για τα προγράμματα αυτά, σε σύγκριση με μόνο το 12% το 1998²⁶. Επιπλέον, τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών αποτελούν ένα πολύ σημαντικότερο τμήμα του πακέτου αμοιβής των διευθυντών απ'ότι σε άλλες χώρες. Το 1998, η αξία των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών αντιστοιχούσε στο 40% των συνολικών μισθών των 500 ανώτερων διοικητικών στελεχών της S&P σε σύγκριση με το 25% του 1992²⁷.

Στο **Βέλγιο** τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών έγιναν ελκυστικότερα όταν η φορολογία τους ρυθμίστηκε λεπτομερώς το 1999. Από τότε 70,000 με 75,000 εργαζόμενοι έχουν λάβει δικαιώματα προαίρεσης. Σήμερα σχεδόν όλες οι 20 μεγάλες βελγικές επιχειρήσεις (BEL20) εφαρμόζουν προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών. Πάνω από 40% των εταιρειών με 50 και πάνω εργαζόμενους εφαρμόζουν τέτοια προγράμματα²⁸. Στη **Δανία** περίπου 20% των 500 μεγαλύτερων επιχειρήσεων έχουν εισαγάγει προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους από το 1999 και το 2000 το ένα τρίτο των εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο της Κοπεγχάγης εφήρμοζαν τέτοια προγράμματα²⁹. Με την εισαγωγή πιο ευνοϊκής φορολογίας των δικαιωμάτων προαίρεσης που προγραμματίζεται για το 2003 αναμένεται ότι τα προγράμματα αυτά θα γίνουν πολύ κοινότερα στο μέλλον. Στην **Γερμανία** η μεγαλύτερη ευελιξία στο σχεδιασμό των προγραμμάτων δικαιωμάτων προαίρεσης που εισήχθη μέσω του νόμου περί ελέγχου και διαφάνειας στον εταιρικό τομέα, ("KonTraG", 1 ΜΜαΐου 1998) κατέληξε σε σημαντική αύξηση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Το 1997 εισήχθησαν δέκα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών σε γερμανικές εταιρείες ενώ το 1998 δημιουργήθηκαν ήδη 27 νέα προγράμματα³⁰. Σήμερα πάνω από τα 2/3 των εταιρειών που απαρτίζουν τον γερμανικό χρηματιστηριακό δείκτη (DAX) εφαρμόζουν τέτοια προγράμματα. Η ομάδα των εργαζομένων που επωφελείται από τέτοια προγράμματα περιορίζεται ακόμα αυστηρά στα ανώτερα στελέχη και είναι σχετικά μικρή σε σύγκριση με το συνολικό αριθμό των επιχειρήσεων. Ένας λόγος γι αυτό είναι πιθανώς το σχετικά μικρό μερίδιο των εισηγμένων εταιριών στη Γερμανία.

Στην Ελλάδα, παρά την εισαγωγή μιας μάλλον ευνοϊκής φορολογικής μεταχείρισης των προγραμμάτων δικαιωμάτων προαίρεσης που αφορούν νεοεκδοθείσες μετοχές, μόνο

²⁶ Βλ.: http://www.growthplus-com.ae.psiweb.com/EntrepreneurshipNews_winter2000.html.

²⁷ Hall, B.; Murphy, K.J. (2000), Stock Options for the undiversified executives, σ.1.

²⁸ PricewaterhouseCoopers (2002).

²⁹ PricewaterhouseCoopers (2002).

³⁰ Deutschmann, K. (2000), σ. 54.

ένας περιορισμένος αριθμός επιχειρήσεων φαίνεται να εφαρμόζει προγράμματα προαίρεσης μετοχών προς το παρόν³¹. Στην **Ισπανία**, υπάρχουν περίπου 40 εταιρείες που έχουν εισαγάγει προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, εκ των οποίων οι μισές περιλαμβάνονται στον δείκτη IBEX 35 (ο επίσημος δείκτης των Ισπανικών χρηματαγορών, που αντιπροσωπεύει τις 35 μεγαλύτερες επιχειρήσεις)³². Στη **Γαλλία** περίπου 50% όλων των εισηγμένων επιχειρήσεων και 95% των εισηγμένων με συνολικό ισοζύγιο άνω των 10 δισ FF έχουν εφαρμόσει προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης. 28 % όλων των ΕΠΕ χρησιμοποιούν το εργαλείο αυτό, 82% των προγραμμάτων αφορούν την ανώτερη διοίκηση ενώ 57% περιλαμβάνουν και τα μεσαία διοικητικά κλιμάκια. Συνολικά περίπου 30,000 εργαζόμενοι λαμβάνουν δικαιώματα προαίρεσης³³. Αν και η χρηματοοικονομική συμμετοχή των εργαζομένων είναι ευρύτατα διαδεδομένη στη Γαλλία, πολλά σχήματα συνδέονται με το κέρδος. Τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών ακόμα εκχωρούνται κυρίως σε ανώτερα στελέχη μεγάλων εταιρειών. Εντούτοις, όπως στο ΗΒ και αντίθετα από τις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, η Γαλλία έχει σχετικά μακρά ιστορία στον τομέα των δικαιωμάτων προαίρεσης. Τα πρώτα προγράμματα εισήχθησαν το 1970 αλλά μόνο στις εισηγμένες επιχειρήσεις. Το 1987 ψηφίστηκε ένας νέος νόμος, ο οποίος διεύρυνε το πεδίο εφαρμογής των προγραμμάτων σε μη εισηγμένες εταιρείες και σε αλλοδαπά προγράμματα.

Στην **Ιρλανδία** υπάρχουν αρκετά ειδικά προγράμματα, π.χ., το πρόγραμμα «αποταμίευση στην πηγή» (“Save as you earn”), από τα οποία πάνω από 80 εφαρμόζονται σήμερα, ή το «Σχήμα Εγκεκριμένων Δικαιωμάτων Προαίρεσης επί Μετοχών» (“Approved share option scheme”), δεκαπέντε από τα οποία εισήχθησαν στα μέσα του 2002. Κατά την τελευταία δεκαετία, τα δικαιώματα προαίρεσης έχουν διαδοθεί πολύ περισσότερο από πριν, γεγονός που ίσως οφείλεται στο γεγονός του ευνοϊκού εταιρικού φορολογικού καθεστώτος που προέκλυσε σημαντικές επενδύσεις πολυεθνικών από άλλες ευρωπαϊκές χώρες και τις ΗΠΑ. Στην **Ιταλία** τα προγράμματα προαίρεσης επί μετοχών δεν έχουν εφαρμοστεί σε μεγάλη κλίμακα. Εντούτοις, λόγω της νέας και ευνοϊκότερης νομοθεσίας, μπορεί να αναμένεται αύξηση τα επόμενα χρόνια. Στο **Λουξεμβούργο** τα προγράμματα προαίρεσης επί μετοχών εισήχθησαν από ξένες εταιρείες. Εκτιμάται ότι περίπου 25% όλων των επιχειρήσεων – κυρίως του χρηματοοικονομικού τομέα – διαθέτουν προγράμματα προαίρεσης.

Στην **Ολλανδία**, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους έχουν καταστεί ένα μάλλον σύννηθες χαρακτηριστικό των πακέτων αποδοχών. Σήμερα σχεδόν όλες οι μεγάλες εισηγμένες επιχειρήσεις στο Χρηματιστήριο του Άμστερνταμ και πάνω από το 80% του συνόλου των εισηγμένων εταιρειών διαθέτουν πρόγραμμα προαίρεσης επί μετοχών. Ειδικότερα στον τομέα της Τεχνολογίας των Πληροφοριών και Επικοινωνιών (ΤΠΕ), τα σχήματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών φαίνεται ότι είναι συγκριτικά ευρέως διαδεδομένα. Είναι επίσης ενδιαφέρον να σημειωθεί ότι, αντίθετα από ορισμένες άλλες χώρες, τα δικαιώματα προαίρεσης χρησιμοποιούνται συχνότερα απ’ότι άλλα μέσα για να επιτευχθεί η συμμετοχή ευρείας βάσης των εργαζομένων³⁴. Στην **Αυστρία** το μέσο αυτό δεν χρησιμοποιούνταν πολύ συχνά στο παρελθόν λόγω του γεγονότος ότι δεν υπήρχαν πολλές δημοσίως εισηγμένες εταιρείες και ότι πολλές ΕΠΕ αποτελούσαν ακόμα ιδιοκτησία εν μέρει ή εξ ολοκλήρου του

³¹ PricewaterhouseCoopers (2002).

³² PricewaterhouseCoopers (2002).

³³ PricewaterhouseCoopers (2002); Wulff, J. (2000), σ. 219.

³⁴ Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002).

κράτους. Τα τελευταία χρόνια, εντούτοις, και εν μέρει ως αποτέλεσμα των μεταβολών στη φορολογία των δικαιωμάτων προαίρεσης, ο αριθμός των εργαζομένων που κατέχουν δικαιώματα προαίρεσης των επιχειρήσεών τους έχει αυξηθεί. Για την **Πορτογαλία** υπάρχουν στατιστικά στοιχεία μόνο για την περίπτωση που ένα πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους (ESOP) θεωρείται δημόσια προσφορά (που σημαίνει ότι τα χρεόγραφα προσφέρονται σε ομάδα τουλάχιστον 200 εργαζομένων) ή όταν οι μετοχές του εκδότη γίνονται δεκτές προς διαπραγμάτευση σε μία αγορά που υπόκειται σε κανονιστικές ρυθμίσεις. Από ένα σύνολο 60 εισηγμένων επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο της Λισσαβόνας Euronext, περίπου 22% έχουν εφαρμόσει ESOP.

Στην **Φινλανδία**, το 84% των επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο του Ελσίνκι εφαρμόζουν προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης. Μεταξύ των εταιρειών που είναι εισηγμένες στη νέα αγορά ακόμα και 94% έχει εισάγει τέτοια προγράμματα³⁵. Στη **Σουηδία** τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους γίνονται όλο και πιο συνηθισμένα από τα τέλη της δεκαετίας του 1980. Δυστυχώς δεν υπάρχουν ακριβή ποσοτικά στοιχεία διαθέσιμα. Στο **Ηνωμένο Βασίλειο** προβλέπονται ορισμένα ειδικά προγράμματα στον φορολογικό νόμο για την προώθηση της μετοχικής ιδιοκτησίας των εργαζομένων. Ορισμένα από αυτά βασίζονται στη διανομή των μετοχών (όπως στο Μετοχικό Κινητροδοτικό Πρόγραμμα) και ορισμένα προωθούν τα δικαιώματα προαίρεσης, και ειδικότερα το Κίνητρο για τη Διοίκηση της Επιχείρησης (EMI), το Πρόγραμμα δικαιωμάτων Προαίρεσης επί Εταιρικών Μετοχών (CSOP) και τα προγράμματα αποταμίευσης με παρακράτηση μισθού (Save as you earn plans, SAYE)³⁶. Το EMI στοχεύει τους καίριους εργαζόμενους μικρότερων επιχειρήσεων. Από την εισαγωγή του το 2000, πάνω από 3.000 επιχειρήσεις έχουν εκχωρήσει δικαιώματα προαίρεσης σε εργαζόμενους υπό το σχήμα EMI. Προς το παρόν υπάρχουν περίπου 3.500 προγράμματα CSOP και περίπου 1.400 προγράμματα SAYE. Η χρήση των προγραμμάτων δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών για εργαζόμενους που δεν επωφελούνται από ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση είναι επίσης διαδεδομένη στο ΗΒ.

Το έτος 2000 περίπου 4.000 εργαζόμενοι στη **Νορβηγία** κατείχαν δικαιώματα προαίρεσης του εργοδότη τους ή συνδεδεμένων εταιρειών. Όταν ο χρόνος φορολογίας των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών άλλαξε από την άσκηση στη εκχώρηση το 1995, ο αριθμός των εργαζόμενων με δικαιώματα προαίρεσης μειώθηκε σημαντικά (από 19.600 το 1995 σε μόνο 1.000 το 1998). Από τότε που επανεφαρμόστηκε η φορολόγηση κατά την άσκηση το 1999, ο αριθμός αυτός άρχισε πάλι να αυξάνεται.

Στην **Τσεχική Δημοκρατία**, τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών είναι ένα μάλλον καινούργιο αλλά αναπτυσσόμενο εργαλείο αποδοχών εργαζομένων. Τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών εισήχθησαν κυρίως σε εταιρείες αλλοδαπών επενδυτών. Η **Ουγγαρία** έχει μάλλον σημειώσει επιτυχία στην χρήση σχημάτων κατοχής μετοχών από εργαζόμενους κατά τη διαδικασία της ιδιωτικοποίησης. Εντούτοις φαίνεται ότι το ειδικό εργαλείο των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών δεν χρησιμοποιείται ακόμα ευρέως. Στην **Λετονία**, τα σχήματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι πρακτικά ανύπαρκτα και επίσης δεν υπάρχουν ούτε ειδικές διατάξεις για την φορολογική τους αντιμετώπιση. Στην **Τουρκία**, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους δεν χρησιμοποιούνται από τις ΜΜΕ.

³⁵ ΟΟΣΑ (2002), Ορόσημα πολιτικής για την προώθηση της δημιουργίας επιχειρήσεων και της επιχειρηματικότητας, DSTI/IND(2002)13, σ.16.

³⁶ Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002).

Εντούτοις, κάποια λίγα προγράμματα έχουν εισαχθεί από πολυεθνικές αλλοδαπές εταιρείες σύμφωνα με τους κανόνες των πατρίδων τους. Στο πλαίσιο αυτό υπάρχουν περίπου δέκα αιτήσεις κατατεθειμένες στο Συμβούλιο Κεφαλαιαγοράς της Τουρκίας. Οι εταιρείες αυτές θέλησαν να εφαρμόσουν προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών για τους εργαζόμενους που απασχολούνται στις θυγατρικές τους στην Τουρκία. Ορισμένα από τα προγράμματα αυτά ήταν προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών και ορισμένα άλλα ήταν προγράμματα προσανατολισμένα προς την ιδιοκτησία μετοχών από εργαζόμενους.

5. ΦΟΡΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΟΣ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ – ΕΘΝΙΚΕΣ ΑΠΟΦΕΙΣ

5.1. Φορολογικές συνέπειες για τον εργαζόμενο

Για τον εργαζόμενο δύο είναι οι πτυχές της φορολογίας δικαιωμάτων προαίρεσης που παρουσιάζουν μείζον ενδιαφέρον. Πρώτον, τίθεται το βασικό ερώτημα, ποιον τύπο φόρου πρέπει να καταβάλει (βλ. 5.1.1.) και, δεύτερον, είναι σημαντικό το πότε θα είναι πληρωτέοι αυτοί οι φόροι (βλ. 5.1.2.).

5.1.1. Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους – εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες ή κεφαλαιουχικά κέρδη;

Το ποιοι φόροι θα επιβληθούν στα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους εξαρτάται από το αν τα κέρδη θεωρούνται εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες ή αν αποτελούν κεφαλαιουχικά κέρδη. Το εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες υπόκειται σε προσωπική φορολογία εισοδήματος και, κατ'αρχήν, σε εισφορές κοινωνικής ασφάλισης (περιστασιακά, μπορεί να εφαρμόζονται και ορισμένοι άλλοι φόροι απασχόλησης). Οι φόροι αυτοί είναι συχνά υψηλότεροι από τους φόρους επί κεφαλαιακών κερδών. Είναι επίσης σημαντικό ότι οι εν λόγω φόροι πρέπει να καταβληθούν ανεξάρτητα από το αν το εισόδημα παρήγαγε μετρητό ή όχι (π.χ., εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες επίσης οφείλεται στις ενονομαζόμενες πρόσθετες παροχές (fringe benefits)³⁷.

Συνήθως το εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες ορίζεται ως το εισόδημα που δίδεται σε κάποιον ως αμοιβή για τη δουλειά του υπό σύμβαση εργασίας. Το αν το εισόδημα δίδεται σε ρευστό ή σε είδος (π.χ., υπό μορφή χρηματοοικονομικού αγαθού) δεν έχει σημασία στο πλαίσιο αυτό. Αφού τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους εκχωρούνται υπό μία σύμβαση εργασίας και αφού η εκχώρηση μπορεί να συνδεθεί με ορισμένες συνθήκες σχετικές με την απασχόληση (π.χ., ειδική απόδοση στην εργασία ή επίτευξη ορισμένων στόχων), τα δικαιώματα προαίρεσης εμπίπτουν στον ορισμό του εισοδήματος από απασχόληση.

Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι, εντούτοις, ειδικής φύσεως αφού η αποδοχή των δικαιωμάτων αντί μισθού είναι επίσης μία επενδυτική απόφαση από μέρους του εργαζόμενου. Εντούτοις, τα κέρδη από τα δικαιώματα προαίρεσης θα μπορούσαν, κατ'αρχήν, να θεωρηθούν ως κεφαλαιουχικά κέρδη.

Παρά την κάπως ασαφή φύση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους θεωρούνται εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες στα περισσότερα φορολογικά συστήματα. Συνήθως θεωρούνται κεφαλαιουχικά κέρδη (και φορολογούνται ως τέτοια) μόνο αν πληρούνται ορισμένες ειδικές συνθήκες (π.χ., πρόγραμμα ευρείας βάσης, ελάχιστες περίοδοι κατοχύρωσης δικαιώματος, κλπ). Θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι στις περιπτώσεις αυτές η ταξινόμηση των κερδών από τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους ως κεφαλαιουχικά κέρδη αποτελεί απλώς μια ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση που εκχωρείται σε επιχειρήσεις

³⁷ Η διάκριση μεταξύ εισοδήματος από μισθωτές υπηρεσίες (employment income) και από κεφαλαιουχικά κέρδη (capital gains) έχει επίσης πολύ μεγάλη σημασία στο πλαίσιο των διασυννοριακών περιπτώσεων, που θα συζητηθούν σε ειδικό κεφάλαιο.

προκειμένου να σχεδιάσουν τα δικά τους προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης με τρόπο που επιθυμεί το κράτος. Επίσης θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι η εκπλήρωση αυτών των ειδικών συνθηκών ενισχύει την άποψη του κεφαλαιουχικού κέρδους των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών.

Η φορολογία των δικαιωμάτων προαίρεσης ή των κερδών από τα δικαιώματα αυτή πρέπει να διακριθεί από τα κέρδη από μετοχές που αποκτώνται ασκώντας το δικαίωμα προαίρεσης. Το αν οι μετοχές που αποκτώνται ασκώντας ένα δικαίωμα προαίρεσης μπορούν να πωληθούν κρατώντας το (μετά την φορολόγησή του ως εισοδήματος από μισθωτές υπηρεσίες), είναι μία επενδυτική απόφαση εκ μέρους του εργαζόμενου όμοια με την απόφαση αγοράς μετοχών πληρώνοντας μέσω μισθού. Στην περίπτωση αυτή κάθε περαιτέρω κέρδος από μια αύξηση στην αξία της μετοχής θα είναι κεφαλαιουχικό κέρδος και, συνεπώς, υποβαλλόμενο στη φορολογία κεφαλαιουχικών κερδών. Η φορολογική βάση θα είναι συνήθως η διαφορά μεταξύ της αξίας που πραγματοποιείται στην πώληση των μετοχών και της αξίας των μετοχών κατά την άσκηση (όχι η τιμή άσκησης, καθώς αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε διπλή φορολογία σε ορισμένα μέρη του εισοδήματος).

Το ερώτημα σε ποιον τύπο εισοδήματος ανήκουν τα δικαιώματα προαίρεσης είναι επίσης σημαντικό για τον ακόλουθο λόγο: Ορισμένες μορφές εισοδήματος σωρεύονται σε διάστημα πολλών ετών. Αν ο φορολογικός κώδικας είναι προοδευτικός (όπως στη φορολογία εισοδήματος από μισθωτές υπηρεσίες), αυτό θα οδηγούσε σε σχετικά υψηλή φορολογική επιβάρυνση. Εντούτοις, για ορισμένα εισοδήματα, οι φορολογικοί κώδικες μπορεί να προβλέπουν ειδικούς υπολογισμούς για να μειώσουν τις επιδράσεις της προοδευτικότητας (βλ. κάτωθι).

5.1.2. Χρόνος επιβολής της φορολογίας

Συνήθως το εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες φορολογείται σύμφωνα με την αρχή των μετρητών (cash principle), δηλαδή φορολογείται τη στιγμή που ο εργαζόμενος το λαμβάνει, το εισπράττει ή το ρευστοποιεί. Ενώ για το εισόδημα σε ρευστό και πολλές πρόσθετες παροχές, η στιγμή είσπραξης της αμοιβής μπορεί εύκολα να ταυτιστεί, υπάρχουν τουλάχιστον πέντε³⁸ στιγμές στον κύκλο ζωής ενός δικαιώματος προαίρεσης/μετοχής που θα μπορούσε να ανακύψει υποχρέωση καταβολής φόρου: Εκχώρηση, κατοχύρωση ή άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης, κατοχύρωση μετοχών, πώληση μετοχών.

5.1.2.1. Εκχώρηση³⁹ του δικαιώματος προαίρεσης

Πολλές χώρες θα φορολογήσουν ένα διαπραγματεύσιμο (tradable) δικαίωμα προαίρεσης, που μπορεί να αποτιμηθεί χωρίς πολλά προβλήματα κατά την εκχώρηση. Αυτό εγγυάται την συνοχή και τη δικαιοσύνη του φορολογικού συστήματος δεδομένου ότι άλλα χρηματοοικονομικά μέσα που μπορούν να δοθούν σε έναν εργαζόμενο ως αμοιβή για τη

³⁸ Το κεφάλαιο αυτό πραγματεύεται μόνο την εθνική προοπτική. Σε διεθνές πλαίσιο υπάρχει επίσης μια έκτη δυνατότητα φορολογίας δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών, δηλαδή όταν ο εργαζόμενος φεύγει από τη χώρα.

³⁹ Ο ορισμός του σε τι συνίσταται μια εκχώρηση δεν είναι σαφής. Κατ'αρχήν, θα μπορούσε να είναι η προσφορά ενός δικαιώματος προαίρεσης, η αποδοχή του, η μη απόρριψή του εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος μετά την προσφορά (όπως στο Βέλγιο), ή κατά τη στιγμή που ο εργαζόμενος λαμβάνει όντως το δικαίωμα προαίρεσης, δηλαδή όταν αυτό καταχωρίζεται κατά κάποιο τρόπο στο όνομά του.

δουλειά του (π.χ., μετοχές της εταιρείας) φορολογούνται, κατά κανόνα, στην εκχώρηση. Εντούτοις, υπάρχουν διαφορές σε ότι αφορά τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται για να αποφασιστεί αν τα δικαιώματα προαίρεσης είναι διαπραγματεύσιμα και μπορούν να αποτιμηθούν ή όχι. Η περίπτωση είναι σαφής αν υπάρχει καθιερωμένη αγορά για τα δικαιώματα προαίρεσης. Ασάφειες προκύπτουν αν επιτρέπεται, κατ'αρχήν, στον εργαζόμενο να πωλήσει το δικαίωμα προαίρεσης αλλά δεν υπάρχει αγορά για κάτι τέτοιο (όπως για παράδειγμα στην περίπτωση των μικρών νεοεμφανιζόμενων επιχειρήσεων).

Εντούτοις, γενικώς, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους δεν μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Στην περίπτωση αυτή η φορολογία κατά την εκχώρηση έρχεται αντιμέτωπη με πολλά προβλήματα που θα συζητηθούν στη συνέχεια. Πρέπει να σημειωθεί ότι η συζήτηση για τη φορολογία κατά την εκχώρηση σε αυτό το κεφάλαιο βασίζεται στην παραδοχή ότι αυτή είναι η τυπική μορφή φορολογίας των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Σε επόμενο κεφάλαιο θα συζητηθεί ένα προαιρετικό σύστημα, στο πλαίσιο του οποίου οι εργοδότες ή/και οι εργαζόμενοι μπορούν να επιλέξουν μεταξύ φορολογίας κατά την εκχώρηση και φορολογίας κατά την άσκηση.

Σε περίπτωση μη διαπραγματεύσιμων δικαιωμάτων προαίρεσης, δεν υπάρχει, εξ ορισμού, διαφορά και ως εκ τούτου η αξία του δικαιώματος είναι δύσκολο να εξακριβωθεί. Υπάρχουν γενικά στατιστικά μοντέλα για την αποτίμηση των διαπραγματεύσιμων δικαιωμάτων προαίρεσης (π.χ., ο μαθηματικός τύπος Black-Scholes ή το διωνυμικό μοντέλο), που μπορούν να τροποποιηθούν για να αποτιμήσουν τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Εντούτοις, δεν υπάρχει γενική συμφωνία επί των μεθόδων τέτοιων προσαρμογών και είναι ακόμα ασαφές αν τα αποτελέσματα των τροποποιημένων τύπων αποτίμησης μπορούν να θεωρηθούν ορθές αναπαραστάσεις της αξίας των μη διαπραγματεύσιμων δικαιωμάτων προαίρεσης. Συνεπώς, για πρακτικούς λόγους μπορεί να είναι προτιμητέο να χρησιμοποιούνται απλούστερες μέθοδοι για την επίλυση του προβλήματος αποτίμησης της φορολογίας κατά την εκχώρηση. Ένας απλός και ευθύς τρόπος είναι να οριστεί η αξία του δικαιώματος προαίρεσης ως ποσοστό της αξίας του υποκειμένου κατά την εκχώρηση⁴⁰.

Αν κάποιος είναι έτοιμος να δεχθεί έναν ορισμένο βαθμό αυθαιρεσίας, μπορεί πάντοτε να βρει μια πραγματιστική λύση στο πρόβλημα της αποτίμησης και σε ορισμένες περιπτώσεις αυτό είναι αναπόφευκτο⁴¹. Εντούτοις, για δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών, πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη ότι η μη διαπραγματευσιμότητα έχει σοβαρή επίπτωση στην φύση του δικαιώματος προαίρεσης επί μετοχών. Ενώ άλλες μη διαπραγματεύσιμες μορφές αποδοχών (π.χ., πρόσθετες παροχές, όπως η χρήση εταιρικού αυτοκινήτου) μπορούν να χρησιμοποιηθούν άμεσα από τους εργαζόμενους, ένα μη διαπραγματεύσιμο δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους⁴² μοιάζει πολύ περισσότερο με μία υπόσχεση από τον εργοδότη για κάποια μελλοντικά κέρδη υπό

⁴⁰ Αυτή είναι, για παράδειγμα, η περίπτωση του Βελγίου (της μόνης χώρας ΕΕ που γενικώς φορολογεί τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους κατά την εκχώρηση). Εκτός της αξίας του υποκειμένου, στην αποτίμηση της αξίας του δικαιώματος, το βελγικό σύστημα λαμβάνει επίσης υπόψη την προθεσμία του.

⁴¹ Ως παράδειγμα δίνεται η κληρονομική μεταβίβαση ενός μοναδικού έργου τέχνης και το πρόβλημα της εκτίμησής του για τους σκοπούς του φόρου κληρονομιάς. Δεν υπάρχει δυνατότητα αναβολής της φορολογίας μέχρι να πουληθεί η κληρονομιά αφού ο κληρονόμος μπορεί να μην έχει καμία απολύτως πρόθεση να την πουλήσει.

⁴² Εδώ, η μη διαπραγματευσιμότητα υποδηλώνει επίσης ότι δεν υπάρχει παρόμοια χρηματοοικονομική χρήση για το δικαίωμα, όπως η ενεχυροποίησή του κλπ.

την προϋπόθεση ότι η τιμή μετοχής εξελίσσεται καλά. Το επιχείρημα αυτό έχει μεγάλη σημασία για λόγους φορολογικού συστήματος. Υπάρχουν μορφές οικονομικής συμμετοχής των εργαζομένων που είναι παρόμοιες με τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών, ως προς το μέγεθός τους, π.χ., ένα μπόνους εξαρτάται από την ανάπτυξη της εταιρικής μετοχής. Όμως τα μπόνους φορολογούνται μόνο όταν καταβάλλονται. Η φορολογία μη διαπραγματεύσιμων δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών κατά την εκχώρηση (ή κατοχύρωση, βλ. κάτωθι) εισάγει μια φορολογική διαφορά μεταξύ δύο μορφών αποδοχών που από την άποψη του εργαζόμενου, είναι σχεδόν ταυτόσημες.

Η φορολογία κατά την εκχώρηση επίσης εισάγει ένα πρόσθετο στοιχείο κινδύνου για τον εργαζόμενο. Αν τα δικαιώματα καταποντιστούν (underwater), ο φόρος που καταβλήθηκε επ'αυτών κατά την εκχώρηση γενικώς δεν επιστρέφεται. Ο κίνδυνος αυτός ίσως δεν φαίνεται ακραίος στην περίπτωση των καλά εδραιωμένων επιχειρήσεων αφού τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους συνήθως ισχύουν για μάλλον μεγάλο χρονικό διάστημα. Μπορεί να αναμένεται ότι σε κάποια χρονική στιγμή θα είναι ασκήσιμα με κέρδος. Για πρωτοεμφανιζόμενες ή νέες αναπτυσσόμενες εταιρείες με σημαντικό κίνδυνο αποτυχίας, τα πράγματα είναι διαφορετικά. Τουλάχιστον για τους κινδυνόφοβους εργαζόμενους, η φορολογία κατά την εκχώρηση μπορεί να μεταβάλλει την αντίληψη των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους με έναν μάλλον ριζικό τρόπο.

