



Diritti d'opzione dei dipendenti

Quadro giuridico e amministrativo per i diritti d'opzione
dei dipendenti nell'UE





COMMISSIONE EUROPEA
DIREZIONE GENERALE IMPRESE

Diritti d'opzione dei dipendenti

**Quadro giuridico e amministrativo per
i diritti d'opzione dei dipendenti nell'UE**

Relazione finale del Gruppo d'esperti

Giugno 2003

Premessa giuridica

Il presente progetto è stato realizzato in collaborazione con esperti nel campo dei diritti d'opzione dei dipendenti, nominati dalle autorità nazionali nell'ambito del Programma pluriennale per l'imprenditorialità e le PMI.

Sebbene il lavoro sia stato svolto sotto la guida dei funzionari della Commissione, le opinioni espresse nel presente documento non riflettono necessariamente il parere della Commissione europea.

La riproduzione della presente relazione è autorizzata a condizione che venga citata la fonte.

Per ulteriori informazioni:

Commissione europea
Direzione generale per le imprese
Unità B.1.
B-1049 Bruxelles, Belgio
Fax: + 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

Informazioni su altri progetti

Per informazioni sugli altri progetti realizzati congiuntamente dalla Commissione europea e dalle amministrazioni nazionali sul tema della promozione dell'imprenditorialità e del potenziamento dei provvedimenti di sostegno alle imprese si può consultare il seguente indirizzo:

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

Indice

MEMBRI DEL GRUPPO D'ESPERTI	5
SINTESI.....	7
1. INTRODUZIONE – CONTESTO E CONTENUTI DELLA PRESENTE RELAZIONE	10
2. I DIRITTI D'OPZIONE (DEI DIPENDENTI) NELLE SCIENZE ECONOMICHE	13
3. IMPIEGO DEI DIRITTI D'OPZIONE DEI DIPENDENTI	17
3.1. Confronto tra i diritti d'opzione dei dipendenti e altre forme di partecipazione finanziaria.	17
3.2. Diritti d'opzione - pro e contro	18
3.2.1. Azionisti e investitori	18
3.2.2. L'impresa	20
3.2.3. Il dipendente.....	23
4. DISTRIBUZIONE DEI DIRITTI D'OPZIONE DEI DIPENDENTI IN EUROPA E NEGLI STATI UNITI	25
5. TASSAZIONE DEI DIRITTI D'OPZIONE DEI DIPENDENTI – ASPETTI NAZIONALI.....	29
5.1. Conseguenze fiscali per il dipendente.....	29
5.1.1. Diritti d'opzione dei dipendenti – reddito da lavoro dipendente o reddito da capitale?.....	29
5.1.2. Momento impositivo	30
5.1.3. Imposizione facoltativa all'assegnazione o all'esercizio	37
5.1.4. Attenuazione degli effetti della progressività delle imposte	38
5.1.5. Tassazione degli sconti	39
5.2. Conseguenze di natura tributaria per il datore di lavoro.....	40
6. CONFRONTO DEI LIVELLI DI TASSAZIONE SUL PIANO INTERNAZIONALE.....	42
6.1. Osservazioni d'indole generale.....	42
6.2. Condizioni per ottenere un trattamento fiscale agevolato.....	44