Επειδή υπάρχει ο πρόσθετος κίνδυνος στην περίπτωση φορολογίας κατά την εκχώρηση και δεδομένου ότι μπορεί να θεωρηθεί ότι οι περισσότεροι εργαζόμενοι είναι κινδυνόφοβοι, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους θα καταστούν πιθανόν πιο διαδεδομένα σε μια χώρα που φορολογεί κατά την εκχώρηση (ή την κατοχύρωση) αν ο πραγματικός φορολογικός συντελεστής είναι μάλλον χαμηλός. Οι χαμηλοί πραγματικοί φορολογικοί συντελεστές, για παράδειγμα, θα μπορούσαν να επιτευχθούν μέσω γενναιόδωρων κανόνων αποτίμησης, μέσω χαμηλών ονομαστικών συντελεστών, αν δεν υπάρχουν ασφαλιστικές εισφορές και αν τα κεφαλαιουχικά κέρδη από τις μετοχές που έχουν αποκτηθεί μέσω δικαιωμάτων προαίρεσης είναι αφορολόγητα. Ειδικά σε εποχές άνθησης της χρηματιστηριακής αγοράς, αυτό θα μπορούσε εν τούτοις να δημιουργήσει πολιτικές ανησυχίες σχετικά με τη δικαιοσύνη της κατανομής και έτσι μπορεί να μην γίνει πολιτικά αποδεκτό.

Η φορολογία κατά την εκχώρηση συνεπάγεται κάποιον κίνδυνο αλλά επίσης και τη δυνατότητα σημαντικών καθαρών κερδών. Θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι συνεπώς η μορφή αυτή φορολογίας μπορεί να είναι κατάλληλη να καλλιεργήσει τη νοοτροπία της «ενδοεπιχειρηματικότητας». Επιπλέον, ο δεσμός μεταξύ της εταιρείας και του εργαζόμενου που έχει ήδη καταβάλει φόρο για τα δικαιώματά του θα μπορούσε να είναι ισχυρότερος απ'ότι στις περιπτώσεις όπου ο εργαζόμενος δεν έχει πληρώσει ακόμα τίποτα και όπου η υποχρέωση να προβεί σε πληρωμή μπορεί να μην προκύψει ποτέ.

Η φορολογία κατά την εκχώρηση επίσης ενισχύει την σηματοδοτική λειτουργία του προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών. Αφενός οι εργαζόμενοι που αποδέχονται δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών αν και πρέπει να πληρώσουν φόρους επ'αυτών, στέλνουν αμέσως ένα ηχηρό μήνυμα εμπιστοσύνης στην επιχείρησή τους σε άλλους ενδεχόμενους επενδυτές. Για τους ίδιους λόγους, εντούτοις, η φορολογία κατά την εκχώρηση μπορεί να είναι επιβλαβής για τις επιχειρήσεις. Αν μία επιχείρηση προσέφερε δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών στους εργαζομένους της και αυτοί τα αρνούσαν λόγω της εκ των προτέρων φορολογικής υποχρέωσης, αυτό θα αποτελούσε

ένα αρνητικό σήμα για τις χρηματαγορές αν πίστευαν ότι η γνώμη των εργαζομένων αναφορικά με την επιχείρησή τους είναι καλύτερη από την εντύπωση του μέσου επενδυτικού κοινού.

Η φορολογία κατά την εκχώρηση των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών επίσης συνεπάγεται πρόβλημα ρευστότητας αφού τα δικαιώματα συνήθως δεν μπορούν να πωληθούν και τα μετρητά για την καταβολή του φόρου πρέπει να προέλθουν από άλλη πηγή. Όμως ο φορολογικός φόρτος δεν θα είναι συχνά τόσο υψηλός αν επιβληθεί η φορολογία κατά την εκχώρηση ή την κατοχύρωση και έτσι το πρόβλημα ρευστότητας θα είναι σχετικά έλασσον σε σύγκριση με το πρόβλημα της αποτίμησης. Το πρόβλημα ρευστότητας μπορεί να έχει μεγαλύτερη επίπτωση στην περίπτωση της φορολογίας κατά την άσκηση, το οποίο θα συζητηθεί αργότερα.

5.1.2.2.Κατοχύρωση του δικαιώματος προαίρεσης

Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους συνήθως δεν περιέρχονται (vested) κατά την εκχώρηση. Συχνά περιέρχονται σταδιακά, δηλαδή 20% των δικαιωμάτων που εκχωρήθηκαν το έτος 1 μπορούν να ασκηθούν το έτος 2, άλλα 20% το έτος 3, κλπ. Εκτός από την απλή πάροδο του χρόνου, το δικαίωμα άσκησης μπορεί να υπόκειται σε συνθήκες όπως η επίτευξη ορισμένων δεικτών επιτυχίας, όπως η συνεχής εργασιακή σχέση και άλλοι. Στο παρόν κείμενο ο όρος “κατοχυρωμένος” θα σημαίνει ότι ο εργαζόμενος μπορεί να χρησιμοποιήσει τα δικαιώματα προαίρεσης για να αποκτήσει μετοχές αν το επιθυμεί και ο εργοδότης δεν έχει κανένα νομικό ή συμβατικό δικαίωμα να τον εμποδίσει⁴³. Να σημειωθεί ότι τα κατοχυρωμένα δικαιώματα προαίρεσης μπορούν ακόμα να υπόκεινται στη συνθήκη ότι μπορούν να ασκηθούν μόνο αν ο κάτοχος απασχολείται ακόμα στην επιχείρηση που του εκχώρησε το δικαίωμα προαίρεσης. Εντούτοις, για τους σκοπούς της φορολογίας, το γεγονός ότι θα μπορούσε να ασκήσει το δικαίωμα προαίρεσης και να το ρευστοποιήσει θα είναι επαρκές για να πει κανείς ότι το δικαίωμα κατοχυρώθηκε (περιήλθε).

Αντίθετα από ένα μη διαπραγματεύσιμο και μη κατοχυρωμένο δικαίωμα προαίρεσης που απλώς αντιπροσωπεύει μια ευκαιρία για μελλοντικά κέρδη, ένα κατοχυρωμένο δικαίωμα προαίρεσης αποτελεί από οικονομικό πλεονέκτημα. Μπορεί να ασκηθεί και αν οι μετοχές μπορούν να πωληθούν άμεσα το κατοχυρωμένο δικαίωμα μπορεί να μετατραπεί ταχέως σε ρευστό. Για το λόγο αυτό, δεν υπάρχουν επιχειρήματα φορολογικής συστηματικής που εναντιώνονται στην φορολογία κατά την κατοχύρωση. Εντούτοις, αναφορικά με το ζήτημα της αποτίμησης η φορολογία κατά την κατοχύρωση πλήττεται από παρόμοια προβλήματα με την φορολογία κατά την εκχώρηση. Επιπλέον, η φορολογία κατά την κατοχύρωση μπορεί να δημιουργήσει διαχειριστικά προβλήματα για επιχειρήσεις που έχουν υποχρέωση αναφοράς και παρακράτησης αφού οι επιχειρήσεις θα πρέπει να εγκαταστήσουν «σύστημα ανίχνευσης» για όλα τα δικαιώματα προαίρεσης που εκχωρούνται.

⁴³ Υπάρχει επίσης η δυνατότητα ότι ένα δικαίωμα προαίρεσης μπορεί ενδεχομένως να χρησιμοποιηθεί σε συναλλαγή αλλά όχι για την απόκτηση μετοχών, για παράδειγμα, ένα δικαίωμα προαίρεσης θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ως ενέχυρο. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να προκύψει, για παράδειγμα, αν ο εργαζόμενος λάβει πίστωση από τον εργοδότη του και του επιτραπεί να χρησιμοποιήσει τα ακατοχύρωτα δικαιώματά του ως εγγύηση. Στην περίπτωση αυτή, τα ακατοχύρωτα δικαιώματα καταστάνε κάτι παραπάνω από μία απλή ευκαιρία μελλοντικών κερδών και, κατ'αρχήν, μια τέτοια μετατροπή θα μπορούσε να επισύρει την επιβολή φόρου.

Εκτός από τις πρακτικές δυσκολίες που επιχειρηματολογούν κατά της φορολογίας κατά την κατοχύρωση, υπάρχει επίσης και το ζήτημα της σημασίας της. Όντως, πολλοί εργαζόμενοι θα ασκήσουν τα δικαιώματά τους κατά την κατοχύρωση, θυσιάζοντας ενδεχόμενα περαιτέρω κέρδη για μεγαλύτερη ασφάλεια. Έτσι, θα μπορούσε να προκύψει η δυσάρεστη κατάσταση ότι τα δικαιώματα θα φορολογούνται κατά την κατοχύρωση είτε σύμφωνα με έναν πολύπλοκο τύπο (όπως ο τύπος Black-Scholes) είτε σύμφωνα με έναν απλοποιημένο αλλά κάπως αυθαίρετο κανόνα (όπως, π.χ., στην Ολλανδία, η οποία για πολύ καιρό φορολογούσε τα δικαιώματα προαίρεσης κατά την κατοχύρωση), παρά το γεγονός ότι τα ίδια δικαιώματα ασκούνται σχεδόν αμέσως μετά⁴⁴.

5.1.2.3. Άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης

Στις περισσότερες χώρες, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους φορολογούνται όταν ασκούνται, δηλαδή όταν καταβάλλεται η τιμή άσκησης και αποκτάται η μετοχή. Συνήθως δεν υπάρχει πρόβλημα αποτίμησης, τουλάχιστον για τις εισηγμένες μετοχές. Το φορολογούμενο ποσό ισούται με τη διαφορά μεταξύ της υψηλότερης αγοραίας αξίας της αποκτηθείσας μετοχής και του κόστους απόκτησής της, δηλαδή η καταβληθείσα τιμή άσκησης (περιθώριο ή εσωτερική τιμή) συν κάθε ποσό που ο εργαζόμενος μπορεί να έχει καταβάλει για να αποκτήσει τα δικαιώματα.

Για τον εργαζόμενο, το κύριο πλεονέκτημα της φορολογίας κατά την άσκηση είναι ότι το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους παραμένει μία ακίνδυνη επένδυση. Οι φόροι είναι πληρωτέοι μόνο αν τα δικαιώματα αποδειχθούν κερδοφόρα⁴⁵. Αν και ο πραγματικός φορολογικός συντελεστής μπορεί να είναι υψηλότερος από την περίπτωση της εκ τω προτέρων φορολογίας, οι εργαζόμενοι φαίνεται να προτιμούν την πρώτη.

Η άσκηση ενός δικαιώματος προαίρεσης συχνά λαμβάνει χώρα αρκετά χρόνια μετά την εκχώρησή του. Έτσι, μπορεί να φαίνεται (πλην της αποφυγής του κινδύνου) σαν ο εργαζόμενος να επωφελήθηκε του πλεονεκτήματος της ύστερης καταβολής φόρου που δεν εκχωρείται σε αυτούς που λαμβάνουν μισθό σε ρευστό. Εντούτοις το επιχείρημα αυτό δεν ισχύει. Υπό την προϋπόθεση ότι το ποσοστό έκπτωσης για τη σημερινή φορολογία μελλοντικών κερδών είναι το ίδιο ποσοστό για το οποίο η εφορία θα παραχωρούσε μείωση φόρου, η αναβολή της φορολογίας ενός δικαιώματος προαίρεσης η αξία του οποίου είναι αβέβαιη κατά την εκχώρηση, είναι το ίδιο με την φορολογία ενός αγαθού με εγνωσμένη και σίγουρη απόδοση κατά την εκχώρηση.

Μπορεί να υποστηριχθεί ότι με την αναβολή της φορολογίας, η εφορία διατρέχει τον ίδιο οικονομικό κίνδυνο με τον εργαζόμενο: τα δικαιώματα μπορεί να καταποντιστούν, οπότε και δεν θα προέκυπτε κανένα φορολογητέο κέρδος. Αφετέρου, όμως, αν η μετοχή εξελιχθεί καλά, συνήθως η φορολογία κατά την άσκηση θα αποδώσει υψηλότερα φορολογικά εισοδήματα, απ' ό,τι η φορολογία κατά την εκχώρηση. Έτσι, κατά μέσο όρο, η εφορία αποζημιώνεται για την αποδοχή του κινδύνου. Επιπλέον, πρέπει να ληφθεί

⁴⁴ Δεν θα ήταν λύση η εισαγωγή φορολογίας κατά την άσκηση στις περιπτώσεις αυτές, ως εξαίρεση στον γενικό κανόνα φορολογίας κατά την κατοχύρωση αφού κάτι τέτοιο θα μπορούσε να προκαλέσει πρόωμη άσκηση.

⁴⁵ Δηλαδή, επικερδές κατά την άσκηση. Αν ο εργαζόμενος δεν προβεί ή δεν θέλει να προβεί σε πώληση των αποκτηθεισών μετοχών, τότε μπορεί να συμβεί το εξής: στην τελική πώληση των μετοχών, το συνολικό κέρδος να μην καλύπτει το φόρο. Βλ. κεφάλαιο περί κατοχύρωσης μετοχών.

υπόψη η επίδραση των προοδευτικών φορολογικών προγραμμάτων. Εκτός της περίπτωσης που εφαρμόζονται ειδικοί ελαφρυντικοί μηχανισμοί (βλ. κάτωθι), η υψηλότερη βάση στην περίπτωση της φορολογίας κατά την άσκηση θα καταλήξει επίσης σε υψηλότερο μέσο φορολογικό συντελεστή λόγω των προοδευτικών φορολογικών συντελεστών εισοδήματος. Έτσι, η αναβολή της φορολογίας μέχρι τη στιγμή της άσκησης δεν προσφέρει αθέμιτο πλεονέκτημα στους κατόχους δικαιωμάτων προαίρεσης σε σύγκριση με τους κατόχους ενός άλλου χρηματοοικονομικού αγαθού.

Η φορολογία των κερδών κατά την άσκηση ως εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες συχνά προκαλεί την επιβολή φόρου παρακράτησης και την ανάγκη να καταβληθούν ασφαλιστικές εισφορές. Εντούτοις, τη στιγμή αυτή ο εργαζόμενος δεν έχει ακόμα καθόλου κέρδη σε μετρητά. (Συχνά η επιχείρηση θα είναι υπεύθυνη για την καταβολή του φόρου στο Κράτος αλλά πιθανόν θα μετακυλίσει το πρόβλημα ρευστότητας στον εργαζόμενο ζητώντας του να καταβάλει πλέον της τιμής άσκησης ένα ποσό ίσο με το φόρο παρακράτησης). Το επαγόμενο από το φόρο πρόβλημα ρευστότητας πρέπει να διαχωριστεί από το πρόβλημα ρευστότητας που οφείλεται στην καταβολή της τιμής άσκησης. Η τελευταία θα είναι συνήθως μεγαλύτερη αλλά ειδικά σε νέες ταχέως αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, το επαγόμενο από τη φορολογία πρόβλημα ρευστότητας θα μπορούσε να είναι ουσιαστικό. Επιπλέον, δεδομένων των υψηλών φόρων μισθωτών υπηρεσιών σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες, η υποχρέωση καταβολής φόρου σε κάθε περίπτωση επιβαρύνει το πρόβλημα ρευστότητας λόγω της καταβολής της τιμής άσκησης.

Συνήθως το πρόβλημα ρευστότητας επιλύεται μέσω της άμεσης πώλησης των μετοχών ή μέρους αυτών (άσκηση άνευ μετρητών). Περιστασιακά, το επαγόμενο από τη φορολογία πρόβλημα ρευστότητας καθίσταται υπεύθυνο για το γεγονός ότι οι εργαζόμενοι δεν κρατούν τις μετοχές της επιχείρησής τους μετά την άσκηση. Αλλά αυτό πιθανόν δεν αληθεύει. Μπορεί να υποστηριχθεί ότι ο εργαζόμενος δεν θα είχε ασκήσει τα δικαιώματά του αν δεν είχε θελήσει να πουλήσει τις μετοχές. Αν ο κάτοχος του δικαιώματος προαίρεσης αποφασίσει να το ασκήσει επειδή φοβάται ότι το υποκείμενο θα χάσει την αξία του στο μέλλον, θα προσπαθήσει φυσικά να πουλήσει τις μετοχές γρήγορα πριν πέσει η αξία τους. Αν, από την άλλη, περιμένει ότι η αξία του υποκειμένου θα αυξηθεί, τότε δεν θα ασκήσει το δικαίωμα αφού η αγορά των μετοχών δεν θα αύξανε το αναμενόμενο μικτό κέρδος αλλά θα δαπανήσει ποσά που θα μπορούσαν να επενδυθούν αλλού.

Έτσι, γενικώς, το κόστος ευκαιρίας δεν ευνοεί την πρόωπη άσκηση των δικαιωμάτων προαίρεσης. Εντούτοις, μια τέτοια πρόωπη άσκηση μπορεί να ήταν κερδοφόρα αν η φορολογία κεφαλαιουχικών κερδών είναι σημαντικά χαμηλότερη από το φόρο μισθωτών υπηρεσιών. Στην περίπτωση αυτή ένας εργαζόμενος μπορεί να επιθυμεί να ασκήσει τα δικαιώματά του όταν το περιθώριο μεταξύ της αξίας της μετοχής κατά την άσκηση και της τιμής άσκησης που θα φορολογηθεί ως εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες δεν είναι ακόμα υπερβολικά μεγάλο. Αν κρατήσει τις μετοχές τα επακόλουθα κέρδη θα υπόκεινται μόνο στη χαμηλότερη φορολογία κεφαλαιουχικών κερδών. Ακόμα και αν επιβαρυνθεί με το κόστος ευκαιρίας, αυτό θα μπορούσε να αντισταθμιστεί από το χαμηλότερο φόρο κεφαλαιουχικών κερδών. Έτσι, είναι δυνατό, ένας εργαζόμενος, προκειμένου να ελαχιστοποιηθεί η φορολογική επιβάρυνση, να ασκήσει τα δικαιώματά του νωρίς και στη συνέχεια να κρατήσει τις μετοχές. Ένα τέτοιο σενάριο είναι, εντούτοις, ορθολογικό μόνο για τον εργαζόμενο/επενδυτή αν αναμένει απόδοση άνω του μετρίου από την μετοχή της εταιρείας του. Στις περισσότερες περιπτώσεις θα επιθυμήσει να διαφοροποιήσει το χαρτοφυλάκιό του. Εξάλλου, ο κίνδυνος απασχόλησης και μισθού

είναι ήδη συνδεδεμένα με την εταιρεία του και θα μπορούσε να θεωρήσει συνετό να επενδύσει το νομισματικό του κεφάλαιο αλλού.

5.1.2.4. Κατοχύρωση των μετοχών

Ορισμένα προγράμματα προαίρεσης επί μετοχών προβλέπουν μία περίοδο κλειδώματος των μετοχών που αποκτά ο εργαζόμενος ασκώντας τα δικαιώματά του. Αυτό σημαίνει ότι η μετοχή δεν μπορεί να πωληθεί για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα (συχνά περίπου έξι μήνες). Τέτοιες ρήτρες χρησιμοποιούνται για να προστατεύσουν τους επενδυτές από χειραγωγίες της τιμής των μετοχών από τη διεύθυνση. Είναι επίσης σημαντικές για τις μικρές επιχειρήσεις που εισάγονται στο χρηματιστήριο. Σε τέτοιες περιπτώσεις, η τιμή της μετοχής αυξάνεται ορισμένες φορές σημαντικά εντός βραχύτατου χρονικού διαστήματος. Αν, εντούτοις, οι εργαζόμενοι ρευστοποιήσουν τα κέρδη τους αμέσως αυτό μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την εξέλιξη της τιμής.

Αν οι μετοχές δεν έχουν κατοχυρωθεί κατά την άσκηση, η φορολογία αυτή τη χρονική στιγμή θα μπορούσε να προκαλέσει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας, αφού ο εργαζόμενος δεν μπορεί να πουλήσει καμία μετοχή για να καλύψει το φόρο. Σε τέτοιες περιπτώσεις, η αναβολή της φορολογίας μέχρι τη στιγμή της κατοχύρωσης των μετοχών φαίνεται ορθή.

Όταν οι μετοχές κατοχυρώνονται, υπάρχουν δύο πιθανοί τρόποι υπολογισμού του φορολογητέου κέρδους. Πρώτον, το φορολογητέο κέρδος θα μπορούσε να είναι η διαφορά μεταξύ της τιμής άσκησης και της τιμής της μετοχής κατά την άσκηση. Αν, εντούτοις, μεταξύ της άσκησης και της κατοχύρωσης των μετοχών, η τιμή της μετοχής πέσει, τα κέρδη μπορεί, στην χειρότερη περίπτωση, αν μην είναι επαρκή για να καλύψουν το φόρο. Δεύτερον, το φορολογητέο κέρδος θα μπορούσε να ισούται με τη διαφορά μεταξύ της τιμής άσκησης και της τιμής της μετοχής κατά την κατοχύρωση. Θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι μία τέτοια μορφή φορολογίας θα συνεπαγόταν φορολογία ιδιωτικών κεφαλαιουχικών κερδών και, έτσι, δεν θα ήταν εφικτή σε χώρες, που κατ'αρχήν, δεν φορολογούν τέτοια κέρδη. Εντούτοις, είναι αμφίβολο αν η αύξηση της αξίας των μετοχών μεταξύ της άσκησης του δικαιώματος προαίρεσης και της κατοχύρωσης των μετοχών αποτελεί όντως κεφαλαιουχικό κέρδος. Αν το μη διαπραγματεύσιμο δικαίωμα προαίρεσης δεν θεωρείται χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο (βλ. άνωθι), θα έπρεπε να ισχύει το ίδιο για τις δεσμευμένες μετοχές (blocked shares)⁴⁶.

5.1.2.5. Πώληση των μετοχών

Το αργότερο όταν η μετοχή που αποκτήθηκε μέσω δικαιώματος προαίρεσης πωλείται τοις μετρητοίς θα προκύψει η υποχρέωση καταβολής φόρου. Ακόμα και αν υπάρχει μόνο μία πληρωμή, είναι πάλι πιθανό να γίνει διάκριση μεταξύ εισοδήματος από μισθωτές υπηρεσίες (το κέρδος μεταξύ εκχώρησης και άσκησης) και κεφαλαιουχικού κέρδους (το κέρδος μεταξύ της άσκησης του δικαιώματος και της πώλησης των μετοχών). Έτσι, υπάρχουν τουλάχιστον δύο τρόποι υπολογισμού του φόρου. Πρώτον, θα μπορούσε να

⁴⁶ Να σημειωθεί ότι ορισμένα φορολογικά συστήματα δεν προβλέπουν την φορολόγηση ιδιωτικών κεφαλαιουχικών κερδών, τουλάχιστον όχι γενικώς. Ορισμένες φορές τα συστήματα αυτά επιβάλλουν φορολογία επί των βραχυπρόθεσμων κερδών από συμμετοχές (holding gains).

υπάρχει φορολογία του κέρδους από απασχόληση που απλώς μετατίθεται μέχρι που να πραγματοποιηθεί και το κεφαλαιουχικό κέρδος. Και δεύτερον, θα μπορούσε να φορολογηθεί το σύνολο του κέρδους σύμφωνα με τους κανόνες φορολογίας κεφαλαίου.

Η πρώτη από τις δύο αυτές μεθόδους φαίνεται να έχει το πλεονέκτημα της αναβολής του φόρου μισθωτών υπηρεσιών. Εντούτοις, υπάρχει ο κίνδυνος της πτώσης της τιμής της μετοχής μεταξύ της άσκησης του δικαιώματος προαίρεσης και της πώλησης των μετοχών. Στην περίπτωση αυτή, ο εργαζόμενος ίσως να μην πραγματοποιήσει κέρδος επαρκές για να πληρώσει τους φόρους επί των προηγούμενων (λογιστικών) κερδών. Η πρόσφατη εμπειρία στις ΗΠΑ φανέρωσε τους κινδύνους μιας τέτοιας καθυστερημένης φορολόγησης. Ο αμερικανικός φορολογικός κώδικας γνωρίζει ότι τα ούτως αποκαλούμενα κινητροδοτικά δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών για τα οποία η φορολογία αναβάλλεται μέχρι να πουληθούν οι μετοχές και τα κέρδη φορολογούνται μόνο με τους χαμηλότερους συντελεστές κεφαλαιουχικών κερδών. Ελπίζοντας να επωφεληθούν από τα φορολογικά πλεονεκτήματα, πολλοί άνθρωποι κρατούν τις μετοχές τους για το απαραίτητο χρονικό διάστημα. Όταν η αγορά έπεσε τα κέρδη από την πώληση των μετοχών ήταν μάλλον χαμηλά. Εντούτοις, σε ορισμένες περιπτώσεις, προκλήθηκε η εφαρμογή του ούτως αποκαλούμενου Εναλλακτικού Ελαχίστου Φόρου (Alternative Minimum Tax, AMT). Ο φόρος αυτός οφείλεται στο περιθώριο, δηλαδή στα προηγούμενα υψηλά λογιστικά κέρδη κατά την άσκηση. Σε πολλές περιπτώσεις τα πραγματοποιηθέντα κέρδη από την πώληση των υποτιμημένων μετοχών δεν επαρκούν για να πληρωθεί ο φόρος AMT⁴⁷.

Η αναβολή του φόρου επί του περιθωρίου μέχρι την πώληση των μετοχών μπορεί να δώσει στον επενδυτή ένα ορισμένο πλεονέκτημα τόκου αλλά μπορεί και να τον οδηγήσει σε ριψοκίνδυνη συμπεριφορά. Ειδικότερα στην περίπτωση των άπειρων εργαζομένων-επενδυτών δεν μπορεί να αναμένεται ότι θα επιλέξουν την ασφαλή στρατηγική της προεξόφλησης του φόρου, πουλώντας ένα μέρος των μετοχών και επενδύοντας προσωρινά σε κάποιο ασφαλές περιουσιακό στοιχείο.

Αν το συνολικό κέρδος από το δικαίωμα προαίρεσης (μεταξύ εκχώρησης και πώλησης της μετοχής) φορολογηθεί ως εισόδημα αυτό θα συνεπαγόταν ότι δεν υπήρχε καθόλου φόρος μισθωτών υπηρεσιών επί των δικαιωμάτων προαίρεσης αν και αποτελούν ένα πολύτιμο περιουσιακό στοιχείο και αν και δίδονται ως αμοιβή για προσφορά εργασίας. Σε περιπτώσεις που υπάρχει συνήθως φορολογία ιδιωτικών κεφαλαιουχικών κερδών αυτό είναι σαφώς η πιο πλεονεκτική μορφή φορολογίας. Η κατάσταση είναι διαφορετική για χώρες όπου δεν υπάρχει φόρος κεφαλαιουχικών κερδών επί ιδιωτικών κερδών από συμμετοχές. Η φορολογία κατά τη στιγμή πώλησης της μετοχής και η χρήση της διαφοράς μεταξύ της τιμής που επιτυγχάνεται για τη μετοχή και της τιμής άσκησης του δικαιώματος προαίρεσης θα συνεπαγόταν την έμμεση εισαγωγή φόρου κεφαλαιουχικών κερδών. Έτσι, η φορολογία κατά την πώληση της μετοχής είναι η μόνο εφικτή εναλλακτική για τις χώρες που ήδη φορολογούν τα κέρδη από συμμετοχές.

5.1.3. Προαιρετική φορολογία κατά την εκχώρηση ή την άσκηση

Δεδομένου ότι όλες οι μορφές φορολογίας έχουν τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα, θα μπορούσε κανείς να σκεφτεί την εκχώρηση στους εργαζόμενους του δικαιώματος επιλογής της στιγμής φορολόγησης ή, εναλλακτικά, ο φορολογικός νόμος

⁴⁷ Βλ. για παράδειγμα Townsend, K. (2000).

θα μπορούσε να προσφέρει τη δυνατότητα εκπόνησης προγραμμάτων δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών κατά τρόπο τέτοιο που να ενεργοποιούνται διαφορετικές στιγμές επιβολής του φόρου. Σε ότι αφορά την επιλογή μεταξύ της φορολογίας κατά την άσκηση και της φορολογίας κατά την τελική πώληση των μετοχών, υπάρχουν ήδη τέτοια συστήματα σε εφαρμογή. Σε αρκετές χώρες, η φορολογία αναβάλλεται υπό την προϋπόθεση ότι το πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών πληροί ορισμένα κριτήρια (βλ. κεφάλαιο 6). Στην Ολλανδία, η φορολογία λαμβάνει χώρα όταν οι μετοχές περιέρχονται οριστικά ή, αν έτσι επιλέξουν εργοδότης και εργαζόμενος, κατά την άσκηση. Αν και συζητούνται⁴⁸ περιστασιακά, δεν υπάρχουν συστήματα που παρέχουν τη δυνατότητα επιλογής μεταξύ εκχώρησης και άσκησης⁴⁹.

Το κύριο πλεονέκτημα ενός συστήματος που προσφέρει τη δυνατότητα επιλογής μεταξύ φορολογίας κατά την εκχώρηση ή φορολογίας κατά την άσκηση, σε σύγκριση με ένα σύστημα όπου η φορολογία κατά την άσκηση είναι ο μόνος κανόνας, θα ήταν ότι ο κίνδυνος που αναλαμβάνουν οι εργαζόμενοι θα μπορούσε να ανταμειφθεί καλύτερα. Αν οι μετοχές μίας επιχείρησης εξελίσσονται καλά, η φορολογία κατά την εκχώρηση μπορεί να καταλήξει σε έναν σχετικά χαμηλό πραγματικό φορολογικό συντελεστή. Ειδικότερα, αν η εκ των προτέρων φορολογία συνδυάζονταν με ορισμένα φορολογικά οφέλη, όπως απαλλαγή από ασφαλιστικές εισφορές. Οι εργαζόμενοι που πιστεύουν σε μία ευνοϊκή ανάπτυξη της επιχείρησής τους θα μπορούσαν να ανταμειφθούν με χαμηλότερους φόρους για την προθυμία τους να αναλάβουν τον κίνδυνο της εκ των προτέρων καταβολής φόρου (που θα είναι οριστική). Έτσι, θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ένα σύστημα εναλλακτικής φορολογίας κατά την εκχώρηση ως καταλύτης για περισσότερη επιχειρηματικότητα.

Ταυτόχρονα η καταβολή φόρου θα δημιουργούσε πιθανών έναν στενότερο δεσμό μεταξύ του εργαζόμενου και της επιχείρησης. Ο εργαζόμενος που έχει ήδη «επενδύσει» την καταβολή φόρου στο δικαίωμα προαίρεσης που κατέχει θα έχει μεγαλύτερο συμφέρον στην ανάπτυξη της επιχείρησής του απ'ότι οι εργαζόμενοι οι οποίοι θα φορολογηθούν μόνο κατά την άσκηση, δηλαδή μόνο αν προκύψει κέρδος.

Ένα σημαντικό σημείο είναι ότι ένα τέτοιο σύστημα επιλογής θα έπρεπε να σχεδιαστεί κατά τέτοιο τρόπο ώστε να αποφεύγει χειραγωγήσεις τακτικής από τον εργαζόμενο ή τον εργοδότη. Είναι επίσης σημαντικό ότι η επιλογή αυτή πρέπει να είναι ανέκκλητη. Επιπλέον, πρέπει να υπάρχουν ξεκάθαρες λύσεις για το πρόβλημα της αποτίμησης. Ειδάλλως, οι εργαζόμενοι θα μπορούσαν για παράδειγμα, αρχικά να επιλέξουν την φορολογία κατά την εκχώρηση και στη συνέχεια να αμφισβητήσουν την αποτίμηση των εκχωρημένων μετοχών και να αναβάλουν την πραγματική φορολογία (π.χ., προσφεύγοντας στη δικαιοσύνη), μέχρι την άσκηση και μόνο τότε να αποφασίσουν τελικά για την ευνοϊκότερη στιγμή επιβολής φόρου.

Φυσικά, ένα σύστημα επιλογής θα συνεπαγόταν μεγαλύτερη διαχειριστική πολυπλοκότητα και θα έτεινε επίσης να δημιουργεί προβλήματα στις διασυνοριακές περιπτώσεις (βλ. κάτωθι). Εντούτοις, ένα τέτοιο σύστημα θα μπορούσε να θεωρηθεί θετικά ειδικά σε χώρες που δεν φορολογούν ιδιωτικά κεφαλαιουχικά κέρδη. Όπου τα ιδιωτικά κεφαλαιουχικά κέρδη φορολογούνται γενικώς, η προθυμία των εργαζόμενων να

⁴⁸ Βλ. για παράδειγμα Deutscher Industrie- und Handelstag (2000).

⁴⁹ Η Ολλανδία μπορεί να εκληφθεί ως εξαίρεση. Αφού η φορολογία επιβάλλεται είτε κατά την κατοχύρωση είτε κατά την άσκηση, η εκχώρηση κατοχυρωμένων μετοχών θα μπορούσε στην πράξη να θεσπίσει την επιλογή μεταξύ φορολογίας κατά την εκχώρηση και φορολογίας κατά την άσκηση.

αναλάβουν επιχειρηματικό κίνδυνο μπορεί να ανταμείβεται εισάγοντας περιόδους κλειδώματος και αναβάλλοντας την φορολογία μέχρι την τελική πώληση των μετοχών. Σε άλλες χώρες, η εισαγωγή της δυνατότητας επιλογής μεταξύ της χαμηλής πραγματικής φορολογίας κατά την εκχώρηση και της κανονικής φορολογίας κατά την άσκηση μπορεί να αποτελέσει εναλλακτική λύση.

5.1.4. Μετριασμός των επιδράσεων των προοδευτικών φορολογικών προγραμμάτων

Στην περίπτωση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, το κέρδος που φορολογείται ως εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες συνήθως αθροίζεται για περίοδο μεγαλύτερη από τη συνήθη φορολογική περίοδο (δηλαδή ένα έτος). Επειδή τα προγράμματα φορολογίας εισοδήματος είναι προοδευτικά, η μέση φορολογική επιβάρυνση επί των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών θα μπορούσε, ως εκ τούτου, να είναι υψηλότερη απ'ότι επί του συνήθους εισοδήματος από μισθούς.

Υπάρχουν αρκετοί τρόποι για την αποφυγή αυτού του φαινομένου:

- Η φορολογία κατά την εκχώρηση, ειδικά αν χρησιμοποιείται μέθοδος αποτίμησης όπως ο τύπος Black-Scholes, αφού αυτή η μορφή αποτίμησης καταλήγει σε μειωμένη προσδοκώμενη αξία. Η φορολογία μειωμένης αξίας (δηλαδή, φορολογία σε χαμηλότερη βάση) λαμβάνει ρητώς υπόψη το γεγονός ότι το κέρδος σωρεύεται κατά τη διάρκεια μεγαλύτερου χρονικού διαστήματος και έτσι, μετριάζεται η επίδραση των προοδευτικών φορολογικών κλιμάκων. Εντούτοις, όπως προαναφέρθηκε, η φορολογία κατά την εκχώρηση, ως γενικός φορολογικός κανόνας τουλάχιστον, δεν είναι ευμενής τρόπος φορολόγησης των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών.
- Φορολογία επί κεφαλαιουχικών κερδών: Τα κεφαλαιουχικά κέρδη συχνά φορολογούνται με συντελεστή χαμηλότερο απ'ότι το εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες. Έτσι, το γεγονός ότι τα κεφαλαιουχικά κέρδη συχνά σωρεύονται επί πολλά χρόνια, λαμβάνεται ρητώς υπόψη.
- Ειδικοί κανόνες για τον υπολογισμό της μέσης τιμής εισοδήματος (averaging). Τέτοιοι κανόνες είναι γνωστοί σε αρκετά φορολογικά συστήματα, όπως για παράδειγμα στην Γερμανία, την Γαλλία, την Ολλανδία ή τη Σουηδία⁵⁰. Η βασική λογική των κανόνων αυτών είναι η ίδια σε διάφορες χώρες αλλά ο πραγματικός υπολογισμός διαφέρει. Συνήθως, το εισόδημα που σωρεύεται για πολλά χρόνια αρχικά διαιρείται με τον αριθμό των ετών σώρευσης ή με έναν σταθερό συντελεστή. Στη συνέχεια υπολογίζεται ένας φορολογικός συντελεστής για το ούτως υπολογισθέν τμήμα του εισοδήματος συν το κανονικό εισόδημα (π.χ., ο μέσος όρος του εισοδήματος ή το κανονικό εισόδημα του έτους φορολογίας). Ο προκύπτων φόρος στη συνέχεια πολλαπλασιάζεται με τον αριθμό των ετών για να επιβεβαιωθεί η τελική φορολογική επιβάρυνση.

Γενικώς, η επίδραση του κανόνα υπολογισμού του μέσου όρου αυξάνεται όσο αυξάνεται και το έκτακτο εισόδημα σε σύγκριση με το κανονικό εισόδημα. Επιπλέον, η επίδραση είναι ισχυρή αν το κανονικό εισόδημα υπόκειται ήδη στο μέγιστο φορολογικό συντελεστή. Έτσι, για τους εργαζόμενους, των οποίων τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών αποτελούν μία σχετικά ελάσσονα έκτακτη αμοιβή επί του μισθού τους, η επίδραση των κανόνων υπολογισμού του μέσου όρου θα μπορούσε να

⁵⁰ Στη Φινλανδία, υπάρχει παρόμοιος κανόνας, αλλά δεν εφαρμόζεται σε δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους.

είναι σχετικά χαμηλή. Το ίδιο ισχύει για τα ανώτερα διοικητικά στελέχη, που λαμβάνουν υψηλό εισόδημα και ήδη φορολογούνται με το μέγιστο φορολογικό συντελεστή εισοδήματος. Η επίδραση των κανόνων διαμόρφωσης μέσης τιμής (averaging rules) είναι πιθανώς η ανώτατη για εργαζόμενους που δεν βρίσκονται στην κορυφή της εισοδηματικής ψαλίδας και που λαμβάνουν σημαντικό μέρος του εισοδήματός τους υπό μορφή δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους.

Σε πολλές χώρες, η γενική επίδραση του κανόνα διαμόρφωσης μέσης τιμής εξαρτάται επίσης άρρηκτα από το αν οι κανόνες αυτοί εφαρμόζονται μόνο για τους σκοπούς του φόρου εισοδήματος ή επίσης για τις υποχρεωτικές ασφαλιστικές εισφορές.

Αν και οι κανόνες αυτοί είναι γενικώς ευνοϊκοί για τους φορολογούμενους, πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη ότι αυξάνουν την πολυπλοκότητα των φορολογικών συστημάτων.

- Ένα άλλο παράδειγμα του πώς μπορούν να μετριασθούν οι επιδράσεις των προοδευτικών φορολογικών προγραμμάτων είναι η κατά 40% μείωση της φορολογικής βάσης που προβλέπεται από τον ισπανικό νόμο περί φόρου εισοδήματος. Η μείωση εφαρμόζεται σε εισόδημα που προκύπτει σε διάστημα άνω των δύο ετών και που δεν είναι επαναλαμβανόμενο. Εντούτοις, η μείωση εφαρμόζεται μόνο σε περιορισμένη ποσότητα φορολογικής βάσης⁵¹.

5.1.5. Φορολογία εκπτώσεων

Στην πλειονότητα των περιπτώσεων, τα δικαιώματα προαίρεσης εκχωρούνται «στα λεφτά» (“at the money”). Ορισμένες φορές, εντούτοις, τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών εκχωρούνται στους εργαζόμενους με έκπτωση, δηλαδή η τιμή άσκησης είναι χαμηλότερη από την αγοραία τιμή του υποκειμένου κατά την εκχώρηση. Γενικώς, η έκπτωση φορολογείται λιγότερο ευνοϊκά από το υπόλοιπο του οφέλους του δικαιώματος προαίρεσης. Όπου υπάρχει έκπτωση οι διαφορές που αφορούν το χρόνο επιβολής της φορολογίας είναι ιδιαίτερης σημασίας.

Στην περίπτωση που υπάρξει φορολογία κατά την εκχώρηση ή την κατοχύρωση, η έκπτωση πρέπει να ληφθεί ειδικά υπόψη αφού αυξάνει την αξία του δικαιώματος. Ειδικότερα, μετά την κατοχύρωση, το στοιχείο της έκπτωσης αποτελεί ένα όφελος το οποίο, κατ'αρχήν, θα μπορούσε να ρευστοποιηθεί άμεσα από τον εργαζόμενο. Εντούτοις, εκεί που το δικαίωμα δεν περιέρχεται και εκεί που η φορολογία λαμβάνει χώρα κατά την άσκηση, δεν φαίνεται να υπάρχει ανάγκη ειδικής αντιμετώπισης της έκπτωσης. Από την άποψη του εργαζόμενου, η έκπτωση ενός μη κατοχυρωμένου δικαιώματος προαίρεσης είναι φυσικά ένας παράγοντας που αυξάνει την αξία του δικαιώματός του. Όμως είναι πολύ παρεμφερής με την κατάσταση όπου το δικαίωμα προαίρεσης εκχωρήθηκε «στα λεφτά» και η μετοχή είχε αύξηση τιμής.

Εκτός από το θέμα της φορολογίας, οι κινητροδοτικές επιδράσεις ενός δικαιώματος προαίρεσης που εκχωρείται με έκπτωση αξίζουν ειδικής προσοχής. Ένας εργαζόμενος που κατέχει ένα δικαίωμα προαίρεσης που εκχωρήθηκε «στα λεφτά» θα δεχόταν ευπρόσδεκτα μια υψηλή διακύμανση της υποκειμένης μετοχής αφού αυτό θα του έδινε κάποτε την ευκαιρία να ασκήσει το δικαίωμα με αξιόλογο κέρδος. Αν το δικαίωμα

⁵¹ Το περιορισμένο αυτό ποσό υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας το μέσο δηλωμένο εισόδημα των φυσικών προσώπων με τον αριθμό των ετών, στα οποία βγήκε.

προαίρεσης, εντούτοις, συνοδεύεται από έκπτωση (υπό την προϋπόθεση ότι η έκπτωση δεν είναι οριακή), η υψηλή διακύμανση της υποκείμενης μετοχής θα επηρέαζε επίσης τον κίνδυνο απώλειας της εν λόγω έκπτωσης. Από τους δύο τύπους δικαιωμάτων προαίρεσης, δηλαδή με ή χωρίς έκπτωση, θα μπορούσαν να αναμένονται, των λοιπών όρων παραμενόντων αμεταβλήτων (*ceteris paribus*), διαφορετικά είδη διαχειριστικών αποφάσεων. Στην πρώτη περίπτωση μία σχετικά «ριψοκίνδυνη» συμπεριφορά, ενώ στη δεύτερη μία μάλλον «συντηρητική» συμπεριφορά.

5.2. Φορολογικές συνέπειες για τον εργοδότη

Από την άποψη του εργοδότη, τα ακόλουθα φορολογικά ζητήματα είναι πιθανώς τεράστιας σημασίας:

- Το κόστος οργάνωσης και εφαρμογής ενός προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών εκπίπτει φορολογικά;
- Το κόστος των δικαιωμάτων προαίρεσης εκπίπτει φορολογικά; Και αν ναι, σε ποιο βαθμό; Η δυνατότητα φορολογικής εξαίρεσης του κόστους εξαρτάται από τον τρόπο με τον οποίο αποκτάται η μετοχή που δίδεται στον εργαζόμενο;
- Πρέπει ο εργοδότης να καταβάλλει ασφαλιστικές εισφορές;
- Υπάρχουν υποχρεώσεις παρακράτησης που αφορούν τους φόρους που πρέπει να πληρώσει ο μισθωτός;
- Ποιοι είναι οι κανόνες στην περίπτωση επαναχρέωσης του κόστους;

Σε γενικές γραμμές, η απάντηση στην πρώτη ερώτηση είναι ναι. Το κόστος που επιβαρύνει τον εργοδότη για την οργάνωση και εφαρμογή ενός προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών θεωρείται ως εταιρική δαπάνη. Το κόστος αυτό περιλαμβάνει για παράδειγμα τις αμοιβές συμβούλων που θα προτείνουν το καταλληλότερο σχήμα, τις αμοιβές φοροτεχνικών συμβούλων, τους μισθούς των εργαζομένων που διαχειρίζονται το πρόγραμμα, κλπ.

Η απάντηση στο δεύτερο ερώτημα είναι μάλλον πολύπλοκη. Με την εκχώρηση δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, ο εργοδότης δεσμεύεται να καταστήσει διαθέσιμη την ζητηθείσα ποσότητα μετοχών τη στιγμή που ο εργαζόμενος θα ασκήσει το δικαίωμά του. Η υποχρέωση αυτή μπορεί να εκπληρωθεί με διάφορους τρόπους, εκ των οποίων μόνο οι δυο κοινότεροι θα συζητηθούν εδώ:

- Η επαναγορά των μετοχών (τη στιγμή της εκχώρησης, της άσκησης ή μεταξύ των δύο ημερομηνιών).
- Η έκδοση νέων μετοχών

Αν οι μετοχές επαναγοραστούν, η εκχωρούσα εταιρεία υφίσταται πραγματικό κόστος αν η επαναγορά γίνεται μόνο όταν ο εργαζόμενος ασκήσει το δικαίωμά του (το κόστος ισούται με το κέρδος που πραγματοποιήθηκε από τον εργαζόμενο). Ή αν η επαναγορά γίνει ήδη κατά την εκχώρηση, θα υπάρχει τουλάχιστον κόστος ευκαιρίας αφού ο εργοδότης θα πρέπει να δώσει τις μετοχές για λιγότερα από αυτά που θα μπορούσε να επιτύχει αν τις πουλούσε στη χρηματιστηριακή αγορά. Αν η επιχείρηση επιλέξει τη δεύτερη εναλλακτική λύση, δηλαδή αν οι μετοχές που δόθηκαν σε έναν εργαζόμενο είναι νεοεκδοθείσες, δεν υπάρχει άμεσο κόστος για την επιχείρηση παρά μόνο ένα έμμεσο κόστος για τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης αφού τα δικαιώματά τους επί της επιχείρησης θα μετριασθούν.

Η πιο κοινή πρακτική φαίνεται να είναι η επαναγορά αφού το κόστος επαναγοράς των μετοχών εκπίπτει φορολογικά ενώ δεν υπάρχει φορολογική έκπτωση για τις νεοεκδοθείσες μετοχές. Όμως φαίνεται ότι υπάρχουν εξαιρέσεις στον γενικό αυτό κανόνα. Στο Βέλγιο δεν είναι δυνατή η μείωση του περιθωρίου ανεξάρτητα από τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση αποκτά τις μετοχές⁵². Στην Ολλανδία, το ποσό της έκπτωσης είναι ανεξάρτητο από το πραγματικό κόστος αλλά ισούται με το φορολογητέο ποσό του φόρου εισοδήματος του εργαζόμενου⁵³.

Σε ότι αφορά τις ασφαλιστικές εισφορές, η κατάσταση διαφέρει εντός της ΕΕ. Στην πλειονότητα των χωρών, οι εργοδοτικές ασφαλιστικές εισφορές καθίστανται πληρωτέες, κατά κανόνα, όταν το εισόδημα από δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους θεωρείται εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες. Σε ορισμένες χώρες όμως (Βέλγιο, Δανία, Ιρλανδία, Λουξεμβούργο και Πορτογαλία) δεν χρειάζεται να καταβάλλονται εισφορές, τουλάχιστον σε γενικές γραμμές. Ενώ η φορολογία του εισοδήματος των εργαζομένων (με εξαίρεση την Ολλανδία) δεν συνδέεται με τον εταιρικό φόρο, οι υποχρεώσεις καταβολής ασφαλιστικών εισφορών του εργαζόμενου και του εργοδότη συνδέονται άμεσα. Οι εργοδότες αντιμετωπίζουν το ίδιο πρόβλημα στο θέμα της αποτίμησης και της ρευστότητας, όπως και οι εργαζόμενοί τους. Εντούτοις, για τον εργοδότη, τα προβλήματα αυτά μπορεί να είναι σοβαρότερα για δυο λόγους:

- Ο εργοδότης δεν μπορεί να προβλέψει το πότε ο εργαζόμενος θα ασκήσει τα δικαιώματα προαίρεσης που κατέχει. Έτσι, ο προγραμματισμός της φορολογικής υποχρέωσης είναι δύσκολος ως προς το χρόνο και το ποσό καταβολής (το οποίο θα εξαρτάται από την τιμή της μετοχής κατά την ημέρα της άσκησης).
- Ο εργαζόμενος μπορεί να πουλήσει μέρος των μετοχών για να καλύψει τη φορολογική υποχρέωση, ενώ ο εργοδότης δεν έχει αυτή τη δυνατότητα (εντούτοις υπάρχει μια εισροή κεφαλαίου από τον εργαζόμενο που καταβάλλει την τιμή άσκησης).

Γενικώς, ο εργοδότης θα έχει υποχρέωση παρακράτησης σε ότι αφορά την καταβολή του φόρου εισοδήματος του εργαζόμενου. Εντούτοις, η προκύπτουσα αποστράγγιση ρευστού για την εταιρεία, μπορεί να αποφευχθεί μετακυλώντας την φορολογική υποχρέωση στον εργαζόμενο. Αυτό είναι σχετικά εύκολο στην περίπτωση της φορολογίας κατά την άσκηση, δηλαδή ο εργοδότης θα ζητήσει την καταβολή του φόρου μαζί με την καταβολή της τιμής άσκησης. Προβλήματα μπορεί να προκύψουν όταν η φορολογία γίνεται κατά την εκχώρηση ή την κατοχύρωση. Σε αμφότερες τις περιπτώσεις, ο εργαζόμενος δεν θα έχει απαραίτητα το ρευστό για να πληρώσει τους φόρους και ο εργοδότης θα πρέπει ενδεχομένως να προκαταβάλει τα χρήματα ή να τα αφαιρέσει από τον συνήθη μισθό, ο οποίος όμως μπορεί να μην είναι επαρκής (επιπλέον, σε ορισμένες χώρες, μια τέτοια διαδικασία δεν είναι δυνατή για νομικούς λόγους). Στην περίπτωση της φορολογίας κατά την κατοχύρωση υπάρχει επίσης το πρόβλημα του ότι ο εργοδότης θα πρέπει να εγκαταστήσει σύστημα ανίχνευσης όλων των εκχωρημένων δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών προκειμένου να διασφαλίσει ότι δεν θα χάσει τη χρονική στιγμή που πρέπει να επιβληθεί ο φόρος.

Σε ορισμένες περιπτώσεις η εργοδοτική εταιρεία δεν εκχωρεί δικαιώματα προαίρεσης επί των δικών της μετοχών αλλά επί μετοχών κάποιας συνδεδεμένης εταιρείας. Στην

⁵² PricewaterhouseCoopers (2002), Βέλγιο, παράγραφοι 3.5.2.1. και 3.5.2.2.

⁵³ PricewaterhouseCoopers (2002), Ολλανδία, παράγραφος 3.5.2.3. Το ποσό που μπορεί να εκπίπτει ισούται με αυτό που θα ήταν φορολογητέο για τον εργαζόμενο σε περίπτωση εφαρμογής φορολογίας κατά την κατοχύρωση.

περίπτωση αυτή, η εταιρεία επί των μετοχών της οποίας εκχωρούνται δικαιώματα προαίρεσης, μπορεί να επαναχρεώσει το κόστος στην εργοδοτική εταιρεία. Οι κανόνες στις περιπτώσεις αυτές είναι μάλλον πολύπλοκοι και δεν είναι πάντοτε σαφές αν η εργοδοτική εταιρεία έχει το δικαίωμα να εξαιρέσει αυτό το κόστος. Σε κάθε περίπτωση, συνήθως ενδείκνυται η χρήση μιας ρητής συμφωνίας επαναχρέωσης.

6. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΓΚΡΙΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΠΙΠΕΔΩΝ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ

6.1. Γενικές παρατηρήσεις

Τα γενικά επίπεδα φορολογίας (συμπεριλαμβανομένων και των υποχρεωτικών ασφαλιστικών εισφορών) διαφέρουν σημαντικά μεταξύ κρατών μελών της ΕΕ και επίσης μεταξύ ΕΕ και άλλων χωρών όπως οι ΗΠΑ. Επιπλέον, η διάρθρωση του εισοδήματος είναι αρκετά διαφορετική από το ένα κράτος στο άλλο⁵⁴. Τα επίπεδα των φόρων επί των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους πρέπει πάντοτε να εξετάζονται στο πλαίσιο του επιπέδου φορολογίας προσωπικού εισοδήματος, εργασιακής φορολογίας, και φορολογίας κεφαλαιουχικών κερδών γενικώς, καθώς και στο πλαίσιο του γενικού επιπέδου δημοσίων δαπανών.

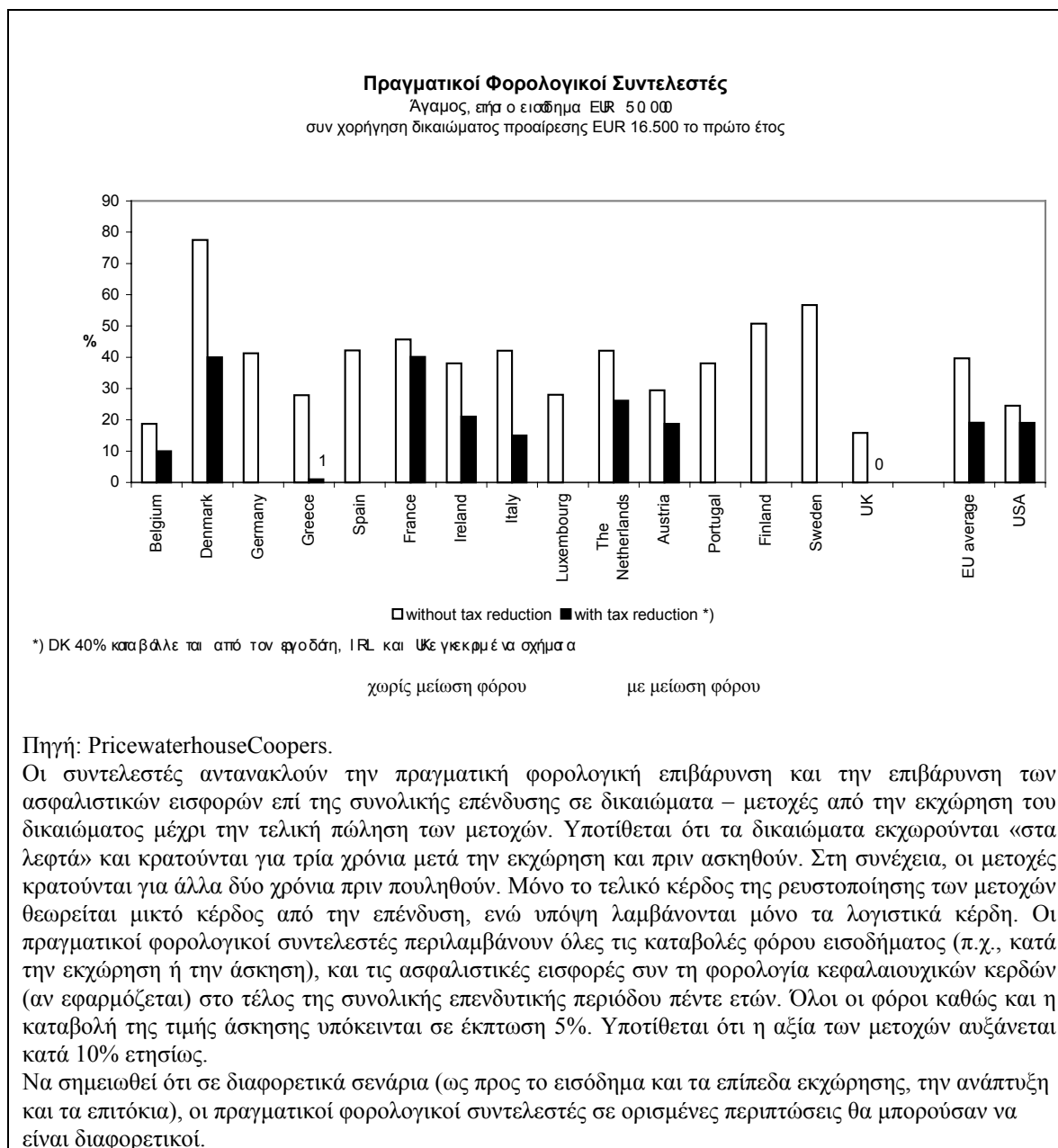
Συμπεράσματα επί του ορθού ή προσήκοντος επιπέδου φορολογίας των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι δύσκολο να εξαχθούν. Εντούτοις, λόγω των πολυάριθμων ενδεχόμενων πλεονεκτημάτων που προσφέρουν τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών σε επιχειρήσεις και εργαζόμενους, είναι προφανές ότι τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους τουλάχιστον δεν πρέπει να αντιμετωπίζονται δυσμενώς σε σύγκριση με το κοινό εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες (μισθός). Όταν συγκρίνουμε τη φορολογική επιβάρυνση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, πρέπει επίσης να λαμβάνουμε υπόψη το γεγονός ότι οι φόροι αυτοί πρέπει, συνήθως, να βαρύνουν το πιο κινητικό μέρος του εργατικού δυναμικού. Έτσι, οι υψηλοί φόροι επί των δικαιωμάτων προαίρεσης αποτελούν εν δυνάμει εμπόδιο για την στρατολόγηση λίαν εξειδικευμένων διεθνώς μετακινούμενων ατόμων. Στο βαθμό που τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους προορίζονται για να προσελκύουν και να κρατήσουν εξειδικευμένο προσωπικό, οι μεγάλες φορολογικές διαφορές μεταξύ της ΕΕ και άλλων χωρών θα μπορούσαν να είναι προβληματικές.