7.	MOBILITÀ INTERNAZIONALE DEI DIPENDENTI E RISCHIO DI DOPPIA IMPOSIZIONE.....	47
7.1.	Il problema	47
7.2.	Definizione del tipo di reddito	47
7.3.	Il periodo cui è imputabile l'utile ottenuto dai diritti d'opzione assegnati ai dipendenti	49
7.4.	Momento impositivo	49
8.	CONTABILIZZAZIONE DEI DIRITTI D'OPZIONE DEI DIPENDENTI.....	51
8.1.	La contabilizzazione dei diritti d'opzione in Europa	51
8.2.	Il modello statunitense di contabilizzazione dei diritti d'opzione	52
8.3.	Come contabilizzare i diritti d'opzione dei dipendenti.....	52
9.	DIRITTO DEL LAVORO E PROTEZIONE DEI DATI	55
10.	CONCLUSIONI.....	57
	ALLEGATO I – ALCUNI ESEMPI DI BUONE PRATICHE	63
	Alcuni esempi di sgravi fiscali per i dipendenti.....	63
	Programma speciale per le aziende orientate alla crescita: il piano britannico <i>Enterprise Management Incentive</i>	64
	Evitare problemi di liquidità e collegare il debito fiscale del datore di lavoro a quello del dipendente: il caso danese	65
	Mitigare il rischio di azioni bloccate: sgravi sull'utile imponibile in presenza di azioni bloccate in Irlanda	66
	ALLEGATO II –PANORAMICA DELLE INIZIATIVE EUROPEE IN TEMA DI DIRITTI D'OPZIONE DEI DIPENDENTI	67
	Partecipazione dei dipendenti	67
	Piano di azione sul capitale di rischio.....	67
	Tassazione.....	69
	ALLEGATO III– GLOSSARIO DEI TERMINI TECNICI.....	70
	ALLEGATO IV– RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI.....	74

MEMBRI DEL GRUPPO D'ESPERTI

Paese	Nome	Organizzazione	E-mail
Danimarca	Peder Kongsted CHRISTIANSEN	Ministero dell'economia	pkc@oem.dk
Germania	Christian SCHLEITHOFF	Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit (BMW)	christian.schleithoff@bmw.bund.de
Spagna	Elena PUJALTE	Servicio Fiscal de la CEOE	fiscal@ceoe.es
Irlanda	Patricia FITZGERALD	Office of the Chief Inspector of the Revenue Commissioners	pfg@revenue.ie
Italia	Gaetano PIZZITOLA	Ernst&Young	gaetano.pizzitola@it.eyi.com
Paesi Bassi	Arnoldus OUWENEEL	Shell International BV	arnold.ouweneel@si.shell.com
Austria	Jörg ZEHETNER	CMS Strommer Reich- Rohrwig Karasek Hainz Rechtsanwälte	Joerg.zehetner@cmslegal.at
Portogallo	Nuno GONCALVES	IAPMEI	Nuno.goncalves@iapmei.pt
Finlandia	Pertti VALTONEN Fransiska PUKANDER	Ministero del Commercio e industria (Kauppa- ja teollisuusministeriö) Ministero delle Finanze (Valtiovarainministeriö)	Pertti.valtonen@ktm.vn.fi Fransiska.pukander@vm.fi
Svezia	Lars FALKENLIND Peter LJUNGQVIST	Ministero dell'industria, dell'occupazione e della comunicazione Ministero delle finanze	Lars.falkenlind@industry.ministry.se peter.ljungqvist@finance.ministry.se
Regno Unito	Beverley DAVIES Helen PEACOCK	Inland Revenue Inland Revenue	beverley.davies@ir.gsi.gov.uk helen.peacock@ir.gsi.gov.uk

Repubblica Ceca	Marcel PITTERLING	Ministero delle finanze	marcel.pitterling@mfcz.cz
Ungheria	Ildikó HORVÁTH	Ministero delle finanze	gyorgyne.horvath@pm.gov.hu
Lettonia	Aleksandra KRONBERGA	Missione lettone nell'UE	aleksandra.kronberge@mfa.gov.lv
Norvegia	Andreas FOLLESTAD	Ministero delle finanze, dipartimento per la politica fiscale	andreas.follestad@finance.dep.no
Turchia	Hüsniye GÜLER Yasemin ATASOY	Sede centrale KOSGEB Capital Market Board of Turkey	hguler@kosgeb.gov.tr yatasoy@spk.gov.tr
Commissione europea	Thomas JAEGERS	Direzione generale Imprese	thomas.jaegers@cec.eu.int

Il gruppo si è riunito quattro volte sotto la presidenza della Commissione. La relazione è basata sui contributi degli esperti ed è stata stilata dalla Commissione.

I membri del gruppo hanno collaborato in qualità di esperti in tema di diritti d'opzione dei dipendenti. I loro contributi non riflettono necessariamente la posizione ufficiale dei rispettivi governi.