Είναι δύσκολο να γίνει σύγκριση της ακριβούς φορολογικής επιβάρυνσης επί των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών μεταξύ χωρών, για διάφορους τεχνικούς λόγους. Πρώτον, υπάρχουν διαφορετικοί φόροι που επιβάλλονται στις αποδόσεις των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους (π.χ., φόρος προσωπικού εισοδήματος, υποχρεωτικές ασφαλιστικές εισφορές, φόροι κεφαλαιουχικών κερδών) και, δεύτερον, οι φόροι αυτοί επιβάλλονται σε διαφορετικές χρονικές στιγμές κατά τη διάρκεια του κύκλου ζωής ενός δικαιώματος προαίρεσης. Φυσικά, ο φόρος ενός ορισμένου ποσού Χ βαρύνει περισσότερο αν είναι πληρωτέος κατά την εκχώρηση ενός δικαιώματος απ' ό,τι το ίδιο ποσό φόρου κατά την άσκηση ή ακόμα κατά την πώληση των μετοχών. Εν τέλει, ο υπολογισμός της φορολογικής βάσης, επί της οποίας επιβάλλεται ο φόρος ποικίλλει από χώρα σε χώρα.

Για να συγκριθεί η φορολογία των χωρών που φορολογούν τα δικαιώματα προαίρεσης μόνο κατά την εκχώρηση με τη φορολογία των χωρών που τα φορολογούν κατά την τελική πώληση των μετοχών (ορισμένων τύπων δικαιωμάτων προαίρεσης), αναπτύχθηκαν πραγματικοί φορολογικοί συντελεστές, βάσει ενός τυπικού σεναρίου (βλ. γράφημα). Το σενάριο περιλαμβάνει τον πλήρη κύκλο ζωής μιας επένδυσης σε δικαιώματα προαίρεσης / μετοχές. Οι συντελεστές υπολογίστηκαν από τον οίκο

⁵⁴ Β., π.χ., Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δομές των Φορολογικών Συστημάτων στην ΕΕ 1995-2001

PricewaterhouseCoopers (Λονδίνο) στο πλαίσιο της μελέτης για το νομικό και διοικητικό περιβάλλον των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους στην ΕΕ και τις ΗΠΑ⁵⁵.



Για να ληφθούν υπόψη οι επιδράσεις των διαφόρων επιπέδων εισοδήματος και των διαφόρων οικογενειακών καταστάσεων (έγγαμος, άγαμος, με ή χωρίς παιδιά) στο φόρο εισοδήματος, υπολογίστηκαν πραγματικοί φορολογικοί συντελεστές για διάφορους (μοντελοποιημένους) τύπους φορολογουμένων. Στην παρούσα εργασία, επιλέχθηκαν μόνο οι πραγματικοί συντελεστές για άγαμο άτομο με ετήσιο εισόδημα σε ρευστό 50.000 Ευρώ και εκχώρηση δικαιώματος προαίρεσης επί μετοχών που αντιπροσώπευε μετοχές αξίας 16.500 Ευρώ κατά την εκχώρηση. Πρέπει να σημειωθεί ότι για ορισμένες χώρες, οι επιδράσεις του διαφορετικού εισοδήματος και των επιπέδων εκχώρησης, καθώς και οι διαφορετικές οικογενειακές καταστάσεις μπορεί να είναι αρκετά σημαντικές.

⁵⁵ Βλ. Επίσης τις ιστοσελίδες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στη διεύθυνση:
http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/tax_rates.htm

Οι λευκές στήλες του παραπάνω γραφήματος δείχνουν τον πραγματικό φορολογικό συντελεστή που εφαρμόζεται σε μία επένδυση σε δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους για κανονικά δικαιώματα, δηλαδή για δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους που δεν απολαμβάνουν ειδικής φορολογικής μεταχείρισης. Σε ορισμένες χώρες (Βέλγιο, Ελλάδα, Γαλλία, Ιρλανδία, Ιταλία, Ολλανδία, Αυστρία, ΗΒ, ΗΠΑ), εκχωρούνται ειδικά φορολογικά προνόμια, υπό την προϋπόθεση ότι τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών πληρούν ορισμένες συνθήκες. Στην Ισπανία υπάρχει απαλλαγή φόρου ύψους 12.000 Ευρώ για ορισμένα προγράμματα⁵⁶. Δυστυχώς, δεν υπάρχουν διαθέσιμοι υπολογισμοί πραγματικών φορολογικών συντελεστών για τέτοια προγράμματα. Στη Δανία υπάρχει η δυνατότητα επιβολής φόρου ενιαίου συντελεστή που πρέπει να καταβάλει ο εργοδότης(!). Οι πραγματικοί συντελεστές που προκύπτουν από την πιο ευνοϊκή μεταχείριση παρουσιάζονται στις μαύρες στήλες (για το ΗΒ η αξία είναι 0).

6.2. Συνθήκες ευνοϊκής φορολογικής μεταχείρισης

Από τα δεκαπέντε κράτη μέλη της ΕΕ, τα δέκα είτε έχουν ειδικά φορολογικά ευεργετούμενα προγράμματα, είτε προσφέρουν τουλάχιστον πιο ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, στην περίπτωση που το εταιρικό πρόγραμμα πληροί ορισμένες συνθήκες. Μόνο στη Γερμανία, το Λουξεμβούργο, την Πορτογαλία, τη Φινλανδία και τη Σουηδία δεν υπάρχει ειδική δυνατότητα μείωσης των φόρων επί των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους⁵⁷. Η Γαλλία, η Ιρλανδία και το ΗΒ έχουν μια σχετικά μακρά συνεχή παράδοση στα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Η νομοθεσία τους προβλέπει ειδικά προσδιορισμένα προγράμματα, από τα οποία μπορούν να επωφεληθούν οι επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις μπορούν να αιτηθούν την αναγνώριση των προγραμμάτων τους υπό την σκέπη ενός επίσημου σχήματος. Αν οι φορολογικές αρχές εγκρίνουν το πρόγραμμα, η ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση ακολουθεί αυτόματα.

Το φορολογικό ευεργέτημα μπορεί να συνίσταται στην αναβολή της καταβολής του φόρου (συνήθως από την άσκηση των δικαιωμάτων ως την πώληση των μετοχών), σε μειωμένο φορολογικό συντελεστή (π.χ., επιβολή συντελεστή φόρου κεφαλαιουχικών κερδών στο εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες που πραγματοποιήθηκε κατά την άσκηση) ή σε πιο ευνοϊκές μεθόδους αποτίμησης του φορολογητέου κέρδους. Συχνά το φορολογικό ευεργέτημα περιορίζεται, δηλαδή εφαρμόζεται μόνο κάτω από ορισμένες τιμές κατωφλίου εισοδήματος, κλπ., ή/και δεν εφαρμόζεται στην έκπτωση κατά την άσκηση.

⁵⁶ Η ελάφρυνση εκχωρείται στο κέρδος που προκύπτει κατά την άσκηση του δικαιώματος. Υπόκειται στον όρο ότι το πρόγραμμα λειτουργεί υπό τη γενική πολιτική αποδοχών της επιχείρησης. Ο εργαζόμενος πρέπει να κρατήσει τις μετοχές για περίοδο τουλάχιστον τριών ετών. Επιπλέον, ο εργαζόμενος και οι συγγενείς του μέχρι δευτέρου βαθμού, δεν πρέπει να έχουν άμεση ή έμμεση συμμετοχή στην επιχείρηση που να υπερβαίνει το 5%.

⁵⁷ Οι ειδικές μειώσεις για ορισμένα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών δεν πρέπει να συγχέονται με τις γενικές δυνατότητες μετριασμού της φορολογίας εισοδήματος που σωρεύεται για πολλά χρόνια, οι οποίες μπορούν επίσης να εφαρμόζονται στο εισόδημα από δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους.

Προκειμένου να απολαύουν ευνοϊκής φορολογικής μεταχείρισης, τα προγράμματα πρέπει να πληρούν ορισμένες προϋποθέσεις. Οι συνηθέστερες και σημαντικότερες προϋποθέσεις είναι:

α) Σαφής προσδιορισμός των δικαιωμάτων προαίρεσης και του προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης.

Τα φορολογικώς ευεργετούμενα προγράμματα πρέπει να αναφέρουν καθαρά την τιμή άσκησης και συνήθως δεν επιτρέπονται μεταβολές εκ των υστέρων (αναπροσδιορισμός της τιμής).

Η περίοδος του δικαιώματος προαίρεσης δεν πρέπει να υπερβαίνει ορισμένα όρια (π.χ., δέκα χρόνια).

Με τις προϋποθέσεις αυτές, οι φορολογικές αρχές προσπαθούν να αποφύγουν ενδεχόμενες καταχρήσεις δικαιωμάτων προαίρεσης και να ελέγξουν τις πιθανές απώλειες εισοδημάτων.

β) Σαφής δεσμός μεταξύ επιχείρησης και εργαζόμενου

Η ευνοϊκή μεταχείριση είναι συνήθως δυνατή μόνο για δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών της εργοδοτικής εταιρείας ή κάποιων στενά συνδεδεμένων επιχειρήσεων.

Τα δικαιώματα προαίρεσης δεν πρέπει να είναι διαπραγματεύσιμα ή μεταβιβάσιμα και οι κάτοχοί τους δεν πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να αντισταθμίσουν (hedge) τον κίνδυνο των δικαιωμάτων προαίρεσης. Συχνά υπάρχει η προϋπόθεση μιας ορισμένης περιόδου κατοχύρωσης.

γ) Μέγεθος της εκχώρησης δικαιωμάτων προαίρεσης

Συχνά περιορίζεται το μέγεθος της εκχώρησης για το πρόγραμμα γενικώς, καθώς και για κάθε μεμονωμένη εκχώρηση.

Για τις προϋποθέσεις αυτές πιθανώς ευθύνονται οι θεωρήσεις περί επιμεριστικής δικαιοσύνης. Επιπλέον, ο περιορισμός του μεγέθους της εκχώρησης δικαιωμάτων προαίρεσης προστατεύει τους μετόχους από τον κίνδυνο της υπερβολικής μείωσης της αξίας (dilution) των μετοχών τους.

δ) Κάλυψη του προγράμματος

Γενικώς, τα φορολογικώς ευεργετούμενα προγράμματα πρέπει να είναι ευρείας βάσης, δηλαδή πρέπει να προσφέρονται σε μεγάλο μέρος του προσωπικού και δεν πρέπει να εφαρμόζουν διακρίσεις.

ε) Επιλεξιμότητα κατόχων δικαιωμάτων προαίρεσης

Μπορεί να εφαρμόζονται ορισμένοι περιορισμοί ως προς το ποιος μπορεί να επωφεληθεί από ένα φορολογικώς ευεργετούμενο πρόγραμμα. Συνήθως αποκλείονται τα άτομα που δεν είναι υπάλληλοι ή διευθυντές, καθώς και τα άτομα που έχουν ουσιαστικό συμφέρον στην επιχείρηση.

στ) Περιορισμοί για τις μετοχές που μπορούν να χρησιμοποιηθούν.

Οι μετοχές πρέπει συνήθως να είναι κανονικές μετοχές χωρίς ειδικούς περιορισμούς. Επιπλέον πρέπει να είναι πλήρως καταβεβλημένες.

Όταν οι χώρες εκχωρούν φορολογικά ευεργετήματα, οι προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται είναι αρκετά παρεμφερείς. Μπορούμε να υποθέσουμε ότι η βασική πολιτική πρόθεση πίσω από τα φορολογικώς ευνοούμενα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης

είναι η προώθηση των προγραμμάτων ευρείας βάσης με περιορισμούς του κέρδους των αποδεκτών υψηλών εισοδημάτων. Δεδομένων των ομοιοτήτων αυτών, θα μπορούσε κανείς να σκεφτεί τον ορισμό ενιαίων προϋποθέσεων φορολογικώς ευεργετούμενων προγραμμάτων στην ΕΕ. Ένα τέτοιο πρόγραμμα θα πρέπει, ειδικότερα, να διευκολύνει καταστάσεις όπου οι εργαζόμενοι που απασχολούνται (αφού και ενώ είναι κάτοχοι δικαιωμάτων προαίρεσης) σε διαφορετικά κράτη μέλη και ενδεχομένως να αυξάνει την κινητικότητα των εργαζομένων. Οι τρέχουσες διαφορές στην φορολογία εισοδήματος και στις ασφαλιστικές εισφορές ήδη αποτελούν πιθανώς ένα εμπόδιο στην κινητικότητα των εργαζομένων. Οι διαφορές στη μεταχείριση των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών μπορούν να αποτελέσουν ένα πρόσθετο πρόσκομμα. Ειδικά όταν μπορούν να καταλήξουν σε απώλεια του φορολογικού ευεργετήματος, το οποίο στο παρελθόν (δηλαδή, πριν από την απόφαση μετακίνησης σε άλλη χώρα), κινητροδοτούσε τον εργαζόμενο να αποδεχθεί δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών.

Επιπλέον, ένας κατάλογος ενιαίων προϋποθέσεων θα μπορούσε να δώσει τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις που έχουν θυγατρικές σε διαφορετικά κράτη μέλη, να συντάξουν ομοιόμορφα προγράμματα για όλες τις χώρες όπου δραστηριοποιούνται. Αυτό θα κατέληγε σε μείωση του κόστους και έτσι θα προωθούνταν η χρήση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους και η χρηματοοικονομική συμμετοχή των εργαζομένων γενικώς. Οι ενιαίες προϋποθέσεις για φορολογικώς ευεργετούμενα προγράμματα θα ήταν ειδικά επωφελείς για τις αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας σε μικρότερες χώρες που υποχρεούνται, λόγω των περιορισμών των εγχώριων αγορών τους, να δραστηριοποιούνται διεθνώς.

Ακόμα και αν υπήρχε ένας κατάλογος ενιαίων προϋποθέσεων για όλα τα κράτη μέλη, καμία χώρα δεν θα ήταν υποχρεωμένη να εκχωρήσει όντως φορολογικά ευεργετήματα. Ειδικότερα, οι χώρες εκείνες που σήμερα δεν εκχωρούν φορολογικά πλεονεκτήματα στα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών δεν θα μπορούσαν να υποχρεωθούν να το κάνουν όταν ένα εταιρικό πρόγραμμα πληροί τα από κοινού ορισμένα κριτήρια. Αφετέρου, τα από κοινού καθορισμένα κριτήρια θα ήταν άχρηστα αν καμία χώρα δεν εκχωρούσε κανένα φορολογικό πλεονέκτημα. Έτσι, τουλάχιστον οι χώρες που σήμερα εκχωρούν φορολογικά ευεργετήματα υπό την προϋπόθεση ότι πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις, πρέπει επίσης να εξετάσουν τη δυνατότητα εκχώρησής τους αν πληρούνται οι από κοινού ορισθείσες προϋποθέσεις.

Κάθε χώρα που προθυμοποιείται να εκχωρήσει ένα φορολογικό ευεργέτημα σε προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών που πληρούν τις ενιαίες συνθήκες, πρέπει ακόμα να αποφασίσει μεμονωμένα και ανεξάρτητα για τη φύση του οφέλους. Ενώ μια χώρα θα μπορούσε, π.χ., να μειώσει το φορολογικό συντελεστή, μια άλλη θα μπορούσε να άρει την υποχρέωση καταβολής ασφαλιστικών εισφορών, ενώ μια τρίτη θα μπορούσε να αναβάλει την καταβολή του φόρου. Με τον ίδιο τρόπο, το μέγεθος του φορολογικού ευεργετήματος θα μπορούσε να αποφασιστεί ανεξάρτητα από τις χώρες ανάλογα με την δημοσιονομική τους κατάσταση, με το πόσο έντονα θέλουν να προωθήσουν την χρηματοοικονομική συμμετοχή, κλπ.

Επίσης η ύπαρξη ενιαίου σχήματος δεν θα εμπόδιζε τα κράτη μέλη να χρησιμοποιήσουν περαιτέρω σχήματα που διαφέρουν από το ενιαίο σχήμα. Με σκοπό την επιδίωξη των ειδικών κατά χώρα στόχων πολιτικής, θα μπορούσαν να εισαχθούν διαφορετικά προγράμματα ή να διατηρηθούν και να υφίστανται παράλληλα με το ενιαίο πρόγραμμα. Οι προτάσεις που παρατίθενται στο κεφάλαιο αυτό δεν αμφισβητούν επ' ουδενί το

αποκλειστικό δικαίωμα των κρατών μελών να αποφασίσουν να προβούν σε αλλαγές στα συστήματά τους, και ειδικά σε ότι αφορά την φορολογία.

7. ΔΙΕΘΝΗΣ ΚΙΝΗΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΩΝ ΚΑΙ Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΤΗΣ ΔΙΠΛΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ

7.1. Το πρόβλημα

Οι διαφορές μεταξύ των εθνικών κανόνων φορολογίας των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους μπορούν να προκαλέσουν ειδικές δυσκολίες στις διασυνοριακές περιπτώσεις. Τα προβλήματα αυτά δεν εξετάζονται λεπτομερώς στο κεφάλαιο αυτό. Οι παράγραφοι που ακολουθούν παρουσιάζουν μόνο τα κύρια περιγράμματα ενδεχόμενων λύσεων που θα μπορούσαν να αναζητηθούν αλλά δεν περιγράφουν λεπτομερείς διατάξεις για την αντιμετώπιση θεωρητικά πιθανών περιπτώσεων.

Η συζήτηση που ακολουθεί επικεντρώνεται σε τρία προβλήματα υψίστης σημασίας:

- Το εννοιολογικό πρόβλημα που αφορά την ταξινόμηση του εισοδήματος από δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους (εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες ή κεφαλαιουχικά κέρδη;)
- Το εννοιολογικό πρόβλημα του ποια είναι η περίοδος απασχόλησης με την οποία συνδέονται τα δικαιώματα προαίρεσης.
- Το πρακτικό πρόβλημα που προκύπτει από το γεγονός ότι οι χώρες φορολογούν το εισόδημα από δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους σε διαφορετικές χρονικές στιγμές.

Τα ζητήματα που αφορούν τη διασυνοριακή φορολογία αποφασίζονται συνήθως από ένα σύστημα συμβάσεων για την αποφυγή της διπλής φορολογίας (double taxation conventions, DTC) μεταξύ χωρών. Οι περισσότερες από αυτές τις (διμερείς) συμβάσεις βασίζονται στο υπόδειγμα φορολογικής σύμβασης του ΟΟΣΑ. Το υπόδειγμα αυτό εντούτοις, δεν πραγματεύεται ειδικά το πρόβλημα της φορολογίας του σχετικά νέου μέσου των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους σε διασυνοριακές περιπτώσεις, αν και τα κράτη μέλη ήδη το χρησιμοποιούν για να το αντιμετωπίσουν. Το 2001, ο ΟΟΣΑ επανεστίαστηκε στο θέμα και παρουσίασε ένα προσχέδιο δημόσιας συζήτησης για θέματα φορολογίας εισοδήματος σε διασυνοριακές περιπτώσεις το Μάρτιο του 2002. Οι σελίδες που ακολουθούν βασίζονται σε μεγάλο βαθμό στο προσχέδιο του ΟΟΣΑ, που πραγματεύεται τα περισσότερα από τα σημαντικά προβλήματα φορολογίας εισοδήματος που αφορούν τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, που ανακύπτουν για τους εργαζόμενους και επίσης θίγει εν συντομία ζητήματα που αφορούν των εργοδότη. Επιπλέον, η εργασία προτείνει ερμηνείες της Σύμβασης ΟΟΣΑ που προορίζεται να επιλύει τα προβλήματα διασυνοριακής φορολογίας⁵⁸.

⁵⁸ ΟΟΣΑ (2002), Θέματα Διασυνοριακής Φορολογίας Εισοδήματος που προκύπτουν από τα Προγράμματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, Προσχέδιο Εγγράφου Δημόσιας Συζήτησης, Παρίσι (διαθέσιμο στο διαδίκτυο).

7.2. Ορισμός του τύπου εισοδήματος

Το υπόδειγμα σύμβασης του ΟΟΣΑ κάνει τη διάκριση μεταξύ των διάφορων τύπων εισοδήματος που οδηγούν σε διαφορετική φορολογική μεταχείριση. Στο πλαίσιο των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, δύο τύποι εισοδήματος παρουσιάζουν ενδεχόμενο ενδιαφέρον: εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες (Άρθρο 15) και εισόδημα από πώληση κεφαλαιουχικών στοιχείων (Άρθρο 13).

Σύμφωνα με το υπόδειγμα σύμβασης του ΟΟΣΑ, το προσωπικό εισόδημα κατ'αρχήν φορολογείται από το κράτος διαμονής. Αναλόγως, τα κεφαλαιουχικά κέρδη φορολογούνται από το κράτος διαμονής. Το Άρθρο 15 σε συσχέτιση με το άρθρο 23 (ΣΜ), προβλέπει εντούτοις ότι σε διασυννοριακές περιπτώσεις, η χώρα απασχόλησης έχει το δικαίωμα να επιβάλλει φόρους στις αποδοχές από μισθωτές υπηρεσίες⁵⁹. Για την αποφυγή της διπλής φορολογίας, η χώρα διαμονής είτε θα φοροαπαλλάξει το εισόδημα είτε θα προβεί σε μείωση φόρου για τους φόρους που καταβλήθηκαν στη χώρα απασχόλησης.

Υπάρχει μια γενική συμφωνία ότι το εισόδημα από εξαρτημένη απασχόληση αποτελεί αποδοχές που το άτομο λαμβάνει ως αμοιβή από έναν εργοδότη, στην επιχείρηση του οποίου είναι ενταγμένο και από τον οποίο λαμβάνει εντολές. Για να αποφασιστεί αν ένα ορισμένο κέρδος είναι εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες, είναι σημαντική η λειτουργική σχέση μεταξύ του κέρδους και της υπηρεσίας που παράσχεται. Δεν πρέπει να έχει σημασία η μορφή υπό την οποία σωρεύεται το κέρδος, π.χ., αν δίδεται σε μετρητά ή ως δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών. Επιπλέον, δεν πρέπει να έχει σημασία το πότε καταβάλλεται ή σωρεύεται το κέρδος. Το κέρδος που απορρέει από μία σχέση απασχόλησης θα μπορούσε να δίδεται σε έναν εργαζόμενο μετά την ολοκλήρωση της εργασίας (και, για παράδειγμα, αφού ο εργαζόμενος άλλαξε τόπο διαμονής) ή, εναλλακτικά, πριν την ανάληψη της εργασίας.

Κάθε χώρα θέτει τη διαχωριστική γραμμή μεταξύ του εισοδήματος από μισθωτές υπηρεσίες και των κεφαλαιουχικών κερδών σε διάφορες στιγμές του κύκλου ζωής ενός δικαιώματος προαίρεσης (βλ. κεφάλαιο 5). Από το γεγονός αυτό, μπορεί να ανακύψουν προβλήματα στο διεθνές συγκείμενο. Δύο παραδείγματα:

Ο εργαζόμενος Ε που απασχολείται σε εταιρεία στη χώρα Α λαμβάνει δικαιώματα προαίρεσης υπό το πλαίσιο ειδικού προγράμματος που πληροί ορισμένα κριτήρια. Ως εκ τούτου η χώρα Α φορολογεί τα δικαιώματα αυτά μόνο κατά την πώληση των μετοχών ως κεφαλαιουχικά κέρδη. Ο εργαζόμενος Ε αποσπάται για τρία χρόνια στη χώρα Β, που φορολογεί όλα τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους κατά την άσκηση. Ενώ βρίσκεται ακόμα στην χώρα Β, ο εργαζόμενος Ε ασκεί τα δικαιώματα και πληρώνει φόρους επί του κέρδους κατά την άσκηση. Μετά την επιστροφή του, ο εργαζόμενος Α πουλά τις μετοχές. Η χώρα Α θέλει να φορολογήσει το συνολικό κέρδος από το δικαίωμα προαίρεσης ως κεφαλαιουχικό κέρδος και δεν αναγνωρίζει το δικαίωμα της χώρας Β να φορολογήσει το κέρδος ως εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες.

⁵⁹ Τουλάχιστον κατ'αρχήν. Μόνο κατ'εξάιρεση επιβάλλονται φόροι από το κράτος διαμονής του εργαζόμενου, δηλαδή στην κλασική περίπτωση της βραχυχρόνιας απόσπασης. Οι περιπτώσεις αυτές δεν θα συζητηθούν στο παρόν.

Ο εργαζόμενος Ε είναι κάτοικος του κράτους Α αλλά δουλεύει προς το παρόν στο κράτος Β, όπου του εκχωρείται δικαίωμα προαίρεσης. Η χώρα Α αποδέχεται ότι η εκχώρηση είναι καταβολή αποδοχών από μισθωτές υπηρεσίες στη χώρα Β που δεν είναι φορολογητέα στην Α αλλά θεωρεί κάθε κέρδος που έπεται του κεφαλαιουχικού κέρδους από δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών, επί του οποίου επιβάλλει φόρους, ως κράτος διαμονής.

Λόγω του γεγονότος ότι:

- ένα ακατοχύρωτο υπό προϋποθέσεις (conditional) δικαίωμα προαίρεσης είναι μόνο μια υπόσχεση μελλοντικού κέρδους
- υπάρχουν σοβαρά προβλήματα αποτίμησης των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους
- η φορολογία του συνολικού κέρδους των δικαιωμάτων προαίρεσης/μετοχών ως κεφαλαιουχικού κέρδους δεν συμβαίνει για λόγους αρχής αλλά ως απλή μέθοδος ευνοϊκής φορολογικής μεταχείρισης.
- η πλειονότητα των χωρών θεωρεί την άσκηση ενός δικαιώματος προαίρεσης ως την αποφασιστική στιγμή για τη διάκριση μεταξύ κερδών από απασχόληση και κεφαλαιουχικών κερδών.

Φαίνεται φυσικό και πρόσφορο να επιλέγεται η άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης ως το γεγονός που σηματοδοτεί την αλλαγή από το εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες σε κεφαλαιουχικά κέρδη, στο διεθνές πλαίσιο. Αν και οι εθνικοί και διεθνείς κανόνες, θα μπορούσαν, κατ'αρχήν, να είναι διαφορετικοί, τα δύο σύνολα κανόνων πρέπει να είναι συμβατά. Έτσι, αν σε εθνικό επίπεδο, η φορολογία κατά την άσκηση είναι η προτιμητέα λύση, η φορολογία κατά την εκχώρηση ή την κατοχύρωση δεν πρέπει να προβλέπεται για διασυννοριακές περιπτώσεις, αφού κατά την εκχώρηση συχνά δεν μπορεί να προβλεφθεί αν θα προκύψει κάποια διασυννοριακή περίπτωση.

7.3. Η περίοδος με την οποία συνδέεται το κέρδος από τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους

Στις περισσότερες περιπτώσεις, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους εκχωρούνται λόγω των κινητροδοτικών τους επιδράσεων, δηλαδή είναι προσανατολισμένα στο μέλλον. Όμως μπορούν να υπάρχουν περιπτώσεις όπου τα δικαιώματα προαίρεσης θα εκχωρούνται ως αμοιβή για υπηρεσίες παραχθείσες στο παρελθόν ή μπορεί να υπάρχει μίγμα κινήτρων εκχώρησης, εν μέρει προσανατολισμένα στο παρελθόν και εν μέρει προσανατολισμένα στο μέλλον. Δεν μπορεί να αποφασιστεί εκ των προτέρων με ποια περίοδο απασχόλησης συνδέονται τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών, αφού εξαρτάται από τους συγκεκριμένους όρους του προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Αν η ποσότητα των εκχωρούμενων δικαιωμάτων προαίρεσης εξαρτάται από συγκεκριμένους δείκτες επιτυχίας που μετρούν περασμένες αποδόσεις και αν κατοχυρώνονται άνευ όρων κατά την εκχώρηση, τότε πρέπει πιθανώς να θεωρούνται αμοιβή για παραχθείσες στο παρελθόν υπηρεσίες. Αν εκχωρούνται δικαιώματα προαίρεσης σε κάποιον με την είσοδό του σε μια επιχείρηση, τότε έχουν σαφώς κινητροδοτικό χαρακτήρα. Αν δυο διαφορετικές φορολογικές δικαιοδοσίες ορίζουν την περίοδο με την οποία συνδέονται τα δικαιώματα με διαφορετικό τρόπο, συμβαίνουν επικαλύψεις και διπλή φορολογία.

Αφού η πιο πρακτική διαχωριστική γραμμή μεταξύ εισοδήματος από μισθωτές υπηρεσίες και κεφαλαιουχικών κερδών είναι η στιγμή της άσκησης, θα μπορούσε

κάποιος να υποθέσει ότι τα δικαιώματα προαίρεσης αποτελούν αποδοχές για την απασχόληση μεταξύ εκχώρησης και άσκησης. Αυτό, εντούτοις, θα μπορούσε να οδηγήσει σε δυσκολίες σε ορισμένες περιπτώσεις, όπως δείχνει το παράδειγμα που ακολουθεί:

Ο εργαζόμενος Ε λαμβάνει δικαιώματα προαίρεσης όσο εργάζεται στη χώρα Α. Μετά από τρία χρόνια τα δικαιώματα περιέρχονται. Ο Ε συνταξιοδοτείται και επιστρέφει από τη χώρα Α στη χώρα διαμονής Β. Μετά από δυο ακόμα χρόνια, ασκεί το δικαίωμά του. Η χώρα Α θα έπρεπε να έχει το αποκλειστικό δικαίωμα φορολόγησης αφού ο χρόνος στη χώρα Β δεν μπορεί πια να θεωρηθεί ως συνδεδεμένος με την απασχόληση.

Για την αποφυγή προβλημάτων του τύπου που παρουσιάζεται στο παράδειγμα, η περίοδος απασχόλησης με την οποία συνδέονται τα δικαιώματα προαίρεσης, θα πρέπει, κατ'αρχήν, να είναι ο χρόνος μεταξύ εκχώρησης και κατοχύρωσης του δικαιώματος. Στην περίπτωση που ένας εργαζόμενος εργάζεται σε περισσότερες από μία χώρες κατά την περίοδο μεταξύ της εκχώρησης και της κατοχύρωσης των δικαιωμάτων προαίρεσης, η φορολογική βάση πρέπει να διαιρείται μεταξύ των χωρών σε κατ'αναλογία (pro rata) βάση.

7.4. Χρόνος επιβολής της φορολογίας

Αν οι προαναφερθείσες προτεινόμενες αρχές που αφορούν τους κανόνες διαχωρισμού μεταξύ εισοδήματος από μισθωτές υπηρεσίες και κεφαλαιουχικών κερδών για την κατανομή των εισοδημάτων σε ορισμένες περιόδους ακολουθούνται από όλες τις χώρες, τότε, θεωρητικά οι διαφορετικές χρονικές στιγμές φορολογίας, δεν θα έπρεπε να οδηγούν σε διπλή φορολογία ή καθόλου φορολογία. Υπάρχουν, εντούτοις, ακόμα πρακτικά προβλήματα:

Ο εργαζόμενος Ε λαμβάνει δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών στην χώρα Α (της οποίας είναι κάτοικος). Η χώρα Α φορολογεί τα δικαιώματα προαίρεσης κατά την εκχώρηση. Λίγο μετά ο Ε μετακινείται στη χώρα Β για να εργαστεί εκεί. Στη χώρα Β, τα δικαιώματα προαίρεσης περιέρχονται και ασκούνται. Συνολικά, ο Ε δαπανά το 90% του χρόνου μεταξύ εκχώρησης και κατοχύρωσης στη χώρα Β και μόνο το 10% του χρόνου στη χώρα Α όπου φορολογήθηκε κατά την εκχώρηση.

Αφού δεν υπάρχει κοινός κανόνας υπολογισμού της φορολογικής βάσης για τους σκοπούς της φορολογίας ιδιωτικού εισοδήματος, δεν υπάρχει από κοινού συμφωνημένη φορολογική βάση, στην οποία θα μπορούσαν να εφαρμοστούν τα παραπάνω ποσοστά. Αντ'αυτού, κάθε χώρα θα πρέπει να εφαρμόσει τα ποσοστά επί της φορολογητέας βάσης που υπολογίστηκε σύμφωνα με τους δικούς της κανόνες. Για τη χώρα Α αυτό θα σήμαινε ότι θα είχε δικαίωμα φορολογίας μόνο στο 10% της βάσης που υπολογίστηκε κατά την εκχώρηση και για τη χώρα Β ότι θα έχει δικαίωμα φορολογίας στο 90% του κέρδους κατά την άσκηση. Αυτό θα σήμαινε επίσης ότι η χώρα που φορολογεί κατά την εκχώρηση θα έπρεπε να επιστρέφει ήδη καταβληθέντες φόρους.

Η κινητικότητα των εργαζομένων αυξάνει. Και θα γίνει όλο και συνηθέστερη, όπως για παράδειγμα στις περιπτώσεις που ένας εργαζόμενος αποσπάται προσωρινά σε θυγατρικές του εργοδότη του σε άλλες χώρες. Ως εκ τούτου, θα γίνεται όλο και επιτακτικότερη η ανάγκη εύρεσης λύσεων για τις δυσκολίες που μπορούν να ανακύψουν ως αποτέλεσμα των διαφορών στη φορολογία των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς

μετοχών από εργαζόμενους. Η προσκόλληση στις προαναφερθείσες αρχές της διασυνοριακής φορολογίας, και η χρήση των συμβάσεων για την αποφυγή της διπλής φορολογίας που βασίζονται στο υπόδειγμα σύμβασης του ΟΟΣΑ, θα επέλυαν τα προβλήματα της διπλής και της μηδενικής φορολογίας.

8. ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ

8.1. Λογιστική Ευρωπαϊκού Τύπου των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών

Ως συνέπεια της αύξουσας χρήσης των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, οι λογιστικές διατάξεις που τα αφορούν θα αποκτήσουν όλο και μεγαλύτερη σημασία αφού οι διαφορετικοί κανόνες θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε διαφορετικές παρουσιάσεις των εταιρικών αποτελεσμάτων. Επιπλέον, οι κανόνες λογιστικής θα μπορούσαν να έχουν επιπτώσεις στις εταιρικές φορολογικές υποχρεώσεις της επιχείρησης. Εντούτοις, προς το παρόν μόλις που μπορεί να βρει κανείς λεπτομερείς και ρητούς κανόνες για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους στους ευρωπαϊκούς εθνικούς κώδικες⁶⁰. Δεδομένης της έλλειψης ρητών κανόνων στην Ευρώπη, δεν θα επιχειρηθεί στο παρόν η λεπτομερής επισκόπηση των πρακτικών λογιστικής στα κράτη μέλη της ΕΕ⁶¹. Αντ' αυτού, θα αναφερθούν εν συντομία οι δραστηριότητες του Διεθνούς Συμβουλίου Λογιστικών Προτύπων. Σε δεύτερο χρόνο, να συζητηθούν οι λογιστικές διατάξεις στις ΗΠΑ. Εν τέλει, θα καταγραφούν ορισμένες σκέψεις επί της ορθής λογιστικής μεθόδου.

Τον Ιούλιο του 2002, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο υιοθέτησαν κανονισμό που προβλέπει την εφαρμογή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards, IAS ή International Financial Reporting Standards, IFRS) για τους ενοποιημένους λογαριασμούς όλων των εισηγμένων εταιρειών από τον Ιανουάριο του 2005⁶². Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, εντούτοις, δεν θα εφαρμόζονται αυτόματα. Η νέα Λογιστική Ρυθμιστική Επιτροπή που προεδρεύεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και που αποτελείται από αντιπροσώπους των κρατών μελών, θα αποφασίσει για την επικύρωση του IFRS για την ΕΕ. Η επιτροπή θα λάβει τη γνωμοδότηση εμπειρογνομόνων της λογιστικής επιστήμης (Ευρωπαϊκή Γνωμοδοτική Επιτροπή επί Χρηματοοικονομικών Θεμάτων (European Financial Reporting Advisory Group, EFRAG)).

Προς το παρόν, δεν υφίστανται πρότυπα IFRS για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Εντούτοις, το πιθανότερο είναι ότι το Διεθνές Συμβούλιο Λογιστικών Προτύπων (IASB) θα εκδώσει στο μέλλον πρότυπο που θα αφορά τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Προσφάτως, το Συμβούλιο δημοσίευσε ένα «Προσχέδιο Έκθεσης» (exposure draft) επί των Βασιζόμενων σε Μετοχές Πληρωμών όπου υποστηρίχθηκε η αναφορά των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους στην κατάσταση κερδών και ζημιών⁶³.

Μπορεί, ως εκ τούτου, να αναμένεται ότι στο μέλλον το IAS/IFRS θα προβλέψει ότι:

- Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους (μαζί με άλλες μορφές αποδοχών βασιζόμενων σε μετοχές) πρέπει να καταγράφονται λογιστικά ως δαπάνες κατά την ημερομηνία της εκχώρησης. Για συναλλαγές πληρωμών

⁶⁰ Βλ. International Accounting Standards Board (2001), G4+1 Position Paper, σ.13 (διαθέσιμο στο διαδίκτυο).

⁶¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. κεφάλαιο 9 του PricewaterhouseCoopers (2002).

⁶² Κανονισμός (ΕΚ) Νο 1606/2002 ου Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, 19 Ιουλίου 2002, Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, L243, 11.9.2002, σσ. 1-4.

⁶³ Μπορείτε να βρείτε δημοσίευση του IASB στον δικτυακό τόπο του οργανισμού: <http://www.iasc.org.uk>.

βασιζόμενες σε μετοχές και καταβλητέες σε μετοχικό κεφάλαιο (equity-settled share-based payment transactions), το κόστος αποζημίωσης θα μετράται κατά την ημερομηνία εκχώρησης επί της εύλογης αξίας του εκχωρούμενου αντικειμένου στην ίδια ημερομηνία, αλλά αυτό θα αναγνωριστεί κατά την περίοδο εξυπηρέτησης (μεταξύ ημερομηνία εκχώρησης και κατοχύρωσης). Εντούτοις, για συναλλαγές πληρωμών βασιζόμενες σε μετοχές και καταβλητέες σε ρευστό (cash-settled share-based payment transactions) (π.χ., δικαιώματα ανατίμησης μετοχών), η επιβάρυνση θα επανυπολογιστεί σε κάθε ημερομηνία αναφοράς και μια πρόβλεψη θα αθροιστεί κατά την διάρκεια της περιόδου εξυπηρέτησης έτσι ώστε, κατά τη στιγμή της ενδεχόμενης πληρωμής, το ποσό της υποχρέωσης θα πρέπει να ισούται με το ποσό της πληρωμής.

- Η αξία τους θα πρέπει ίσως να εκτιμάται σύμφωνα με το μοντέλο Black-Scholes ή σύμφωνα με το διωνυμικό μοντέλο ή με μία παραλλαγή των μοντέλων αυτών, που λαμβάνει υπόψη τις ειδικές διατάξεις του μεμονωμένου προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών.

8.2. Λογιστική Αμερικανικού Τύπου των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών

Ήδη από το 1948 δημοσιεύθηκαν στις ΗΠΑ οι πρώτοι κανόνες λογιστικής για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους και σήμερα οι ΗΠΑ είναι πιθανώς η χώρα με τους πιο μελετημένους κανόνες λογιστικής για αυτόν τον τύπο αποδοχών. Ως εκ τούτου, παραθέεται εδώ μια σύντομη περιγραφή των αμερικανικών διατάξεων. Προς το παρόν ισχύουν δύο σύνολα κανόνων. Πρώτον, η Γνωμοδότηση Νο. 25 του Συμβουλίου Αρχών Λογιστικής (Accounting Principles Board, APB 25) του 1972 και δεύτερον η δήλωση Νο. 123 του Συμβουλίου Προτύπων Χρηματοοικονομικής Λογιστικής του Οκτωβρίου 1995 (SFAS 123).

Σύμφωνα με αμφότερα τα πρότυπα, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους πρέπει να θεωρούνται ως δαπάνες προσωπικού για την περίοδο μεταξύ της εκχώρησης και της κατοχύρωσης των δικαιωμάτων. Η αξία των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών πρέπει να κατανέμεται αναλογικά στην περίοδο αυτή και το αντίτιμο της δαπάνης πρέπει να καταχωρείται στο καταβεβλημένο κεφάλαιο.

Η καίρια διαφορά μεταξύ των προτύπων είναι η μέθοδος αποτίμησης των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών. Το πρώτο προσχέδιο του SFAS 123 που κατατέθηκε για σχολιασμό το 1993 σηματοδότησε την έναρξη μιας ζωντανής συζήτησης στις ΗΠΑ για το θέμα της ορθής λογιστικής καταχώρησης των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Η κύρια ανησυχία των πολυάριθμων κριτικών που εκφράστηκαν για το προσχέδιο ήταν η προτεινόμενη αποτίμηση της εύλογης αξίας των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Η διαμαρτυρία κατά της πρότασης ήταν τόσο έντονη που το κείμενο SFAS που τελικά δημοσιεύθηκε το 1995 ήταν πολύ πιο αδύναμο του αρχικού προσχεδίου. Ενθάρρυνε τις επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν λογιστική εύλογης αξίας, αλλά επαφίεται σε αυτές να αποφασίσουν αν θέλουν να αποτιμήσουν τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους με την εύλογη αγοραία τους αξία ή σύμφωνα με το παλιό APB 25, το οποίο ελάμβανε υπόψη μόνο την εσωτερική αξία κατά την εκχώρηση. Αφού τα περισσότερα δικαιώματα εκχωρούνται «στα λεφτά», η λογιστική αξία των περισσότερων δικαιωμάτων σύμφωνα με το APB 25 είναι μηδέν. Σήμερα, η πλειονότητα των επιχειρήσεων φαίνεται να εφαρμόζει ακόμα το APB 25 και ως αποτέλεσμα η εκχώρηση δικαιωμάτων προαίρεσης

αγοράς μετοχών από εργαζόμενους συνήθως δεν έχει επίδραση στους λογαριασμούς κερδών και ζημιών.

8.3. Πώς γίνεται η λογιστική καταχώριση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους

Καθώς η συζήτηση για την προτεινόμενη λογιστική μέθοδο εύλογης αξίας στις ΗΠΑ κατέδειξε ότι το πρώτο και σημαντικότερο ερώτημα που πρέπει να απαντηθεί είναι αν τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους δεν πρέπει να καταχωρούνται καθόλου ως δαπάνες προσωπικού στο λογαριασμό κερδών και ζημιών. Αν η επιχείρηση πρέπει να αγοράσει υφιστάμενες μετοχές από την αγορά σε τιμή υψηλότερη από την τιμή άσκησης που καταβάλλει ο εργαζόμενος που ασκεί το δικαίωμά του, η διαφορά αποτελεί σαφώς ένα κόστος το οποίο πρέπει να καταχωριστεί. Όμως στις περισσότερες περιπτώσεις, οι απαραίτητες μετοχές παρέχονται εκδίδοντας καινούργιες. Έτσι δεν υπάρχουν άμεσες πληρωμές από την επιχείρηση, και έτσι, θα μπορούσε να ειπωθεί, ότι δεν υπάρχει ούτε κόστος για την επιχείρηση, δηλαδή το κόστος θα επιβαρύνει μόνο τους μετόχους. Όμως, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους εκχωρούνται από μία επιχείρηση στους εργαζόμενους της ως αντάλλαγμα αποτιμήσιμων υπηρεσιών. Η λήψη και κατανάλωση των υπηρεσιών αυτών είναι μια συναλλαγή και ένα οικονομικά σημαντικό γεγονός που θα μπορούσε να απαιτεί λογιστική καταχώριση, όπως θα έπρεπε να καταχωριστεί ένα χρηματικό έμβασμα ή ένα αποτιμήσιμο αγαθό.

Η επιχειρηματολογία κατά του συνυπολογισμού των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους στον λογαριασμό κερδών και ζημιών, υποστηρίζει ότι μια τέτοια διαδικασία θα ήταν ανακόλουθη με το πλαίσιο των κανόνων λογιστικής αφού τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους δεν αντιπροσωπεύουν δαπάνη. Εντούτοις το Συμβούλιο IASB δήλωσε ήδη ότι αυτό δεν ίσχυε. Σύμφωνα με το IASB, κάθε μείωση ενεργητικού αποτελεί δαπάνη. Υπό την άποψη αυτή, είναι σημαντικό ο όρος «ενεργητικό» να μην περιορίζεται σε στοιχεία που θα μπορούσαν να καταχωρηθούν στον ισολογισμό. Με την ευρύτερη έννοια, στοιχεία του ενεργητικού αποτελούν επίσης πόροι υπό μορφή υπηρεσιών που παρέχονται από εργαζόμενους, που καταναλώνονται μόλις ληφθούν.

Εδώ δεν θα κρίνουμε την ποιότητα των παραπάνω επιχειρημάτων. Τέτοιες τεχνικές συζητήσεις έχουν μεγάλη σημασία με σκοπό να εξασφαλιστεί η συνεκτικότητα κάθε νέου κανόνα λογιστικής, αλλά δεν απαντούν αυτόματα στο ερώτημα του πως λογιστικοποιούνται τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών. Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι ένα φαινόμενο που δεν είχε προβλεφθεί όταν συντάχθηκαν τα λογιστικά πρότυπα και, ως εκ τούτου, δεν μπορεί να αναμένεται ότι ο ορθός τρόπος αντιμετώπισής του μπορεί απλά να εξαχθεί από τα υφιστάμενα πρότυπα. Ο τρόπος λογιστικοποίησης των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους αποτελεί βασικά θέμα απόφασης.

Οι αντιτασόμενοι στην καταχώριση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους ως έξοδα έχουν υποστηρίξει ότι θα ήταν επιζήμιο για την οικονομική ανάπτυξη αφού τα παρουσιαζόμενα κέρδη θα ήταν χαμηλότερα. Εντούτοις, το επιχείρημα αυτό είναι ανυπόστατο. Δεν υπάρχουν επαρκή εμπειρικά στοιχεία για το ότι επιχειρήσεις που μετέβαλαν τις λογιστικές τους πρακτικές και καταχώρισαν τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους ως έξοδα, υπέφεραν.

Επιπλέον, δεν θα ήταν αποδεκτό να προωθηθούν τεχνητά οι τιμές των μετοχών μέσα από ατελείς πληροφορίες προς τους μετόχους, και ειδικότερα όχι υπό το φως προσφάτων λογιστικών σκανδάλων σε ορισμένες εταιρείες. Ο αριθμός και η ποσότητα των εκχωρηθέντων ή εκκρεμούντων δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους και η αντίστοιχη τιμή άσκησής τους είναι σημαντικές πληροφορίες για τους επενδυτές. Όταν ασκούνται τα εκκρεμούντα δικαιώματα, οι εργαζόμενοι θα καταστούν δικαιούχοι μελλοντικών μερισμάτων, π.χ., για ένα ποσό (η τιμή άσκησης) που είναι χαμηλότερο από την αγοραία αξία της μετοχής στην τιμή αυτή. Είναι προφανές ότι οι επενδυτές πρέπει να έχουν την δυνατότητα να πληροφορηθούν για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους της επιχείρησης, μετοχές της οποίας κατέχουν ή θέλουν να αγοράσουν. Συνεπώς, είναι σαφές ότι οι επιχειρήσεις πρέπει να υποχρεούνται να παρέχουν την πληροφορία αυτή υπό κάποια μορφή και ότι η πληροφορία αυτή πρέπει να είναι σωστή και ολοκληρωμένη.

Επί του παρόντος, το ερώτημα υπό συζήτηση είναι αν είναι αρκετό να παρουσιάζονται πληροφορίες για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους εκτός του λογαριασμού κερδών και ζημιών ή αν οι πληροφορίες πρέπει να εμπεριέχονται στα αριθμητικά στοιχεία του κόστους. Προκειμένου να απαντηθεί το ερώτημα αυτό, πρέπει να θεωρηθούν ορισμένα πρακτικά προβλήματα παράλληλα με τα επιχειρήματα που αφορούν την συνεκτικότητα των Λογιστικών Προτύπων, π.χ.:

- Πως μπορούν να αποτιμηθούν οι δαπάνες που αντιπροσωπεύουν τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους;
- Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους ισχύουν γενικώς για πολλά χρόνια. Πως πρέπει να κατανεμηθεί το κόστος σε πολλές χρονικές περιόδους;
- Τι γίνεται όταν λήγουν τα δικαιώματα προαίρεσης;
- Που πρέπει να καταχωρείται το αντίτιμο (countervalue) (π.χ., αποθεματικά κεφάλαια);

Δεδομένης της μεγάλης εμβέλειας των συνεπειών που μπορούν να έχουν τα πρότυπα IFRS ως αποτέλεσμα του κανονισμού του Ιουλίου 2002, είναι σημαντικό να συμμορφώνονται τα πρότυπα με μια ευρέως αποδεκτή διεθνή ομοφωνία (consensus). Η ανάπτυξη μιας τέτοιας ομοφωνίας χρήζει περαιτέρω θεώρησης και συζήτησης. Αφετέρου, οι πληροφορίες για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους και για παρεμφερή μέσα είναι ζωτικής σημασίας για υγιείς επενδυτικές αποφάσεις. Και αυτό είναι ακόμα αληθέστερο μετά τα πρόσφατα σκάνδαλα και περιπτώσεις απάτης σε ορισμένες επιχειρήσεις.

Ως εκ τούτου, προς το παρόν πρέπει να επικεντρωθούμε στην ταχεία εκπόνηση περιεκτικών και σαφών προτύπων για την αποκάλυψη πληροφοριών επί πληρωμών βασιζόμενων σε μετοχές. Εκ παραλλήλου αλλά χωρίς άσκοπη πίεση θα μπορούσαν να εκπονηθούν πρότυπα για την λογιστική εγγραφή, ως δαπανών, των δικαιωμάτων προαίρεσης και παρεμφερών μέσων.

9. ΕΡΓΑΤΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΚΑΙ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Στην πλειονότητα των χωρών ΕΕ, η υφιστάμενη εργατική νομοθεσία δε φαίνεται να θέτει ανυπέρβλητα εμπόδια στην εγκατάσταση και διαχείριση προγραμμάτων δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Εντούτοις, ειδικά εκεί που τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών είναι ακόμα σχετικά ασυνήθη και δεν υπάρχουν ειδικές νομοθετικές πράξεις και σχετικές δικαστικές αποφάσεις, θα μπορούσε να υπάρξει κάποια ανασφάλεια σε ότι αφορά τις υποχρεώσεις που αναλαμβάνει ένας εργοδότης εισάγοντας ένα τέτοιο πρόγραμμα. Ο ακόλουθος κατάλογος θεμάτων συζήτησης για τις πτυχές του εργατικού δικαίου που μπορούν να έχουν επίδραση στα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών δεν είναι διεξοδικός. Η συζήτηση επικεντρώνεται στα πιο σημαντικά προβλήματα, ήτοι:

- αναγκαιότητα διαβούλευσης με εργασιακά συμβούλια (works councils) ή παρόμοιους θεσμούς
- προβλήματα διακρίσεων
- προστασία δεδομένων
- το ερώτημα, αν τα δικαιώματα προαίρεσης μπορούν να καταστούν κεκτημένα δικαιώματα για τους εργαζόμενους.
- το πρόβλημα του ότι μπορεί να μην εφαρμόζονται περίοδοι κατοχύρωσης.

Γενικώς, η επιρροή των φορέων αντιπροσώπευσης εργαζομένων στα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών είναι περιορισμένη, ειδικά στην περίπτωση των διακριτικών σχημάτων (discretionary) ή των σχημάτων για τα υψηλότερα διευθυντικά κλιμάκια. Μόνο αν τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών προορίζονται για να αντικαταστήσουν τις αποδοχές, τα συμβούλια εργασιακών θεμάτων θα πρέπει να έχουν περισσότερη επιρροή, υπό την προϋπόθεση ότι μια τέτοια υποκατάσταση είναι πρώτα απ'όλα νόμιμη. Στην περίπτωση προγραμμάτων ευρείας βάσης, οι εκπρόσωποι των εργαζομένων ίσως να πρέπει να ενημερώνονται και να γνωμοδοτούν. Εντούτοις, αυτό συνήθως δεν θα θεωρηθεί εμπόδιο αλλά θα αποτελέσει τμήμα μιας καλής επικοινωνιακής στρατηγικής, έτσι κι αλλιώς.

Ενώ η διαβούλευση με τα εργασιακά συμβούλια δεν αποτελεί γενικώς ιδιαίτερο εμπόδιο για την εισαγωγή προγραμμάτων δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, η υποχρεωτική διαβούλευση με τα συνδικάτα μπορεί να απέτρεπε πολλούς εργοδότες από την εγκατάσταση τέτοιων προγραμμάτων. Επιπλέον, η εισαγωγή προγραμμάτων δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών και παρόμοιων σχημάτων πιθανώς θα ταλανιζόταν αν τέτοιες διευθετήσεις αποτελούσαν αντικείμενο συλλογικής διαπραγμάτευσης.

Οι διακρίσεις σε ένα πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών που βασίζονται στο φύλο, τη θρησκεία, τη φυλή, τον σεξουαλικό προσανατολισμό, κλπ., απαγορεύονται από όλα τα κράτη μέλη, καθώς και ευρύτατα από τις ευρωπαϊκές οδηγίες. Οι διακρίσεις δεν πρέπει να είναι ούτε άμεσες ούτε έμμεσες. Για το λόγο αυτό, μια διάκριση επί της μόνης βάσης του τύπου σύμβασης εργασίας (πλήρους απασχόλησης, προσδιορισμένου, απροσδιορίστου χρόνου) είναι επίσης αδύνατη. Μια διάκριση είναι δυνατή μόνο επί της βάσης του στόχου, δηλαδή λόγοι που σχετίζονται με την εργασία ή την απόδοση. Τα πιο σημαντικά παραδείγματα για τέτοιους δικαιολογήσιμους λόγους εφαρμογής διακρίσεων είναι η κατάσταση στην οποία ο εργαζόμενος έχει συμπληρώσει μια ελάχιστη περίοδο στην επιχείρηση ή την εκτέλεση διοικητικών λειτουργιών. Είναι επίσης γενικώς δυνατή

η επιφύλαξη της εκχώρησης δικαιωμάτων προαίρεσης σε σαφώς προσδιορισμένες υποομάδες προσωπικού, όπως τα μέλη του ερευνητικού τμήματος, κλπ.

Η δυνατότητα διαφοροποίησης (σε αντικειμενική βάση) μεταξύ εργαζομένων είναι συχνά απαραίτητη για την εύρυθμη λειτουργία ενός προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών. Έτσι, δεν πρέπει να υπάρξουν προσπάθειες, σε πολιτικό επίπεδο, σε κοινοτικό επίπεδο ή από μέρους των φορέων αντιπροσώπευσης των εργαζομένων, διεύρυνσης του πεδίου που τρέχοντος ορίζεται ως μη αποδεκτή διάκριση. Οι εργοδότες, αφετέρου, πρέπει να είναι προσέξουν να συντάξουν τα προγράμματά τους κατά τέτοιο τρόπο ώστε να μην επισυμβούν αθέλητες διακρίσεις.

Σύμφωνα με την οδηγία ΕΕ περί προστασίας δεδομένων⁶⁴ και εθνικούς νόμους περί προστασίας δεδομένων, οι εργαζόμενοι έχουν το δικαίωμα να ελέγχουν τη χρήση των προσωπικών τους δεδομένων (όπως επίπεδο εισοδήματος, κλπ.). Αν ένα πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών αποτελεί στο σύνολό του αντικείμενο ενδοεπιχειρησιακής διαχείρισης τότε συνήθως δεν ανακύπτουν προβλήματα. Εντούτοις, ορισμένες φορές η διαχείριση των προγραμμάτων ανατίθεται σε εξωτερικούς φορείς. Ειδικότερα, αν η διαχείριση του προγράμματος λαμβάνει χώρα εκτός ΕΕ, δηλαδή σε χώρες που δεν καλύπτονται από την ευρωπαϊκή οδηγία περί προστασίας δεδομένων, η συμμόρφωση με τη νομοθεσία περί προστασίας δεδομένων γίνεται ένα σημαντικό ζήτημα. Οι ποινές που προβλέπονται από τις εθνικές νομοθεσίες για παραβιάσεις των κανόνων προστασίας δεδομένων μπορούν να είναι αυστηρές. Ως εκ τούτου, οι επιχειρήσεις θα αισθανθούν συχνά την ανάγκη να προστατευτούν και θα προσπαθήσουν να λάβουν γραπτή δήλωση συγκατάθεσης από τον εργαζόμενο αναφορικά με την επεξεργασία των προσωπικών του δεδομένων. Σε μεγαλύτερες επιχειρήσεις, αυτό μπορεί να οδηγήσει σε επαχθείς και δαπανηρές διαδικασίες.

Πιθανώς, η πιο πιεστική ανησυχία για τους εργοδότες είναι ότι άπαξ και εκχωρηθούν τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης, μπορούν να θεωρηθούν μέρος των τακτικών αποδοχών, δηλαδή ότι θα μπορούσε να ανακύψει υποχρέωση εκχώρησης τέτοιων δικαιωμάτων σε τακτική βάση. Αφενός, αυτό θα μπορούσε να υποβαθμίσει το ειδικό κινητροδοτικό χαρακτήρα των σχημάτων δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών. Και ακόμα χειρότερο θα ήταν τα σχήματα να μετατραπούν σε πάγιο κόστος. Επιπλέον, θα μπορούσε να προκύψει πρόσθετο κόστος αν οι μετοχές περιλαμβάνονταν για παράδειγμα στους υπολογισμούς των αποζημιώσεων απόλυσης, κλπ.