I membri del gruppo desiderano far rilevare che nell'analizzare le attuali disposizioni giuridiche e amministrative in tema di diritti d'opzione dei dipendenti e nel formulare conclusioni non intendono in alcun modo mettere in discussione il diritto esclusivo degli Stati membri di decidere eventuali modifiche ai propri sistemi giuridici (in particolare in campo tributario).

SINTESI

I diritti d'opzione dei dipendenti possono svolgere un ruolo importante nel promuovere l'imprenditorialità in Europa e possono quindi contribuire a far raggiungere l'obiettivo stabilito dai capi di Stato e di governo a Lisbona, ossia rendere l'Europa l'economia basata sulla conoscenza più competitiva e dinamica del mondo. Allo scopo di far comprendere meglio questa forma relativamente nuova di retribuzione dei dipendenti ed il suo potenziale di contribuire a diffondere l'imprenditorialità in Europa la Direzione per le imprese della Commissione europea di concerto con un gruppo d'esperti ha redatto la presente relazione. Gli esperti sono stati nominati dagli Stati membri dell'UE nonché dai paesi dell'EFTA e dai paesi candidati nell'ambito del programma pluriennale per le imprese e l'imprenditorialità. La relazione descrive il quadro necessario per rendere efficaci i diritti d'opzione dei dipendenti, illustra i vantaggi e i rischi per gli investitori, le società e i dipendenti e passa brevemente in rassegna il ricorso ai diritti d'opzione dei dipendenti in Europa. La relazione analizza altresì le modalità più efficienti d'imposizione fiscale sui diritti d'opzione dei dipendenti nel quadro nazionale e internazionale, esamina il problema della contabilizzazione dei diritti in questione e tratta degli aspetti di diritto del lavoro più importanti in questo ambito.

I diritti d'opzione dei dipendenti conferiscono ai titolari il diritto di acquistare partecipazioni al capitale dell'impresa in cui lavorano ad un prezzo predeterminato (in genere il prezzo di mercato del titolo al momento dell'assegnazione del diritto d'opzione al dipendente) entro un certo periodo (p. es. dieci anni). Spesso i diritti d'opzione dei dipendenti sono esercitabili soltanto dopo la decorrenza di un periodo di maturazione e/o al realizzarsi di specifiche condizioni (ad esempio un incremento minimo del prezzo del titolo).

Esistono numerose forme di partecipazione finanziaria dei dipendenti, per esempio la concessione di gratifiche, la partecipazione agli utili, l'attribuzione di azioni o la vendita di azioni ad un prezzo scontato. Tutti i tipi di partecipazione finanziaria sono volti ad allineare gli interessi dei detentori del capitale a quelli dei dirigenti/dipendenti. I dipendenti titolari di diritti d'opzione hanno un interesse particolarmente marcato ad accrescere il valore della società quale rappresentato dal prezzo delle sue azioni. Di solito i diritti d'opzione dei dipendenti non sono negoziabili. Se inoltre un dipendente lascia la società prima della decorrenza del periodo di maturazione spesso il suo diritto di esercitare le opzioni viene meno. Di conseguenza i diritti d'opzione creano un forte legame finanziario tra impresa e dipendente.

In passato ci si è tradizionalmente serviti dei diritti d'opzione dei dipendenti per retribuire gli alti dirigenti delle grandi società. Soltanto verso la fine degli anni '90 si sono diffusi i piani generalizzati. Per molte PMI i piani di partecipazione dei dipendenti al capitale sono controindicati perché comportano costi amministrativi relativamente elevati e richiedono una struttura del capitale idonea a tali operazioni. Per le PMI chiaramente orientate alla crescita (che, almeno negli ultimi anni, sono reperibili soprattutto nei settori delle tecnologie dell'informazione e dell'alta tecnologia) tuttavia i diritti d'opzione dei dipendenti rappresentano uno strumento in grado di offrire molti vantaggi. I diritti d'opzione sulle azioni di società con tassi di crescita elevati possono acquistare considerevole valore col passar del tempo e rappresentano quindi per i dipendenti un incentivo a lavorare per queste società anche quando la retribuzione monetaria è meno allettante di quella offerta da imprese di maggiori dimensioni. In particolare per le imprese "giovani", che non dispongono del flusso di cassa necessario a

concedere retribuzioni competitive, i diritti d'opzione dei dipendenti costituiscono a volte l'unica forma di retribuzione in grado di attirare e mantenere nell'impresa i dipendenti professionalmente più qualificati e qualificanti.