Ο κίνδυνος ότι τα δικαιώματα προαίρεσης θα καταστούν κεκτημένα δικαιώματα είναι ιδιαίτερα μεγάλος αν εκχωρούνται σε τακτική βάση. Η απλή αναφορά στο πρόγραμμα ότι τα δικαιώματα είναι διακριτικά μπορεί να μην είναι επαρκής ώστε να προληφθεί αυτό σε όλες τις χώρες. Σε πολλές περιπτώσεις, η γραπτή συναίνεση του εργαζόμενου μπορεί να είναι χρήσιμη στην πρόληψη της μετατροπής των δικαιωμάτων προαίρεσης σε κεκτημένα δικαιώματα, που φυσικά επισύρει διοικητικές δαπάνες. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις είναι γενικώς καλά συμβουλευμένες ώστε να περιλαμβάνουν στα προγράμματά τους τον όρο ότι η απόλυση δεν δίνει δικαίωμα σε απαίτηση αποζημίωσης. Εντούτοις, σε περιπτώσεις παράνομης ή αθέμιτης απόλυσης, οι διατάξεις αυτές θα είναι άκυρες. Γενικώς το γεγονός αυτό δεν αποτελεί πρόβλημα για την εισαγωγή ενός προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης.

⁶⁴ Οδηγία 95/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24^{ης} Οκτωβρίου 1995, ΕΕ L281, 23.11.1995.

Ένας λόγος κεντρικής σημασίας για την εκχώρηση δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι η επιθυμία στενής σύνδεσης των εργαζομένων με την επιχείρηση. Ως εκ τούτου, τα δικαιώματα προαίρεσης συνήθως δεν περιέρχονται κατά την εκχώρηση αλλά γίνονται ασκήσιμα μόνο μετά από ένα ορισμένο χρονικό διάστημα. Τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επίσης διατυπώνουν ότι σε περίπτωση που ο εργαζόμενος αποχωρήσει από την επιχείρηση παρά τη θέλησή της, τα μη κατοχυρωμένα δικαιώματα προαίρεσης καταστώνται άκυρα. Αυτός ο τελευταίος κανόνας, εντούτοις, δεν είναι πάντοτε εφαρμοστέος. Σε ορισμένες περιπτώσεις, τα δικαστήρια έχουν αποφασίσει ότι ο εργαζόμενος δικαιούται να ασκήσει τα μη κατοχυρωμένα δικαιώματα προαίρεσης σε κατ'αναλογία βάση (δηλαδή, ανάλογα με το χρόνο της περιόδου κατοχύρωσης που έχει ήδη παρέλθει). Ενώ μια τέτοια απόφαση μπορεί να είναι προασπίσιμη σε ειδικές περιπτώσεις⁶⁵, υποβαθμίζει, κατ'αρχήν, τη χρησιμότητα των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους για την επιχείρηση.

⁶⁵ Κάποιος θα μπορούσε να σκεφτεί περιπτώσεις όπου η περίοδος κατοχύρωσης είναι ασυνήθιστα μεγάλη ή όπου η αποχώρηση του εργαζόμενου προκλήθηκε κατά κάποιο τρόπο από τον εργοδότη.

10. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι εθνικοί εμπειρογνώμονες και η Γενική Διεύθυνση Επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ανέλυσαν και αξιολόγησαν τα ενδεχόμενα οφέλη και κινδύνους των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους για τις επιχειρήσεις (ειδικότερα για τον σημαντικό τομέα των αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων), για τους επενδυτές και τους εργαζόμενους. Διερεύνησαν επίσης το υφιστάμενο νομικό και διοικητικό περιβάλλον των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους στα κράτη μέλη ΕΕ και σε ορισμένες τρίτες χώρες. Με βάση την ανάλυση αυτή, η ομάδα των ειδικών διατύπωσε ορισμένα συμπεράσματα για τους πιθανούς τρόπους σχεδιασμού ενός νομοθετικού και διοικητικού πλαισίου για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους κατά τρόπο που να συμβάλλει στην προώθηση της επιχειρηματικότητας. Πράττοντας αυτό, οι εθνικοί εμπειρογνώμονες και οι υπηρεσίες της Επιτροπής δεν αμφισβητούν επ' ουδενί το αποκλειστικό δικαίωμα των κρατών μελών να αποφασίσουν επί αλλαγών στα συστήματά τους, ειδικά σε ότι αφορά την φορολογία.

1) Οι αποφάσεις πολιτικής για την αντιμετώπιση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους πρέπει να λαμβάνουν υπόψη το ευρύ φάσμα των παραγόντων που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης σχετικά με τη χρήση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους.

Οι μελέτες έδειξαν ότι η εταιρική χρήση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους επηρεάζεται από ένα πολύ μεγάλο αριθμό παραγόντων που περιλαμβάνουν, για παράδειγμα: Οικονομικό κλίμα, ενημερότητα και κατανόηση των υπέρ και των κατά της χρήσης δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, διαθεσιμότητα αγορών για διαπραγματεύσιμες μετοχές, χρηματιστηριακή εισαγωγή μετοχής, Οικονομική και οργανωτική δομή της εταιρείας, στρατηγικές διαχείρισης ανθρωπίνων πόρων, στρατηγική διάσταση πληρωμής έναντι προτίμησης για ad-hoc αποκρισιμότητα στις εργασιακές και προϊόντικές πιέσεις της αγοράς, επίπτωση του κόστους στην εγκατάσταση και διατήρηση προγραμμάτων δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών στην επιχείρηση, βαθμός προθυμίας των ιδιοκτητών να μοιραστούν τον έλεγχο με εργαζόμενους και να ρισκάρουν την μείωσή του ελέγχου αυτού.

2) Τα μέτρα προώθησης των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους θα είναι επωφελή στο μέγιστο αν αποτελούν μέρος συνεπών εθνικών προσεγγίσεων της συμμετοχής των εργαζομένων. Το νομικό και διοικητικό περιβάλλον για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους πρέπει να είναι δομημένο κατά τέτοιο τρόπο ώστε να ενθαρρύνει με συνέπεια την επιχειρηματικότητα και να επιτρέπει στους εργοδότες να λαμβάνουν αποφάσεις στον τομέα αυτό βασιζόμενοι σε θεμελιώδεις εμπορικές θεωρήσεις.

Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους μπορούν να αποτελέσουν ένα σημαντικό οικονομικό εργαλείο προώθησης μιας πιο επιχειρηματικής Ευρώπης. Για να είναι αποτελεσματικά, τα σχήματα χρηματοοικονομικής συμμετοχής πρέπει να λαμβάνουν υπόψη την ειδική κατάσταση της επιχείρησης που τα χρησιμοποιεί. Τα σχήματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών δεν είναι η πιο κατάλληλη μορφή χρηματοοικονομικής συμμετοχής των εργαζομένων σε όλες τις περιπτώσεις. Όμως ειδικότερα για νέες επιχειρήσεις με περιορισμούς ρευστότητας και υψηλές φιλοδοξίες για ανάπτυξη, τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών μπορούν να αποτελέσουν ένα

ιδανικό μέσο προσέλκυσης πολύ σημαντικού προσωπικού και να προστατεύσουν την επένδυση σε ανθρώπινο κεφάλαιο.

Το νομικό και διοικητικό περιβάλλον των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους (και ειδικότερα τα κίνητρα εισαγωγής τέτοιων σχημάτων) μπορούν να έχουν σημαντική επίδραση στις εταιρικές αποφάσεις για την εισαγωγή ή όχι κάποιας μορφής χρηματοοικονομικής συμμετοχής. Οι κανόνες για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους πρέπει, ως εκ τούτου, να αποτελούν μέρος μιας συνεκτικής προσέγγισης της προώθησης της επιχειρηματικότητας και της συμμετοχής των εργαζομένων γενικότερα. Δεν πρέπει να επηρεάζουν άσκοπα την επιλογή και το σχεδιασμό των εν λόγω σχημάτων από τις επιχειρήσεις και, έτσι, να οδηγούν σε κακή κατανομή των πόρων. Οι αποφάσεις πολιτικής για την φορολογική μεταχείριση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους πρέπει να αποφύγουν τη στρέβλωση των εταιρικών αποφάσεων, όπως για παράδειγμα την χρήση τέτοιων προγραμμάτων δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών εκεί που μια άλλη μορφή συμμετοχής εργαζομένων θα ευθυγραμμιζόταν καλύτερα με την κατάσταση και τους στόχους της επιχείρησης.

3) Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους αποτελούν εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες. Η φορολογία κατά την εκχώρηση θα έπρεπε να προβλέπεται μόνο για ελεύθερα διαπραγματεύσιμα δικαιώματα προαίρεσης. Γενικώς, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους δεν πρέπει να φορολογούνται πριν από την άσκηση. Σε περίπτωση περιόδων δέσμευσης της πώλησης των μετοχών, πρέπει να προβλέπονται ειδικές λύσεις προκειμένου να προληφθεί η ταλαιπωρία σε περίπτωση που πέσει η τιμή της μετοχής κατά τη διάρκεια των εν λόγω περιόδων.

Δεδομένου ότι τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους εκχωρούνται βάσει της σχέσης απασχόλησης, θεωρούνται, γενικώς, ως εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες και φορολογούνται αναλόγως.

Μπορεί να υπάρχουν περιστάσεις στις οποίες η φορολογία κατά την άσκηση θα δημιουργούσε μία δυσανάλογη επίδραση. Για παράδειγμα, αν τα δικαιώματα είναι διαπραγματεύσιμα και αν η πραγματική τους αξία για τον εργαζόμενο μπορεί να βεβαιωθεί σαφώς (π.χ., επειδή μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο), η φορολογία κατά την άσκηση διασφαλίζει την συνάφεια με τη συνήθη φορολογία παρεμφερών μορφών εργασιακών αποδοχών (π.χ., εκχώρηση μετοχών).

Όταν τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους δεν είναι ελεύθερως διαπραγματεύσιμα και όταν η αξία τους δεν είναι ευκόλως και σαφώς επιβεβαιώσιμη (ακόμα και αν υπάρχουν μαθηματικοί τύποι αποτίμησης όπως ο τύπος Black-Scholes), θα έπρεπε, κατά κανόνα, να φορολογούνται κατά την άσκηση. Στην περίπτωση αυτή, το φορολογητέο όφελος θα έπρεπε να ισούται με την αξία των αποκτηθεισών μετοχών κατά την άσκηση μείον την τιμή άσκησης και άλλες δαπάνες που είναι απαραίτητες για την άσκηση των δικαιωμάτων, και ειδικότερα κάθε τιμή που μπορεί να έχει καταβληθεί για το δικαίωμα προαίρεσης. Αυτό συνεπάγεται ότι αν τα δικαιώματα προαίρεσης εκχωρούνται «μέσα στο χρήμα», η έκπτωση φορολογείται μόνο κατά την άσκηση. Οι αυξήσεις της αξίας των μετοχών μετά την άσκηση θα ήταν ευκταίο να θεωρούνται κεφαλαιουχικά κέρδη και να αντιμετωπίζονται ανάλογα.

Αν εφαρμόζονται περιορισμοί στην πώληση των μετοχών, πρέπει να προβλεφθούν ειδικές λύσεις για την αποφυγή του να καταλήγουν οι εργαζόμενοι να πληρώνουν φόρους επί κερδών κατά την άσκηση που δεν μπορούν να πραγματοποιήσουν όταν αρθούν οι περιορισμοί πώλησης λόγω κάποιας πτώσης της τιμής της μετοχής μεταξύ των δύο συμβάντων. Μια λύση θα μπορούσε να είναι η αναβολή της φορολογίας μέχρι την άρση των περιορισμών πώλησης των μετοχών. Για παράδειγμα, μια εναλλακτική θα μπορούσε να είναι μια μείωση του υποκειμένου σε φόρο εισοδήματος κέρδους.

4) Η εισαγωγή του δικαιώματος επιλογής μεταξύ της φορολογίας κατά την εκχώρηση και την άσκηση θα μπορούσε να θεωρηθεί σε χώρες που δεν φορολογούν τα ιδιωτικά κεφαλαιουχικά κέρδη.

Πλέον της γενικής φορολογίας κατά την άσκηση (ή αργότερα) θα μπορούσε επίσης να θεωρηθεί η προσφορά της δυνατότητας επιβολής φορολογίας κατά την εκχώρηση ως εναλλακτικής στο γενικό κανόνα φορολογίας κατά την άσκηση. Μια τέτοια επιλογή θα μπορούσε να είναι ενδιαφέρουσα για επιχειρήσεις που επιθυμούν να χρησιμοποιήσουν την εκ των προτέρων καταβολή φόρου ως εργαλείο εγκατάστασης ισχυρότερων δεσμών μεταξύ της επιχείρησης και του εργαζόμενου, και για τις επιχειρήσεις που επιθυμούν να επισημάνουν τη δέσμευση και τις προσδοκίες του προσωπικού τους στους επενδυτές τους. Σε περίπτωση φορολογίας κατά την εκχώρηση, η αποτίμηση πρέπει να λάβει υπόψη την αξία του υποκειμένου κατά την εκχώρηση και τις επιδράσεις των όρων εκχώρησης των δικαιωμάτων προαίρεσης.

5) Εδικοί κανόνες μπορούν να μετριάσουν τις επιδράσεις των προοδευτικών φορολογικών σχημάτων.

Στην περίπτωση που τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους φορολογούνται κατά την άσκηση ή αργότερα, μπορεί να είναι καλό αν στο υπολογισμό της φορολογικής επιβάρυνσης λαμβάνονται υπόψη τα κέρδη που αθροίστηκαν μόνο κατά τη διάρκεια του φορολογικού έτους ή – πράγμα που θα ισχύει γενικώς – στη διάρκεια αρκετών ετών. Στην τελευταία περίπτωση, μπορούν να χρησιμοποιηθούν ειδικοί κανόνες για τον μετριασμό των επιδράσεων των προοδευτικών κλιμάκων φόρου εισοδήματος (π.χ., μειώνοντας τον ονομαστικό φορολογικό συντελεστή που εφαρμόζεται στα κέρδη αυτά, λαμβάνοντας υπόψη μόνο ένα μέρος των κερδών ή μέσω παρεμφερούς μεθόδου. Εντούτοις, πρέπει να υπάρξει μέριμνα ώστε αυτό να μην δημιουργήσει πολυπλοκότητες ικανές να αποθαρρύνουν τη χρήση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, ούτε και να διαστρέψουν την σκοπούμενη ισορροπία φορολογικής μεταχείρισης μεταξύ του εισοδήματος από δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους και άλλων μορφών εισοδημάτων.

6) Γενικώς, οι επιχειρήσεις δικαιούνται να αφαιρέσουν τις δαπάνες εκπόνησης και λειτουργίας ενός προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών από τα κέρδη τους. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις πρέπει να αποφασίσουν για το αν θα αγοράσουν τις δικές τους μετοχές από την αγορά ή αν θα εκδώσουν νέες για να καλύψουν τις απαιτήσεις των προγραμμάτων δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Η φορολογική μεταχείριση δεν πρέπει να αποτελεί παράγοντα επιρροής της απόφασης αυτής.

Σε πολλές περιπτώσεις τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους αποτελούν σημαντικό παράγοντα κόστους για την επιχείρηση. Η χρήση δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους σε ευρύτερη κλίμακα θα μπορούσε να ενθαρρυνθεί επιτρέποντας στις επιχειρήσεις να αφαιρέσουν το κόστος αυτό για φορολογικούς σκοπούς. Ανεξάρτητα από τους στόχους της πολιτικής, είναι επίσης σημαντικό οι φορολογικοί κανόνες να μην επηρεάζουν άσκοπα την επιλογή της επιχείρησης να επαναγοράσει μετοχές από την αγορά ή να εκδώσει νέες. Ως εκ τούτου η φορολογική μεταχείριση πρέπει να είναι ουδέτερη σε ότι αφορά τις διάφορες εναλλακτικές απόκτησης μετοχών για την κάλυψη των υποχρεώσεων που απορρέουν από τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους.

7) Μπορούν να χρησιμοποιηθούν ειδικά φορολογικά κίνητρα για την προαγωγή της χρήσης σε ευρεία βάση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους.

Οι εμπειρίες από πολλές ευρωπαϊκές χώρες δείχνουν ότι η χρηματοοικονομική συμμετοχή των εργαζομένων γενικότερα και τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών ειδικότερα, μπορούν να προωθηθούν αποτελεσματικά παραχωρώντας φορολογικά ευεργετήματα στο αντίστοιχο εισόδημα. Ανάλογα με τις δομές των εθνικών φορολογικών συστημάτων, τέτοια φορολογικά ευεργετήματα μπορούν να λάβουν διάφορες μορφές, όπως μείωση συντελεστών, ελάφρυνση από ασφαλιστικές εισφορές ή αναβολή της φορολογίας μέχρι την πώληση των μετοχών.

Σε χώρες που φορολογούν τα ιδιωτικά κεφαλαιουχικά κέρδη, ο ευκολότερος τρόπος προώθησης των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι η φορολογία του συνολικού κέρδους από τέτοια δικαιώματα, ως κεφαλαιουχικών κερδών. Σε χώρες που δεν φορολογούν τα ιδιωτικά κεφαλαιουχικά κέρδη (ή τουλάχιστον όχι κατά κανόνα, η πιο αποτελεσματική προσέγγιση είναι η καταβολή του φόρου κατά την άσκηση και παραχώρηση του φορολογικού οφέλους μέσω μείωσης του φόρου εισοδήματος ή/και των ασφαλιστικών εισφορών⁶⁶.

8) Ειδικότερα, πρέπει να μελετηθούν ειδικά φορολογικά σχήματα με στόχο τις μικρές αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις.

Ενώ η πρακτική της παραχώρησης φορολογικών ευεργετημάτων σε προγράμματα ευρείας βάσης είναι ευπρόσδεκτη, τα κράτη μέλη μπορεί επίσης να επιθυμούν να μελετήσουν ειδικά φορολογικά σχήματα με στόχο τις μικρότερες αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις. Τα βρετανικά κινητροδοτικά σχήματα EMI (Enterprise Management Incentive) θα μπορούσαν να χρησιμεύσουν ως θεωρητική βάση άλλων τέτοιων προγραμμάτων. Το EMI σχεδιάστηκε για να βοηθήσει μικρότερες επιχειρήσεις υψηλότερου κινδύνου να στρατολογήσουν και να κρατήσουν ικανούς εργαζόμενους που θα τις βοηθήσουν να αναπτυχθούν και να πετύχουν. Μόνο ανεξάρτητες εμπορευόμενες επιχειρήσεις με μικτό ενεργητικό κάτω των 15 εκατομμυρίων λιρών μπορούν να επωφεληθούν από το σχήμα. Οι επιχειρήσεις αυτές μπορούν να εκχωρήσουν δικαιώματα

⁶⁶ Να σημειωθεί ότι στην περίπτωση αυτή, η αναβολή της επιβολής φόρου μέχρι τη στιγμή της τελικής πώλησης των μετοχών θα είχε αρκετά μειονεκτήματα. Αν ο φόρος υπολογιζόταν με βάση το προϊόν από την πώληση των μετοχών και την τιμή άσκησης, αυτό θα κατέληξε στην εισαγωγή ενός φόρου επί ιδιωτικών κεφαλαιουχικών κερδών. Αν ο φόρος υπολογιζόταν τη στιγμή της άσκησης (διαφορά μεταξύ τιμής μετοχής κατά την άσκηση και τιμής άσκησης), θα υπήρχε ο κίνδυνος ότι, αν έπεφτε η τιμή της μετοχής, το τελικό προϊόν από την πώληση των μετοχών δεν θα ήταν επαρκές για να καλυφθεί ο φόρος.

προαίρεσης επί μετοχών μέχρι της μέγιστης αξίας των 100,000 λιρών σε οποιονδήποτε αριθμό εργαζομένων (υποκείμενης σε μέγιστη αξία μετοχής 3 εκατομμυρίων εντός του προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης EMI σε όλους τους εργαζόμενους). Εκτός από μερικές αρκετά ειδικές περιπτώσεις, τα δικαιώματα προαίρεσης των σχημάτων EMI, φορολογούνται μόνο κατά την τελική πώληση των μετοχών και υπόκεινται μόνο στο φόρο κεφαλαιουχικών κερδών. Ως αποτέλεσμα αυτού, πολλά δικαιώματα προαίρεσης EMI θα είναι εντελώς αφορολόγητα (βλ. παράρτημα για λεπτομέρειες). Το EMI είναι ακόμα σχετικά καινούργιο. Δεν έχει γίνει ακόμα επίσημη αξιολόγηση για να φανεί σε πιο βαθμό το σχήμα εκπλήρωσε τους στόχους της πολιτικής του.

9) Οι χώρες ενδεχομένως να επιθυμούν να θεωρήσουν την εισαγωγή ενιαίων σχημάτων φορολογικών ευεργετημάτων.

Οι ενιαίες αρχές φορολογικά ευεργετούμενων σχημάτων δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών θα μπορούσαν να είναι επωφελείς για επιχειρήσεις που απασχολούν προσωπικό σε περισσότερες από μια χώρες. Δεδομένου ότι η έκδοση είναι μία εξαιρετικά πολύπλοκη υπόθεση δεν είναι δυνατόν αυτή τη στιγμή να προταθεί ο ορισμός τέτοιων ενιαίων φορολογικά ευεργετούμενων σχημάτων. Εντούτοις, ανεξάρτητα από τις τρέχουσες διευθετήσεις, τα κράτη μέλη θα μπορούσαν να θεωρήσουν αυτήν την επιλογή πολιτικής και να διερευνήσουν την εφικτότητά της σε μεγαλύτερο βαθμό, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα έπρεπε να συντονίσει κάθε περαιτέρω εργασία διερεύνησης εφικτότητας σε επίπεδο ΕΕ.

Πρέπει να υπογραμμιστεί ότι ένας κατάλογος ενιαίων ευρωπαϊκών συνθηκών που θα μπορούσαν να εφαρμοστούν σε ευρωπαϊκά σχήματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, προκειμένου να επωφεληθούν από ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση, αποτελεί θέμα των κρατών μελών και δεν θα μπορούσε, ως εκ τούτου, να μειώσει ή να παρακάμψει την ανεξαρτησία και αυτονομία των κρατών μελών στον σημαντικό αυτό τομέα φορολογίας. Κανένα κράτος μέλος δεν θα μπορούσε να υποχρεωθεί να εκχωρήσει φορολογικό ευεργέτημα και οι χώρες που επιθυμούν να το εκχωρήσουν θα πρέπει να αποφασίσουν ανεξάρτητα για τις συνθήκες που πρέπει να πληρούνται και τα οφέλη που θα εκχωρηθούν για χρήση στα δικά τους σχήματα.

10) Σε περιπτώσεις διασυνοριακής φορολογίας, η διαχωριστική γραμμή μεταξύ εισοδήματος από μισθωτές υπηρεσίες και κεφαλαιουχικών κερδών πρέπει να είναι η στιγμή της άσκησης. Αν ένας εργαζόμενος εργάζεται σε περισσότερες από μία χώρες κατά την περίοδο μεταξύ της εκχώρησης και της κατοχύρωσης των δικαιωμάτων προαίρεσης, τα φορολογικά δικαιώματα θα πρέπει να κατανέμονται στις χώρες αυτές σε κατ'αναλογία (pro rata) βάση.

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, το εισόδημα που αθροίζεται μέχρι την άσκηση ενός δικαιώματος προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, πρέπει να θεωρείται ως εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες και, υπό τους όρους της σχετικής Σύμβασης για την Αποφυγή της Διπλής Φορολογίας, συνήθως θα φορολογείται από τη χώρα απασχόλησης. Το εισόδημα που αθροίζεται αργότερα, θα πρέπει, ως εκ τούτου να θεωρείται ως κεφαλαιουχικό κέρδος και, υπό τη σχετική Σύμβαση για την Αποφυγή της Διπλής Φορολογίας, θα φορολογείται αποκλειστικά και μόνο από το κράτος διαμονής (υποκείμενο σε μέτρα αντι-αποφυγής που οι χώρες ίσως θεωρούν απαραίτητα σε ένα διμερές πλαίσιο). Σε περιπτώσεις όπου ένας εργαζόμενος εργάζεται σε περισσότερες από

μία χώρας, το εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες μπορεί να πρέπει να κατανεμηθεί μεταξύ των χωρών αυτών. Για τη διάθεση του φορολογικού δικαιώματος, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη μόνο η περίοδος μεταξύ της εκχώρησης και της ανέκκλητης κατοχύρωσης των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών, αφού η περίοδος μεταξύ κατοχύρωσης και πραγματικής άσκησης δεν συνδέεται απαραίτητα με την απασχόληση.

11) Είναι σημαντικό οι εισηγμένες εταιρείες να παρέχουν πλήρη και λεπτομερή στοιχεία για τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, δηλαδή στις ετήσιες εκθέσεις τους. Τουλάχιστον προς το παρόν, η λογιστική εγγραφή των προγραμμάτων δικαιωμάτων προαίρεσης ως δαπανών φαίνεται λιγότερο σημαντική.

Η ύπαρξη ενός προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών, η έκταση, το μέγεθος και οι λεπτομέρειές του (όπως συνθήκες κατοχύρωσης, κλπ) είναι σημαντικά στοιχεία που πρέπει να ανακοινωθούν με σαφήνεια και στο σύνολό τους στους κεφαλαιούχους και τους ενδεχόμενους επενδυτές. Η εργασία είναι συνεχής στο επίπεδο των φορέων που ορίζουν τα λογιστικά πρότυπα, προκειμένου να εκπονηθεί ένα κατάλληλο λογιστικό πρότυπο για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Θα ήταν πρόσφορο αν οι πληροφορίες που αφορούν τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους συμπυκνώνονταν σε έναν αριθμό που θα εκφράζει το κόστος και θα περιλαμβάνεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων της επιχείρησης. Εντούτοις, δεδομένης της ποικιλομορφίας και της πολυπλοκότητας των προγραμμάτων, φαίνεται αμφίβολο αν αυτό μπορεί να πράγματι να επιτευχθεί με συγκρίσιμο τρόπο για όλες τις επιχειρήσεις. Ανεξάρτητα από το αν τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών καταγράφονται λογιστικά ως δαπάνες (expensed) ή όχι, θα υπήρχαν σαφή πλεονεκτήματα από το να υποχρεωθούν οι επιχειρήσεις να δημοσιεύσουν πλήρεις εκθέσεις για τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών που εφαρμόζουν (π.χ., στις ετήσιες εκθέσεις πεπραγμένων τους).

12) Η τελική απόφαση για την εισαγωγή σχημάτων δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους πρέπει να εναπόκειται στον εργοδότη/εταιρεία. Οι αποδοχές από δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους δεν πρέπει να θεωρούνται κανονικό επαναλαμβανόμενο εισόδημα από μισθούς.

Όπου οι εκπρόσωποι των εργαζομένων μπορούν να συμμετάσχουν στη διαδικασία λήψης διοικητικών αποφάσεων της επιχείρησης, μια καλή στρατηγική επικοινωνίας εκ μέρους του εργοδότη θα εξασφαλίσει την ορθή ενημέρωση των εκπροσώπων για τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους ευρείας βάσης. Μια επίσημη διαβουλευτική διαδικασία ή η διαβούλευση με εξωτερικούς φορείς, θα μπορούσε, εν τούτοις, να εισάγει άσκοπα διαχειριστικά βάρη, να μειώσει την εταιρική ευελιξία και να θέσει σε κίνδυνο την εισαγωγή των προγραμμάτων δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους.

Ακόμα και αν γίνονται εκχωρήσεις δικαιωμάτων προαίρεσης λίγο πολύ τακτικά, δεν πρέπει να θεωρούνται μέρος των συμβατικών αποδοχών εργασίας. Αποτελούν μια μορφή έκτακτου εισοδήματος (μπόνους) που εκχωρείται όπως και όταν είναι σκόπιμα, ως μέρος της στρατηγικής διαχείρισης αποδοχών και απόδοσης του εργοδότη. Έτσι, έπεται ότι δεν μπορούν να περιλαμβάνονται στον υπολογισμό της αποζημίωσης λόγω απόλυσης. Αν η επαναληπτική εκχώρηση δικαιωμάτων προαίρεσης συνεπαγόταν την υποχρέωση του εργοδότη για μελλοντικές εκχωρήσεις, πιθανόν θα χανόταν ο ειδικός κινητροδοτικός

χαρακτήρας του εργαλείου. Προκειμένου να εγκατασταθεί ένας γερός δεσμός μεταξύ της επιχείρησης και του εργαζόμενου, πρέπει να τηρούνται οι κανόνες κατοχύρωσης.

Ορισμένα παραδείγματα φορολογικής ελάφρυνσης για τον εργαζόμενο

Το **Ιρλανδικό** Πρόγραμμα Εγκεκριμένων Δικαιωμάτων επί Μετοχών (ASOS) προσφέρει μια μάλλον γενναιόδωρη αντιμετώπιση των δικαιωμάτων προαίρεσης που εκχωρούνται υπό πρόγραμμα ευρείας βάσεως σε όλες τους εργαζόμενους με ίδιους όρους. Δεν υπάρχει ελάχιστη περίοδος κατοχής των δικαιωμάτων προαίρεσης. Αν οι εργαζόμενοι τηρήσουν την περίοδο των τριών ετών μεταξύ εκχώρησης του δικαιώματος και πώλησης των μετοχών, επιβάλλεται μόνο φόρος κεφαλαιουχικών κερδών επί της διαφοράς μεταξύ του προϊόντος της πώλησης των μετοχών και της τιμής άσκησης. Υπάρχει ένας ορισμένος αριθμός συνθηκών, που πρέπει να ικανοποιούνται πριν η ιρλανδική οικονομική εφοριακή υπηρεσία εγκρίνει ένα πρόγραμμα ASOS. Εκτός των προγραμμάτων ASOS, τα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους μπορούν επίσης να διαρθρωθούν ως αποταμιευτικά προγράμματα από την πηγή (Save as You Earn plan, SAYE) που προσφέρουν παρόμοια φορολογικά ευεργετήματα, όπου και πάλι πρέπει να ικανοποιούνται διάφορες συνθήκες προκειμένου η ιρλανδική οικονομική εφοριακή υπηρεσία να εγκρίνει ένα τέτοιο πρόγραμμα. Σε ένα πρόγραμμα SAYE οι εργαζόμενοι συνάπτουν αποταμιευτικό συμβόλαιο για αρκετά χρόνια. Οι μηνιαίες δόσεις αφαιρούνται από τον καθαρό μισθό τους και τα αποταμιευμένα ποσά χρησιμοποιούνται αργότερα για την άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης επί μετοχών.

Στην **Αυστρία**, τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους γενικώς φορολογούνται κατά την άσκηση (μόνο τα μεταφερόμενα δικαιώματα προαίρεσης φορολογούνται κατά την εκχώρηση). Το φορολογητέο κέρδος (διαφορά μεταξύ της τιμής μετοχής κατά την άσκηση και της τιμής άσκησης) θεωρείται εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες και υπόκειται σε φόρο εισοδήματος και εισφορές κοινωνικής ασφάλισης. Εντούτοις, για δικαιώματα προαίρεσης με ορισμένη ημερομηνία λήξης που δεν είναι μεταβιβάσιμα και εκχωρούνται σε όλους τους εργαζόμενους ή σε ορισμένες ομάδες εργαζόμενων που είναι αντικειμενικά ταυτοποιήσιμοι (π.χ., όλοι οι εργαζόμενοι του τμήματος έρευνας, κλπ), εφαρμόζονται ορισμένες φοροαπαλλαγές. Οι απαλλαγές αυτές εξαρτώνται από την περίοδο για την οποία κρατώνται τα δικαιώματα προαίρεσης από τον εργαζόμενο. Προκειμένου να επωφεληθούν στο μέγιστο από την προνομιακή φορολογική μεταχείριση, τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών πρέπει να κρατώνται για πέντε χρόνια. Στην περίπτωση αυτή, το 50% του κέρδους άσκησης καθίσταται αφορολόγητο. Δεν είναι απαραίτητο να κρατηθούν οι μετοχές μετά την άσκηση. Η παρατεταμένη κατοχή, όμως, των μετοχών καταλήγει υστερότερη καταβολή του φόρου αφού ο φόρος είναι πληρωτέος στην πρώτη εκ των δύο ακόλουθων ημερομηνιών: πώληση των μετοχών, παύση απασχόλησης ή στις 31 Δεκεμβρίου του 7 έτους μετά την εκχώρηση.

Το **Ηνωμένο Βασίλειο** έχει μακρά παράδοση στη χρηματοοικονομική συμμετοχή των εργαζομένων και ειδικότερα στα σχήματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Υπάρχουν πολλά ειδικά προγράμματα που παρέχουν ειδική φορολογική μεταχείριση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, όπως το πρόγραμμα CSOP, το πρόγραμμα EMI (βλ. κάτωθι) και το πρόγραμμα SAYE. Σε ένα

⁶⁷ Τα παραδείγματα που ακολουθούν καλύπτουν μόνο τις χώρες που εκπροσωπούνται στην ομάδα εμπειρογνομόνων.

πρόγραμμα CSOP, η επιχείρηση μπορεί να εκχωρήσει δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών αξίας μέχρι και £ 30.000 (ημέρα εκχώρησης) ανά πάσα στιγμή. Τα φορολογικά ευνοούμενα δικαιώματα προαίρεσης πρέπει να κρατώνται για τουλάχιστον 3 χρόνια μετά την ημέρα εκχώρησης και πρέπει να μεσολαβεί διάστημα τουλάχιστον 3 ετών μεταξύ κάθε φοροελαφρυνμένης (βλ. κάτωθι) άσκησης. Τα δικαιώματα προαίρεσης δεν είναι μεταβιβάσιμα και δεν μπορούν να εκχωρηθούν με έκπτωση. Τα κέρδη από εγκεκριμένα δικαιώματα προαίρεσης σε ένα πρόγραμμα CSOP είναι φορολογητέα μόνο στην τελική πώληση των μετοχών και τα κέρδη αντιμετωπίζονται ως κεφαλαιουχικά κέρδη. Μόνο όταν τα δικαιώματα προαίρεσης ασκούνται με εγκεκριμένο τρόπο, ο εργαζόμενος επωφελείται από ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση του κέρδους που απορρέει από την άσκηση).

Ένα ειδικό σχήμα για αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις: το Πρόγραμμα Κινητροδότησης Εταιρικών Διευθυντικών Στελεχών του HB

Το HB είναι η μόνη χώρα που προσφέρει ειδική ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση σε μικρές προσανατολισμένες προς την ανάπτυξη επιχειρήσεις: το Πρόγραμμα Κινητροδότησης Εταιρικών Διευθυντικών Στελεχών (EMI). Το EMI ξεκίνησε το 2000. Η πρόθεσή του είναι να ενισχύσει την επιχειρηματική δραστηριότητα και να βοηθήσει μικρότερες ανεξάρτητες επιχειρήσεις να προσελκύσουν ή να συγκρατήσουν εξαιρετικά σημαντικούς εργαζόμενους. Προκειμένου να εγκριθεί για το σχήμα μια επιχείρηση πρέπει να πληροί τα ακόλουθα κριτήρια:

- Η επιχείρηση που εκδίδει τα δικαιώματα προαίρεσης πρέπει να είναι ανεξάρτητη (εισηγμένη ή μη)
- Η επιχείρηση δεν πρέπει να έχει ακαθάριστο ενεργητικό πάνω από £ 30 εκατομμύρια (κατά την εκχώρηση του δικαιώματος προαίρεσης).
- Πρέπει να είναι ενεργή εταιρεία, συναλλασσόμενη κυρίως στο HB.
- Πρέπει να κινείται σε εμπορική βάση με σκοπό το κέρδος
- Δεν πρέπει να διενεργεί «αποκλειστική δραστηριότητα» (π.χ., χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, νομικές ή λογιστικές υπηρεσίες, κτηματομεσιτικά, γεωργία, κηπουρική, ξενοδοχεία)

Σε ένα σχήμα EMI ένας εργαζόμενος μπορεί να λάβει δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών συνολικής αξίας μέχρι και £100.000 (δηλαδή, ο αριθμός των δικαιωμάτων προαίρεσης πολλαπλασιασμένος με την αξία της μετοχής κατά τη στιγμή της εκχώρησης). Το σύνολο των δικαιωμάτων προαίρεσης περιορίζεται στα £ 3 εκατομμύρια.

Για να είναι επιλέξιμος για ένα σχήμα, ένας εργαζόμενος πρέπει να εργάζεται τουλάχιστον 25 ώρες την εβδομάδα για την επιχείρηση (ή αν είναι λιγότερο, τουλάχιστον το 75% του εργάσιμου χρόνου του). Επιπλέον, ο εργαζόμενος δεν πρέπει να έχει ουσιαστικό συμφέρον στην επιχείρηση. Το ουσιαστικό συμφέρον είναι η κατοχή μεριδίου άνω του 30% του κεφαλαίου.

Για να είναι επιλέξιμο για ένα πρόγραμμα EMI, τα δικαιώματα προαίρεσης πρέπει να μπορούν να ασκηθούν εντός 10 ετών. Τα δικαιώματα προαίρεσης πρέπει να αφορούν πλήρως καταβεβλημένες κοινές μετοχές.

Τα δικαιώματα προαίρεσης που εκχωρούνται στο πλαίσιο ενός προγράμματος EMI είναι (εκτός ορισμένων ειδικών περιπτώσεων) φορολογούνται μόνο κατά την στιγμή της πώλησης των μετοχών. Κατ'αρχήν, το φορολογητέο κέρδος είναι η διαφορά μεταξύ της

αξίας της μετοχής κατά την πώληση και της τιμής άσκησης. Τα κέρδη φορολογούνται ως κεφαλαιουχικά κέρδη. Ως εκ τούτου επωφελούνται από δύο ελαφρύνσεις:

- μία σχετικά μεγάλη ετήσια απαλλαγή (£ 7.700 για το φορολογικό έτος 2002/03)
- μία ελαττούμενη ελάφρυνση (taper relief) που μειώνει το φορολογητέο κέρδος ανάλογα με τη διάρκεια της περιόδου κατοχής των δικαιωμάτων προαίρεσης/μετοχών από τον εργαζόμενο.

Η ελαττούμενη ελάφρυνση είναι ένας γενικός μηχανισμός που δεν εφαρμόζεται μόνο σε δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών. Εντούτοις, συνήθως η ελάφρυνση λαμβάνει υπόψη την περίοδο που ο εργαζόμενος κατείχε τις μετοχές. Εντούτοις, για τα δικαιώματα προαίρεσης EMI, η συνολική περίοδος μεταξύ της εκχώρησης του δικαιώματος και της πώλησης μετρά για τον υπολογισμό της ελάφρυνσης. Στην πράξη τα περισσότερα δικαιώματα προαίρεσης EMI επωφελούνται από τη μέγιστη ελαττούμενη ελάφρυνση. Και αφού η ετήσια απαλλαγή πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη, πολλά δικαιώματα προαίρεσης EMI δεν θα είναι καθόλου φορολογητέα.

Πρέπει να σημειωθεί ότι, καθώς το σχήμα EMI είναι σχετικά νέο, δεν έχει γίνει ακόμα επίσημη αξιολόγηση για να δείξει σε πιο βαθμό έχει εκπληρώσει τους στόχους της πολιτικής του.

Για περισσότερες πληροφορίες για το πρόγραμμα EMI βλ.:

<http://www.inlandrevenue.gov.uk/shareschemes/emi/>

Αποφυγή των προβλημάτων ρευστότητας και σύνδεση φορολογικών οφειλών εργοδότη και εργαζομένου: Η περίπτωση της Δανίας

Γενικώς η Δανία φορολογεί το εισόδημα από δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους κατά την άσκηση, ως εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες. Ο φορολογικός συντελεστής μπορεί να είναι σχετικά υψηλός, δηλαδή γύρω στο 63%. Το κόστος για τον εργοδότη είναι εξαιρετικό από τη φορολογική δήλωση ανεξάρτητα από τον τρόπο που αποκτούνται οι μετοχές.

Στο δανικό σύστημα υπάρχει ειδική δυνατότητα μετριασμού της φορολογικής επιβάρυνσης για τον εργαζόμενο και επίσης αποφυγής του προβλήματος ρευστότητας. Η επιχείρηση και ο εργαζόμενος μπορούν να δηλώσουν ότι η φορολογική επιβάρυνση μετατοπίζεται από τον εργαζόμενο στην επιχείρηση. Η επιχείρηση θα πρέπει να πληρώσει ένα τέλος με ενιαίο συντελεστή 40% επί του κέρδους του εργαζόμενου. Ταυτόχρονα, η επιχείρηση θα χάσει το δικαίωμα να εξαιρέσει το κόστος απόκτησης των μετοχών. Για να αντισταθμίσει το τέλος και την απώλεια του δικαιώματος εξαιρέσεως, η επιχείρηση μπορεί να μειώσει την εκχώρηση του δικαιώματος. Στο τέλος, ο εργαζόμενος θα επωφεληθεί από τον κανόνα αυτό, όπως δείχνει το ακόλουθο παράδειγμα:

Ένας εργαζόμενος λαμβάνει ένα δικαίωμα προαίρεσης το οποίο, κατά την άσκηση, του αποδίδει DKK 100. Επ' αυτού πρέπει να πληρώσει φόρο με συντελεστή 63%, οπότε το καθαρό του κέρδος είναι DKK 37. Αφού το κόστος εκπίπτει από τη φορολογία για την επιχείρηση και ο εταιρικός φορολογικός συντελεστής είναι 30%, το πραγματικό κόστος για την επιχείρηση είναι DKK 70. Αν επικληθούν οι ειδικοί κανόνες, η επιχείρηση θα χάσει το δικαίωμα να αφαιρέσει το κόστος του σχήματος που ισούται με το κέρδος του εργαζόμενου. Ως αντιστάθμισμα, η επιχείρηση μείωσε την εκχώρηση δικαιώματος προαίρεσης από DKK 100 σε DKK 70. Επ' αυτού η επιχείρηση πληρώνει 40% τέλος,

δηλαδή DKK 28. Το τέλος αυτό αφαιρείται από το κέρδος του εργαζόμενου, το οποίο έτσι μειώνεται σε DKK 42, δηλαδή DKK 5 περισσότερα απ'ότι στην τυπική περίπτωση. Εκτός από τη χαμηλότερη φορολογική επιβάρυνση το κύριο πλεονέκτημα της διευθέτησης αυτής είναι ότι απαλείφει το πρόβλημα της ρευστότητας για τον εργαζόμενο κατά την άσκηση του δικαιώματος προαίρεσης.

Πρέπει να σημειωθεί ότι στο μέλλον η Δανία είναι πιθανό να προσθέσει και ένα άλλο προαιρετικό φορολογικό σχήμα, όπου ο εργαζόμενος θα πρέπει να καταβάλει φόρο βασιζόμενο στο κέρδος κατά την άσκηση. Η καταβολή του φόρου, εντούτοις, θα μετατεθεί μέχρι τη στιγμή της πώλησης των μετοχών. Η φορολογική βάση τότε θα είναι καθαρή από κάθε κεφαλαιουχική απώλεια λόγω μείωσης της τιμής μετοχής. Αν οι μετοχές κρατώνται για ελάχιστη περίοδο τριών ετών, ο φορολογικός συντελεστής μειώνεται αισθητά για τον εργαζόμενο (στην πραγματικότητα ο συντελεστής μπορεί να φθάσει μέχρι και το 0%). Αυτό δίνει το κίνητρο στον εργαζόμενο να κρατήσει τις μετοχές για μεγαλύτερη περίοδο, γεγονός που θα ωφελήσει την επιχείρηση ενισχύοντας την επιχειρηματικότητά στο εσωτερικό της. Επιπλέον, απαλείφει το πρόβλημα της ρευστότητας κατά την άσκηση.

Μετριασμός του κινδύνου των ακατοχύρωτων μετοχών: Μειώσεις από το φορολογητέο κέρδος σε περίπτωση ακατοχύρωτων μετοχών στην Ιρλανδία

Κατά την άποψη της ιρλανδικής οικονομικής εφοριακής υπηρεσίας η απαγόρευση της πώλησης μίας μετοχής δεν επηρεάζει την αγοραία της αξία. Εντούτοις, η ιρλανδική επιτροπή ελεγκτών εισοδήματος αναγνωρίζει ότι η περιστολή της πώλησης μετοχών θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι μειώνει το κέρδος που αποκτάται από το άτομο, και ειδικότερα, για παράδειγμα, όταν το άτομο θα ήθελε να διαθέσει τις μετοχές του αμέσως που όμως απαγορεύεται. Η ιρλανδική εφορία είναι προετοιμασμένη, σε περιπτώσεις όπου υπάρχει αμιγής απαγόρευση, να επιτρέψει τις ακόλουθες μειώσεις 5% επί του κέρδους που υπόκειται στο φόρο εισοδήματος:

Αριθμός ετών απαγόρευσης πώλησης	Μείωση
1 Έτος	10%
2 Έτη	20%
3 Έτη	30%
4 Έτη	40%
5 Έτη	50%
πάνω από 5 Έτη	55%

Παράδειγμα: Ένας εργαζόμενος αποκτά μετοχές αξίας € 5.000 ασκώντας δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών προβλέποντας τιμή άσκησης (strike price) € 4.000. Υπάρχει περίοδος δέσμευσης 3 ετών. Για το λόγο αυτό, δεν θα ήταν φορολογητέο το συνολικό κέρδος των €1.000. Λαμβάνοντας υπόψη τη μείωση του 30%, το φορολογητέο κέρδος θα ήταν μόνο € 700.

Η απαγόρευση διάθεσης μετοχών πρέπει να γίνεται για καθαρά εμπορικούς λόγους και όχι να χρησιμοποιείται απλώς για τον σκοπό της φοροαποφυγής και επίσης πρέπει να είναι μία απόλυτη απαγόρευση.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ II – ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΩΝ ΠΟΥ ΣΧΕΤΙΖΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΠΟ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ

Συμμετοχή εργαζομένων

Για να ετοιμαστεί ένα κοινοτικό μέσο για τη χρηματοοικονομική συμμετοχή των εργαζομένων⁶⁸, που ανακοινώθηκε στο Πρόγραμμα Δράσης για την εφαρμογή του Κοινοτικού Χάρτη Θεμελιωδών Κοινωνικών Δικαιωμάτων των Εργαζομένων⁶⁹, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε το 1991 την ούτως αποκαλούμενη Έκθεση PEPPER (όπου PEPPER σημαίνει Προώθηση της Συμμετοχής των Εργαζομένων στα Κέρδη και στα Αποτελέσματα της Επιχείρησης: Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results). Βάσει της έκθεσης αυτής, το Συμβούλιο των Υπουργών υιοθέτησε σύσταση⁷⁰ περί της προώθησης της συμμετοχής των εργαζομένων στα κέρδη και τα αποτελέσματα της επιχείρησης. Το Συμβούλιο κάλεσε τα κράτη μέλη να αναγνωρίσουν τα ενδεχόμενα οφέλη των σχημάτων PEPPER και συνέστησε τη θέσπιση κατάλληλων νομικών δομών για την εφαρμογή τους. Επιπλέον, τα κράτη μέλη πρέπει να δουν αν η χρηματοοικονομική συμμετοχή θα μπορούσε να προωθηθεί μέσω φορολογικών κινήτρων.

Τον Ιανουάριο 1997 η έκθεση PEPER II αναφέρθηκε στην εφαρμογή των συστάσεων. Παρά τα ενδεχόμενα κίνητρα των συμμετοχικών σχημάτων, δεν είχε γίνει μεγάλη πρόοδος στα κράτη-μέλη. Προκειμένου να παρακινηθεί ο διάλογος μεταξύ των εμπλεκομένων, την έκθεση PEPPER II⁷¹ ακολούθησε μελέτη με τον τίτλο “Εταιρική άποψη για την χρηματοοικονομική συμμετοχή στην ΕΕ. Στόχοι και Εμπόδια». Η μελέτη διερευνούσε τη χρήση των συμμετοχικών σχημάτων στις 500 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις και διαπίστωσε, για την πλειονότητα των χωρών ΕΕ, ότι τα φορολογικά συστήματα και οι νομικές και διοικητικές διατάξεις αποτελούν τα πιο σημαντικά εμπόδια για μια ευρύτερη διάδοση τέτοιων σχημάτων στην Ευρώπη.

Μετά την ανακοίνωση της Ατζέντας Κοινωνικής Πολιτικής (28.6.2000), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε μια Ανακοίνωση τον Ιούλιο του 2002⁷² για να απευθύνει εκ νέου έκκληση στις κυβερνήσεις να βελτιώσουν τις συνθήκες για την χρηματοοικονομική συμμετοχή των εργαζομένων στις επιχειρήσεις. Επιπλέον, δημιούργησε μία ομάδα ειδικών υψηλού επιπέδου για να εξετάσουν τους διακρατικούς φραγμούς που παρακωλύουν προς το παρόν την εισαγωγή πανευρωπαϊκών σχημάτων χρηματοοικονομικής συμμετοχής για επιχειρήσεις με πολλά υποκαταστήματα στην Ευρώπη και να προτείνουν λύσεις, μέχρι το τέλος του 2003⁷³.

Πρόγραμμα Δράσης Επιχειρηματικού Κεφαλαίου

Το Νοέμβριο του 1997, το ειδικό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο για την Απασχόληση στο Λουξεμβούργο αναγνώρισε «τη σημασία του ρόλου που μπορούν να διαδραματίσουν οι μεγάλες πανευρωπαϊκές αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων στη δημιουργία θέσεων

⁶⁸ Com(89)568 τελικό.

⁶⁹ Ο χάρτης υιοθετήθηκε από τους Αρχηγούς Κρατών και Κυβερνήσεων στις 9 Δεκεμβρίου 1989, στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Στρασβούργου.

⁷⁰ 92/443/ΕΟΚ.

⁷¹ Van Den Bulcke (2000).

⁷² COM (2002) 364.

⁷³ Βλ. Επίσης στις ιστοσελίδες της Επιτροπής στη διεύθυνση:
http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/labour/index_en.htm

εργασίας» και ζήτησε από την Επιτροπή να αναφερθεί στους φραγμούς ανάπτυξης τέτοιων αγορών στην Ένωση⁷⁴. Τον Απρίλιο του 1998 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε την ανακοίνωση με τίτλο «Επιχειρηματικό Κεφάλαιο: το κλειδί για τη δημιουργία θέσεων εργασίας στην ΕΕ»⁷⁵. Η ανακοίνωση πρόβαλε αρκετούς τύπους φραγμών στην ανάπτυξη των αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων και τόνιζε τον σημαντικό ρόλο της φορολογίας των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους. Η κοινότητα των κεφαλαίων επιχειρηματικού κινδύνου στην ΕΕ ήταν της γνώμης ότι η τρέχουσα φορολογική μεταχείριση των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών στα περισσότερα κράτη – μέλη ενεργούσε ως «σημαντικό αντικίνητρο για την ανάπτυξη καινούργιων εταιρειών». Μεταξύ των προτεραιοτήτων των στοιχείων ενός Προγράμματος Δράσης που περιλαμβανόταν στην ανακοίνωση της Επιτροπής αναφερόταν και η εξέταση της φορολογικής μεταχείρισης των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών για να ενθαρρυνθούν οι νεοϊδρύνόμενες επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας, καθώς επίσης και η διερεύνηση των οφελών των αμοιβών σε μετοχές και των συμμετοχικών σχημάτων για εργαζόμενους.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ιουνίου 1998 στο Κάρντιφ, χαιρέτισε την έκθεση της Επιτροπής για την προώθηση του επιχειρηματικού κεφαλαίου στην ΕΕ και κάλεσε το Συμβούλιο και τα κράτη-μέλη να μελετήσουν τις συστάσεις της, καθώς και το προτεινόμενο Σχέδιο Δράσης⁷⁶. Το Μάρτιο του 1999, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο χαιρέτισε με ψήφισμά του την ανακοίνωση της Επιτροπής⁷⁷.

Στις 24 Νοεμβρίου 1998, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή οργάνωσε συνέδριο με τίτλο «Αγορές επιχειρηματικών κεφαλαίων, το κλειδί για τη δημιουργία θέσεων εργασίας στην Ευρώπη: Από τον κατακερματισμό στην ολοκλήρωση» στις Βρυξέλλες. Οι ομιλητές του συνεδρίου υπογράμμισαν το σημαντικό ρόλο που διαδραματίζουν τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους στην προσέλκυση και συγκράτηση λίαν εξειδικευμένου προσωπικού και αποφάνθηκαν ότι τα φορολογικά καθεστώτα επί των δικαιωμάτων προαίρεσης εμποδίζουν την ανάπτυξη του επιχειρηματικού κεφαλαίου και των εταιρειών υψηλής ανάπτυξης. Οι συζητήσεις στο συνέδριο οδήγησαν σε μία ομάδα προτάσεων, μεταξύ των οποίων υπήρχε και η σύσταση για τη μείωση της φορολογίας επί των δικαιωμάτων προαίρεσης⁷⁸.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Βιέννης (1998) κάλεσε τα κράτη-μέλη να αναφέρουν πως εφάρμοζαν το σχέδιο δράσης επιχειρηματικού κεφαλαίου. Με βάση τις παρεμβάσεις των κρατών-μελών, η Επιτροπή συνέταξε ένα εκτενές έγγραφο⁷⁹, τα κύρια αποτελέσματα του οποίου συγκεντρώθηκαν στην ανακοίνωση «Επιχειρηματικό κεφάλαιο: Εφαρμογή του Σχεδίου Δράσης. Προτάσεις εξέλιξης»⁸⁰. Η Επιτροπή διαπίστωσε ότι παρά την κάποια πρόοδο που είχε σημειωθεί τα γενικά αποτελέσματα δεν ήταν ακόμα ικανοποιητικά. Συνήγαγε, λοιπόν, ότι η εφαρμογή του σχεδίου δράσης για το επιχειρηματικό κεφάλαιο έπρεπε να επιταχυνθεί και πρότεινε μία τακτική επισκόπηση της προόδου μέσω της χρήσης ορόσημων. Τα ορόσημα έπρεπε επίσης να ταυτίζουν τις ορθές πρακτικές, ειδικά στους τομείς όπου απαιτούνταν μείζονες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, όπου περιλαμβάνονταν η φορολόγηση ενάρξεων και δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών.

⁷⁴ Συμπεράσματα Προεδρίας, παράγραφος 30

⁷⁵ SEC(1998)552 τελικό.

⁷⁶ Συμπεράσματα Προεδρίας, παράγραφος 21

⁷⁷ Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων C175/32M 21.6.1999

⁷⁸ Euro Papers No.32, Ιανουάριος 1999.

⁷⁹ Ευρωπαϊκή Οικονομία, Ένθετο Α, 12/99

⁸⁰ COM(1999)493.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Μαρτίου 2000 (Λισσαβόνα) όρισε τον στρατηγικό στόχο της πλήρους εφαρμογής του σχεδίου δράσης επιχειρηματικού κεφαλαίου μέχρι το 2003⁸¹. Προκειμένου να συμβάλει στην επίτευξη του στόχου αυτού, η Επιτροπή, στην ανακοίνωσή της «Έκθεση Προόδου του Σχεδίου Δράσης Επιχειρηματικών Κεφαλαίων (Risk Capital Action Plan), τον Οκτώβριο του 2000⁸², επισκόπησε ξανά την πρόοδο που είχε γίνει στην εφαρμογή του σχεδίου. Σε ότι αφορά τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών, υπογράμμισε ότι ήταν σημαντικό «τα κράτη-μέλη να σχεδιάσουν τα δικά τους φορολογικά συστήματα κατά τρόπο που να εξασφαλίζεται ότι η φορολογία της κτήσης μετοχών και των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών δεν ενεργεί ως αντικίνητρο στην επιχειρηματικότητα». Στην ανακοίνωσή της για την εφαρμογή του σχεδίου δράσης επιχειρηματικών κεφαλαίων, του Οκτωβρίου 2001⁸³, η Επιτροπή διαπίστωσε ότι αρκετά κράτη – μέλη είχαν «συντάξει ειδικούς κανόνες, ή διευκρινίσει την εφαρμογή των γενικών κανόνων, για την φορολογία των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών». Αυτοί οι κανόνες ή διευκρινήσεις ήταν, εντούτοις, «όχι πάντοτε συμβατοί σε διασυνοριακές καταστάσεις».

Φορολογία

Το 2001, η Γενική Διεύθυνση Γενικής Φορολογίας και Τελωνειακής Ένωσης της Επιτροπής διεξήγαγε μία εκτεταμένη μελέτη που διερευνά τα εναπομείναντα φορολογικά εμπόδια στην ενιαία αγορά. Η μελέτη διαπίστωσε ότι στην περίπτωση των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών «η ασυμβατότητα των φορολογικών συστημάτων των κρατών μελών... αποτελεί σοβαρό φραγμό στις διασυνοριακές οικονομικές δραστηριότητες»⁸⁴. Αν και αρκετές χώρες εισήγαγαν πρόσφατα (και εν μέρει ήδη τροποποίησαν) ειδική νομοθεσία ως αποτέλεσμα της αυξανόμενης χρήσης των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών, η μελέτη σημειώνει ότι «δυστυχώς, μέχρι τώρα, φαίνεται ότι δεν υπήρξε τάση σύγκλισης των κανόνων των κρατών – μελών».⁸⁵ Περαιτέρω προτείνεται ότι το θέμα των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους πρέπει να συζητηθεί σε επίπεδο ΕΕ και ότι η συζήτηση αυτή θα πρέπει να βολιδοσκοπήσει τις δυνατότητες καλύτερου συντονισμού ή προσέγγισης των εθνικών κανόνων των κρατών – μελών ...»⁸⁶

⁸¹ Συμπεράσματα Προεδρίας, παράγραφος 21.

⁸² COM(2000) 658 τελικό.

⁸³ COM(2001) 605 τελικό.

⁸⁴ COM (2001) 582 τελικό, σ. 373.

⁸⁵ COM (2001) 582 τελικό, σ. 450.

⁸⁶ COM (2001) 582 τελικό, σ. 450.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ– ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΟΡΩΝ

Χρηματοοικονομικό Δικαίωμα Αγοράς (οψιών) (Call option) - Δικαίωμα αγοράς μετοχών εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος.

Άσκηση [δικαιώματος] άνευ καταβολής μετρητών (Cashless exercise) – Το δικαίωμα προαίρεσης ασκείται και η αποκτηθείσα μετοχή πωλείται άμεσα. Η τιμή άσκησης του δικαιώματος προαίρεσης καθώς και οι παρακρατηθέντες φόροι και τέλη καλύπτονται από τα έσοδα της πώλησης των μετοχών. Το υπόλοιπο ρευστό δίδεται στον (πρώην) κάτοχο του δικαιώματος.

Ταυτόχρονη κατοχύρωση δικαιώματος (Cliff vesting) – Όλα τα δικαιώματα προαίρεσης που εκχωρούνται σε έναν εργαζόμενο σε κάποια χρονική στιγμή, περιέρχονται ταυτόχρονα (βλ. κατοχύρωση, βλ. μερική κατοχύρωση).

Δικαιώματα προαίρεσης με έκπτωση (Discount options) – Δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών (από εργαζόμενους), των οποίων η τιμή άσκησης ορίζεται κάτω από την τιμή της μετοχής κατά την ημέρα εκχώρησης. Στην ακραία περίπτωση των **δικαιωμάτων προαίρεσης μηδενικής τιμής (nil price options)**, η τιμή άσκησης είναι μόνο ένα συμβολικό ποσό, έτσι ώστε τελικά οι μετοχές να διατίθενται δωρεάν. Τα δικαιώματα προαίρεσης με έκπτωση είναι το αντίθετο των δικαιωμάτων με υπερτίμημα (**premium options**).

Δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους (Employee stock options) – Δικαιώματα προαίρεσης που εκχωρούνται σε εργαζόμενους για να αγοράσουν μετοχές του εργοδότη τους σε προκαθορισμένη τιμή και μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσης κατοχής μετοχών από εργαζόμενους (Employee stock ownership plan, ESOP) – Τα προγράμματα ESOP αναφέρονται εδώ επειδή το ακρωνύμιο ESOP χρησιμοποιείται μερικές φορές για τα προγράμματα **Δικαιωμάτων Προαίρεσης Αγοράς Μετοχών από Εργαζόμενους** και, έτσι, συγχέονται συνήθως με τα τελευταία. Εντούτοις, είναι εντελώς διαφορετικά. Τα προγράμματα ESOP λειτουργούν σαν συνταξιοδοτικά προγράμματα. Οι εργαζόμενοι καταθέτουν εισφορές σε ένα εταιρικό πρόγραμμα, οι μετοχές κρατούνται σε καταπιστευματικό ταμείο, ενώ οι εργαζόμενοι δεν είναι έμμεσοι κάτοχοι μετοχών.

Τιμή άσκησης (Exercise price/ Strike price) – Είναι η τιμή που πρέπει να καταβληθεί για την απόκτηση μετοχών όταν ασκείται το δικαίωμα προαίρεσης.

Εύλογη (θεωρητική) αξία (Fair value) – Η εύλογη αξία ενός δικαιώματος προαίρεσης είναι η τιμή στην οποία το δικαίωμα θα μπορούσε να πωληθεί στο χρηματιστήριο.

Συμβόλαιο εκχώρησης / Συμβόλαιο Δικαιωμάτων Προαίρεσης / Πρόγραμμα Δικαιωμάτων Προαίρεσης επί Μετοχών (Grant agreement/Stock option agreement/Stock option plan (SOP)) – Είναι το έγγραφο που διατυπώνει τους όρους και συνθήκες εκχώρησης δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών.

Εσωτερική (μαθηματική) αξία (Intrinsic value) – Είναι η διαφορά μεταξύ της εύλογης αγοραίας αξίας της μετοχής και της τιμής άσκησης του δικαιώματος. Ειδικότερα, στην περίπτωση δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, η εσωτερική αξία είναι συχνά μηδέν ή κοντά στο μηδέν όταν εκχωρούνται, δηλαδή το δικαίωμα

προαίρεσης εκχωρεί το δικαίωμα αγοράς μετοχών της επιχείρησης στη τιμή της μετοχής κατά την ημέρα εκχώρησης του δικαιώματος προαίρεσης (βλ. επίσης περιθώριο κέρδους, βλ. επίσης εύλογη αξία).

Ακάλυπτα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών (Naked Stock Options) – Είναι τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών που δεν συνδέονται με άλλους χρηματοοικονομικούς τίτλους (π.χ., με ομόλογα που έχουν χαμηλότερο επιτόκιο απ’ότι το επιτόκιο της αγοράς και που προσφέρουν τη δυνατότητα αγοράς μετοχών σε συγκεκριμένη τιμή στο μέλλον – που είναι και το στοιχείο του δικαιώματος προαίρεσης – ως αποζημίωση για αυτό. Στην περίπτωση δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους τα «ακάλυπτα» δικαιώματα προαίρεσης αποτελούν τη γενική περίπτωση.

Δικαιώματα προαίρεσης μηδενικής τιμής (Nil Price Options) - βλ. Δικαιώματα προαίρεσης με έκπτωση.

Τιμή δικαιώματος προαίρεσης (Option Price) - Είναι η τιμή που πρέπει να καταβληθεί για την απόκτηση ενός δικαιώματος προαίρεσης. Για εργαζόμενους, η τιμή αυτή είναι συνήθως μηδενική σε όρους μετρητών, αφού το δικαίωμα προαίρεσης εκχωρείται από την εταιρεία ως αμοιβή για την εργασία που παρέχει ο εργαζόμενος. Δεν πρέπει να συγχέεται με την τιμή άσκησης.

Μερική κατοχύρωση δικαιώματος (Partial Vesting) – Δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών που εκχωρούνται σε έναν εργαζόμενο σε μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή περιέρχονται (vest) σε δόσεις (βλ. Κατοχύρωση, βλ. Ταυτόχρονη κατοχύρωση δικαιώματος).

Κατοχυρωμένα ως προς την απόδοση δικαιώματα προαίρεσης (Performance-vested Options) – Δικαιώματα προαίρεσης που περιέρχονται/καθίστανται ασκήσιμα αν επιτευχθεί συγκεκριμένη τιμή μετοχής ανώτερη της τιμής εκχώρησης/άσκησης.

Εικονικά Προγράμματα Μετοχών (Phantom Stock Plans) – Αυθεντικά προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους μπορούν να εκχωρούν αποκλειστικά και μόνο οι μετοχικές εταιρείες. Τα εικονικά προγράμματα μετοχών αποτελούν μια μορφή συμμετοχής για τις επιχειρήσεις με άλλες νομικές μορφές που είναι συγκρίσιμα με τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους από την άποψη του εργαζόμενου. Μετά την αποτίμηση της εταιρείας, υπολογίζονται οι θεωρητικές τιμές μετοχών. Οι εργαζόμενοι λαμβάνουν μπόνους, βάσει της σύγκρισης των τιμών αυτών σε διαφορετικές χρονικές στιγμές.

Απλά Δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών (Plain Vanilla Stock Options) – Δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών που είναι κοινά ή κανονικά, δηλαδή χωρίς «εξωτικούς» όρους.

Δικαιώματα προαίρεσης με υπερτίμημα (Premium options) - Δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών (από εργαζόμενους), των οποίων η τιμή άσκησης ορίζεται πάνω από την τιμή της μετοχής κατά την ημέρα εκχώρησης. Τα δικαιώματα προαίρεσης με υπερτίμημα είναι το αντίθετο των δικαιωμάτων προαίρεσης με έκπτωση (discount options).

Εξαγορασμένα δικαιώματα προαίρεσης (Purchased Options) – Ο εργαζόμενος πληρώνει το δικαίωμα προαίρεσης στην εκχώρηση. Συχνά η πληρωμή είναι μια

κατάθεση που θα ληφθεί υπόψη κατά την άσκηση των δικαιωμάτων ως προκαταβολή της τιμής άσκησης.

Χρηματοοικονομικό δικαίωμα πώλησης (ουσιόν) (Put option) - Δικαίωμα πώλησης μετοχών εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος.

Αναγόμευση (Reloading) – Τα ούτως αποκαλούμενα «αναγομωμένα δικαιώματα προαίρεσης» (“reload options”) λειτουργούν συνήθως ως εξής: Όταν ο εργαζόμενος ασκεί το δικαίωμά του μπορεί να καταβάλει την τιμή άσκησης σε μετοχές αντί μετρητών. Για κάθε μετοχή που επιστρέφει λαμβάνει ένα νέο δικαίωμα προαίρεσης. Παράδειγμα: Ένας εργαζόμενος κατέχει ένα δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μίας μετοχής σε τιμή 12 Ευρώ. Η τρέχουσα αξία της μετοχής είναι 16 Ευρώ. Αντί καταβολής της τιμής άσκησης των 12 Ευρώ σε μετρητά, ο εργαζόμενος επιστρέφει μία μετοχή που ήδη κατέχει. Για την μετοχή που επιστρέφει, λαμβάνει ένα νέο δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών με τιμή άσκησης 16 Ευρώ.

Επαναπροσδιορισμός της τιμής (Repricing) - Μείωση της τιμής άσκησης ενός δικαιώματος (ή ακύρωση εκκρεμούντων δικαιωμάτων και έκδοση νέων σε χαμηλότερη τιμή άσκησης). Αν η αγοραία τιμή της μετοχής πέσει σαφώς κάτω από την τιμή άσκησης και καταστεί αμφίβολο το αν η αγοραία τιμή ανακάμψει εγκαίρως, η επιχείρηση μπορεί να μειώσει την τιμή άσκησης προκειμένου το προσωπικό της να διατηρήσει το ενδιαφέρον του για τα δικαιώματα. Συχνά ο επαναπροσδιορισμός τιμής συνδυάζεται με μια μεταβολή ή επανέναρξη του χρονοδιαγράμματος κατοχύρωσης. Ορισμένες φορές εκδίδονται λιγότερες μετοχές απ’ότι ακυρώνονται προκειμένου οι εργαζόμενοι να φέρουν μέρος του κόστους επαναπροσδιορισμού της τιμής.

Περιθώριο (Spread) - (ορισμένες φορές: στοιχείο ευκαιρίας (bargain element), βλ. επίσης εσωτερική αξία). Είναι η διαφορά μεταξύ της τρέχουσας (αγοραίας αξίας) μιας μετοχής και της τιμής άσκησης. Ένα δικαίωμα προαίρεσης χαρακτηρίζεται ως

- «μέσα στο χρήμα» (“in the money”) αν το περιθώριο είναι θετικό, δηλαδή αν η τρέχουσα αξία της μετοχής είναι υψηλότερη από την τιμή άσκησης,
- «στο χρήμα» (“at the money”) αν το περιθώριο είναι μηδέν, δηλαδή αν η τρέχουσα αξία της μετοχής είναι ίση με την τιμή άσκησης,
- «έξω από το χρήμα» ή «καταποντισμένα» (“out of the money” ή “underwater”), αν το περιθώριο είναι αρνητικό, δηλαδή αν η τρέχουσα αξία της μετοχής είναι χαμηλότερη από την τιμή άσκησης. Αν ένα δικαίωμα προαίρεσης είναι «καταποντισμένο» δεν θα ασκηθεί δεδομένου ότι πρέπει να καταβληθεί υψηλότερη τιμή για την μετοχή απ’ότι αν η μετοχή αγοράζονταν άμεσα.

Δικαιώματα Ανατίμησης Μετοχών (Stock Appreciation Rights) – Σε διαφορά με τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών, τα δικαιώματα εκτίμησης μετοχών δεν δίνουν στον εργαζόμενο το δικαίωμα να αποκτήσει πραγματικά μετοχές. Αντ’αυτού θα λάβει σε ρευστό ποσό ίσο με το κέρδος που θα είχε επιτύχει από την άσκηση των δικαιωμάτων προαίρεσης και την πώληση των μετοχών.

Δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών (Stock option) – Γενικώς, το δικαίωμα προαίρεσης επί μετοχών είναι το δικαίωμα αγοράς ή πώλησης ορισμένης ποσότητας μετοχών μίας εταιρείας σε ορισμένη τιμή που έχει προσυμφωνηθεί (τιμή άσκησης) κατά τη διάρκεια

συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Για το δικαίωμα αυτό καταβάλλεται προκαταβολικά μία ορισμένη τιμή. Αν το δικαίωμα αγοράς ή πώλησης δεν ασκηθεί κατά τη διάρκεια της εν λόγω περιόδου, τότε καθίσταται άκυρο.

Τιμή άσκησης (Strike price) – βλ. τιμή άσκησης.

Προθεσμία (Term) – Είναι η περίοδος κατά την οποία το δικαίωμα προαίρεσης είναι ισχυρό. Για τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, η προθεσμία μπορεί να είναι μέχρι και 10 χρόνια ή και παραπάνω. Για την ανταλλαγή διαπραγματεύσιμων δικαιωμάτων προαίρεσης, οι προθεσμίες είναι συνήθως πολύ βραχύτερες.

Χρονική αξία (Time value) – Είναι η διαφορά μεταξύ της αγοραίας αξίας ενός δικαιώματος προαίρεσης (υπερτίμηση) και της εσωτερικής του αξίας. Η χρονική αξία αντιπροσωπεύει τη δυνατότητα καταγραφής κερδών λόγω μελλοντικής αύξησης του υποκειμένου (underlier). Στο τέλος της περιόδου ισχύος του δικαιώματος προαίρεσης, η χρονική αξία κατευθύνεται προς το μηδέν.

Υποκείμενο/υποκείμενο μετοχή/υποκείμενο χρεόγραφο (Underlier/underlying stock/underlying security) – Είναι η μετοχή, αγαθό, κλπ, για το οποίο το δικαίωμα προαίρεσης παρέχει το δικαίωμα αγοράς ή πώλησής του. Στην περίπτωση δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους, η μετοχή είναι της εργοδοτικής επιχείρησης.

Αποτίμηση (Valuation) – Τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο θα αποτιμηθούν στην αγοραία τους τιμή. Τα δικαιώματα προαίρεσης που δεν έχουν αγοραία αξία αποτιμούνται συνήθως σύμφωνα με τον επονομαζόμενο μαθηματικό τύπο Black-Scholes (που έχει ονομαστεί έτσι προς τιμήν των Myron Scholes & Fischer Black που τον ανέπτυξαν), ο οποίος είναι ένα είδος στατιστικής προσδοκούμενης αξίας. Ο τύπος βασίζει την αξία ενός δικαιώματος προαίρεσης σε διάφορες μεταβλητές, δηλαδή την προθεσμία, την τιμή εκκίνησης, την αξία του υποκειμένου, την πτητικότητα του υποκειμένου και το ελεύθερο κινδύνου επιτόκιο.

Κατοχύρωση (Vesting) (βλ. ταυτόχρονη κατοχύρωση, βαθμιαία κατοχύρωση)

- μετοχών: Η μετοχή περιέρχεται όταν μπορεί να πωληθεί (ή να επιστραφεί στην επιχείρηση στην πλήρη της αξίας) ακόμα και αν ο ιδιοκτήτης της μετοχής αποχωρήσει από την επιχείρηση.
- δικαιώματος προαίρεσης: σημαίνει συνήθως ότι ένα δικαίωμα προαίρεσης μπορεί να ασκηθεί. Η περίοδος κατοχύρωσης των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών από εργαζόμενους είναι συχνά πολλά χρόνια.

Πιστοποιητικό δικαιώματος προαίρεσης (Warrant) – Ορισμένες φορές χρησιμοποιείται ο όρος πιστοποιητικό για ένα δικαίωμα προαίρεσης που δίνει στον κάτοχό του το δικαίωμα να αποκτήσει νεοεκδοθείσες μετοχές. Σε αντίθεση με τα πιστοποιητικά, τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών εκλαμβάνονται με τη στενή τους έννοια, δηλαδή ως δικαίωμα απόκτησης υφιστάμενων μετοχών.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ IV – ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Atasoy, Y. (1997), Employee Stock Ownership Plan. Implementation in Privatization Process in Turkey, Ankara.

Benz, M.; Kucher, M.; Stutzer, A. (2000), Stock Options: The Managers' Blessing. Institutional Restrictions and Executive Compensation, University of Zurich, Institute for Empirical Research in Economics, Working Paper No. 61, October 2000.

Blasi, J.; Kruse, D.; Sesil, J.; Kroumova, M. (2000), Broad-Based Stock Options and Company Performance: What the Research Tells Us, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 12, No. 3, pp. 69-102.

Bueno, M.C. (2001), Guía de las stock options,

Burke, J.A.; Pilv, P. (2001), Recent Developments in Employee Stock Plan Legislation Outside the U.S., Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 13, No. 2., pp. 47-60.

Buyniski, T.; Silver, D. (2000), Trends in Equity Compensation 1996-2000. An Executive Summary of iQuantic High Tech Equity Practices Survey, <http://www.iquantic.com/flash/SurveysIQIS/rightLINKS/HighTechTrends.pdf>.

Cabero, M.I. (2002), Nuevas fórmulas de compensación del trabajo: Referencia a las “Stock Options”, Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, nº 38, pp. 123-141

Carberry, E. (1999), Communicating Stock Options, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 2, pp. 121-130.

Casson, P. (2000), Company Share Options, Chichester.

Chance, D.M.; Kumar, R.; Todd, R.B. (2000), The “repricing” of executive stock options, Journal of Financial Economics, July.

Commission of the European Communities (1997), Report from the Commission, PEPPER II promotion of participation by employed persons in profits and enterprise results (including equity participation) in Member States 1996, COM(1996)697 final.

Commission of the European Communities (1998), Communication: “Risk Capital: A Key to Job Creation in the European Union”, SEC(1998)552final.

Commission of the European Communities (1999), Communication: “Risk Capital: Implementation of the Action Plan. Proposals for moving forward”, COM(1999)493-EN.

Commission of the European Communities (1999), Risk capital: a key to job creation. Implementation of the Action plan”, European Economy, Supplement A (economic trends), nº 12, December 1999.

Commission of the European Communities (2000), Communication: “Progress Report on the Risk Capital Action Plan”, COM (2000)658 final, 18.10.2000.

Commission of the European Communities (2001), Communication: “Progress Report on the Risk Capital Action Plan”, COM (2001)605 final, 25.10.2001.

Commission of the European Communities (2001), Company taxation in the internal market, Commission staff working paper, COM(2001) 582 final.

Council Recommendation of 27 July 1992 concerning the promotion of participation by employed persons in profit and enterprise results (including equity participation), OJ No. 0L245, 26.8.1992, pp. 53-55.

Dehn, W.; Wolf, C.; Zehetner, J. (2003), Aktienoptionsrecht, Kommentar. Darstellung und Kommentierung der Rechtslage, Wien.

Deutscher Industrie- und Handelstag (DIHT), Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für Mitarbeiter-Optionen. Positionspapier, 9. November 2000.

Deutschmann, K. (2000), Vergütungshalber gewährte Aktienoptionen im deutschen und US-amerikanischen Steuerrecht, Baden-Baden.

European Private Equity & Venture Capital Association – EVCA (1999), Stock Options.

Gelhausen, H. F.; Hönsch, H. (2001), Bilanzierung aktienkursabhängiger Entlohnungsformen, Die Wirtschaftsprüfung (WPg), pp. 69.

González, L.M.A. et al. (2002), Stock options, tres perspectivas: Mercantil, laboral y fiscal, Editorial Aranzadi, Pamplona.

Haas, W.; Pötschan, H. (1998), Ausgabe von Aktienoptionen an Arbeitnehmer und deren lohnsteuerliche Behandlung, Der Betrieb, pp. 2138-2141.

Haines, T.M. (2000), FASB Releases New Guidance for Stock Option Accounting, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 12, No. 2, pp. 47-74.

Hall, B.J. (2000), What you need to know about stock options, Harvard Business Review, March-April 2000, pp. 121-129.

Hall, B.J. (1998), The Pay to Performance Incentives of Executive Stock Options, National Bureau of Economic Research, Working Paper 6674, Cambridge MA.

Hall, B.J.; Murphy, K.J. (2000), Optimal Exercise Prices for Executive Stock Options, National Bureau of Economic Research, Working Paper 7548, Cambridge MA.

Hall, B.J.; Murphy, K.J. (2000), Stock Options for the undiversified executives, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8052, Cambridge MA.

Harrer, H. (2000), Hg., Mitarbeiterbeteiligungen und Stock-Option-Pläne, München.

Hernández, M.M. (1999), Stock options, incentivos a la dirección y gobierno de empresas, Cuadernos de información económica, nº 152/153, Noviembre/Diciembre 1999

Herzig, N.; Lochmann, U. (2001), Bilanzierung von Aktienoptionsplänen und ähnlichen Entlohnungsformen -Stellungnahme zum Positionspapier des DRSC, Die Wirtschaftsprüfung (WPg), p. 82.

Hess, D.; Lüders, E. (2000), New Economy accounting: Why are broad-based stock option plans so attractive, working paper University of Konstanz, ZEW Mannheim, <http://www.zew.de/de/publikationen/publikation.php3?action=detail&nr=616>.

Huddart, S.; Lang, M. (1996), Employee Stock Options Exercises: An Empirical Analysis, Journal of Accounting and Economics, Vol. 21, pp. 5-43.

Innovationsagentur (2001), Stock Options für High-tech Start-up Unternehmen. Eine praxisnahe Einführung in Stock Options-Modelle, www.innovation.co.at/deutsch/download/sf_stock.pdf.

Institut "Finanzen und Steuern" e.V. (2001) Zur lohnsteuerrechtlichen Behandlung von Aktienoptionen für Mitarbeiter, IFST-Schrift Nr. 394, Bonn.

Jiménez, I. (2001), Stock options. Regulación, economía, política retributiva y debate social, Editorial Dijusa, Madrid.

Joosten, H. (1999), Belgium: New Stock Options Legislation, Journal of International Taxation, June 1999, p. 15.

Kohler, Klaus (1997), Stock Options für Führungskräfte aus der Sicht der Praxis, Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht 161, pp. 246-268.

Korn, B. (2000), Vorstandsvergütung mit Aktienoptionen. Sicherung der Anreizkompatibilität als gesellschaftsrechtliche Gestaltungsaufgabe, Sternenfels.

Korparadi, J.W.G.; Poetgens, F.P.G., Smit, P.M. (1998), Tax Aspects of Employee Share Options in Belgium, France, Germany, the Netherlands and the United Kingdom, European Taxation, pp. 278-293.

Kruse, D.; Blasi, J. (1999), Public Opinion Polls on Employee Ownership and Profit Sharing, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 3, pp. 3-25.

LaWer, T. (1999), Evergreen Provisions for Stock Option Plans, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 2, pp. 113-119.

Lombardi, M. (1998), Clarifications on New Stock Option Rules, European Taxation, p.99-100.

Luber, T. (1999), Incentives für Manager, Capital 4/99, pp. 38-45.

Meyers, A.S. (1998), Handling Death, Divorce, and Leaves of Absence Under a Stock Option Plan, in: Journal of Employee Ownership Law and Finance Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 4, pp. 121-133.

Meyers, A.S. (1998), Performance-Based Stock Options, Journal of Employee Ownership Law and Finance in: Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 4, pp. 111-119.

Miller, S. (1998). Communicating Stock Plans to Employees, Journal of Employee Ownership Law and Finance, in: Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 3, pp. 169-183.

National Commission on Entrepreneurship (2000), Employee Stock Options: Their Use and Policy Implications, Washington.

OECD (2002), Cross-Border Income Tax Issues arising from Employee Stock Option Plans, A Public Discussion Draft, Paris, www.oecd.org.

OECD (2002), Policy benchmarks for fostering firm creation and entrepreneurship, DSTI/IND(2002)13.

Oyer, P. (2000), Why do firms use incentives that have not incentive effects?, <http://fmwww.bc.edu/RePEc/es2000/1440.pdf>.

Pastore, R.R. (2000), Stock options. An authoritative Guide to Incentive and Nonqualified Stock Options, 3rd print, San Francisco.

Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E. Sesil, J. (2002), Theoretical study on stock options in small and medium enterprises, study for the European Commission, Manchester,
http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/study.htm.

Piccardi, L.; Trezzini, S. (1997), Major Reform around the corner for Reorganizations and Taxation of Italian Entities and Nonresidents on Profits realized in Italy, Journal of International Taxation, October 1997, pp. 471-475.

Portner, R. (1997), Employee Stock Options: Law and Taxation in Germany, Tax Planning International Review, pp. 8-13.

Portner, R. (1997), Mitarbeiter-Optionen (Stock Options): Gesellschaftsrechtliche Grundlagen und Besteuerung, Deutsches Steuerrecht (DStR), 20/97, pp. 786-788.

Portner, R. (1998), (Weitere) lohnsteuerliche Fragen, insbesondere bei Expatriates, Deutsches Steuerrecht (DStR), 40/98, pp. 1535-1539.

Portner, R.; Bödefeld, A. (1996), Taxation of Employee Stock Options, European Taxation, 12/1996, pp. 416-418.

PricewaterhouseCoopers (2002), Employee Stock Options in the EU and the USA, London,
http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/study.htm.

- Ramos, L.M. (1999), Is Employee Ownership Risky for Employee Owners?, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 4, pp. 79-97.
- Rosen, C. (1999), Simulating Employee Ownership in Very Small Businesses, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 1, pp. 169-173.
- Scholz, M. (2001), Stock Options in Deutschland und in den USA. Besteuerung bei nationalem und internationalem Personaleinsatz, Wiesbaden.
- Schwarz, C.; Michel, J. (1998), Aktienoptionpläne: Refromvorhaben in Deutschland – Erfahrungsvorsprung in Frankreich, Der Betriebsberater pp. 489-494.
- Simons, D. (2001), Erfolgsneutrale oder erfolgswirksame Buchung von Aktienoptionsprogrammen? -Eine gegenüberstellende Bewertung anhand eines Beispiels, Die Wirtschaftsprüfung (WPg), pp. 90.
- Spierts, E. (1999), Besteuerung von Arbeitnehmer-Optionen in den Niederlanden, Internationales Steuerrecht (IStR) p. 585-588.
- Stanley, R. (1998), When Wall Street causes the jitters – repricing stock options in tough markets, <http://www.fed.org/onlinemag/nov98/tips.html>.
- Stern, R.D. (1998), Stock Option Repricings, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 3, pp. 159-167.
- Thomas, K.A. (2000), Consider your Options. Get the most from your equity compensation, 2nd print, Lisle, Ill.
- Townsend, K. (2000), The hidden tax dangers of US executive share options, Financial Times, December 20, 2000.
- UNICE (Union of Industrial and Employers' Confederations of Europe) (2002), Stock Options in the EU: Tax obstacles to cross-border mobility of employees in the Single Market, <http://www.unice.org>.
- Uszczapowski, I. (1999), Optionen und Futures verstehen, München, 4th edition.
- Uvalic, M. (1991), The Pepper-Report: Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member States of the European Community, Social Europe, Supplement 3/91.
- Van den Bulcke, F. (2000), A Company perspective on Financial Participation in the European Union. Objectives and Obstacles, Research Centre for Financial Participation, Catholic University Brussels.
- Vanhulle, H. (1999), Belgium's New Stock Option Rules have various Tax and Social Security Implications, Worldwide Tax Daily, 28.6.1999, p. 123.
- Vater, H. (2000), Stock Options für Führungskräfte aus handels- und steuerrechtlicher Sicht, Marburg.

Verdingh, Y. (1999), Belgium: New Fiscal Regime For Stock Options, Intertax 27/12, pp. 460-474.

Wildner, S. (2000), Stock Options: Ausgestaltungsmöglichkeiten und steuerliche Behandlung beim Begünstigten, Aachen.

Wolf, M. (2001), Taking other people's money, Financial Times January 9, 2001.

Zehetner J., Wolf C. (2001), Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen für Stock Options, ecolex 2001, 4.

Zehetner J.; Wolf C. (2001), Arbeitsrechtliche Probleme bei Stock Option Modellen, ecolex 2001, 12.

Zehetner J.; Wolf C. (2001), Sozialversicherungsrechtliche Aspekte von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen, ecolex 2001, 21.

Zehetner J.; Wolf C. (2001), Die Besteuerung von Stock Options, ecolex 2001, 24.