Negli anni '90 i diritti d'opzione dei dipendenti sono diventati uno strumento ampiamente utilizzato negli Stati Uniti. In Europa i piani di *stock option* vengono offerti principalmente da datori di lavoro britannici, irlandesi e francesi. In altri paesi europei tali piani si sono diffusi verso la fine dello scorso decennio, a seguito delle riforme del diritto tributario e delle imprese. In molti di questi paesi tuttavia i piani di partecipazione di dipendenti al capitale d'impresa sembrano essere utilizzati soprattutto dalle imprese di maggiori dimensioni; inoltre sono tuttora tendenzialmente riservati ai livelli più alti della dirigenza. I diritti d'opzione dei dipendenti sono anche noti in Norvegia e in molti paesi candidati all'adesione nei quali sono soprattutto diffusi tra le consociate di società estere. Non sono purtroppo disponibili statistiche esaurienti e comparabili e non è quindi possibile quantificare esattamente in che misura la contrazione dei mercati azionari nel 2000 abbia inciso sull'assegnazione di diritti d'opzione ai dipendenti. In considerazione dei numerosi vantaggi offerti dai diritti d'opzione è tuttavia prevedibile che questa forma di retribuzione assumerà crescente importanza con la ripresa dei mercati azionari.

Risucote crescenti consensi l'opinione che gli utili derivanti dai diritti d'opzione dei dipendenti siano da considerare redditi da lavoro dipendente e debbano, almeno in linea di massima, essere tassati come tali. Ciononostante la tassazione dei diritti d'opzione dei dipendenti presenta sostanziali differenze tra i diversi paesi europei. Alcuni paesi tassano i diritti d'opzione all'assegnazione o alla maturazione, ma la maggior parte dei paesi ha introdotto un sistema d'imposizione gravante sull'esercizio dell'opzione. Quest'ultimo metodo assicura una tassazione coerente delle varie forme di retribuzione dei dipendenti e presenta il vantaggio di agevolare la determinazione della base imponibile.

La recente fase negativa dei mercati azionari ha portato alla luce un problema. In alcuni casi le azioni ottenute dai dipendenti con l'esercizio dei diritti d'opzione non possono essere vendute immediatamente, ma sono soggette a restrizioni per evitare che i dipendenti possano fare un uso indebito d'informazioni privilegiate. Se però il prezzo del titolo subisce un calo durante il periodo di blocco, i dipendenti potrebbero non ricavare dalla conseguente vendita delle azioni fondi sufficienti a coprire le tasse e i contributi dovuti sui precedenti utili contabili maturati all'esercizio dell'opzione.

Gli utili derivanti dai diritti d'opzione dei dipendenti maturano di norma lungo l'arco di un periodo superiore al normale esercizio tributario di un anno. Giacché le classi d'imposta sul reddito sono progressive ciò potrebbe determinare un'aliquota d'imposta effettiva superiore a quella applicata ad un'equivalente retribuzione monetaria. Benché ciò aggiunga complessità al sistema, molti paesi, anche se non tutti, attenuano questi effetti applicando norme speciali per il calcolo della base di reddito imponibile. Spesso tuttavia tale attenuazione non è completa ed inoltre queste norme sono applicate ai fini delle imposte sul reddito, ma non necessariamente dei contributi previdenziali.

Molti paesi in Europa offrono un trattamento tributario più vantaggioso per i diritti d'opzione dei dipendenti, a condizione che il piano di *stock option* risponda ad alcuni criteri. Generalmente tali piani agevolati interessano la totalità o quasi dell'organico aziendale, prevedono periodi minimi di detenzione delle opzioni e delle azioni dopo l'esercizio e limitano il beneficio fiscale a determinati importi massimi per dipendente. Se le caratteristiche fondamentali dei piani agevolati sono piuttosto simili in tutta Europa, essi differiscono ancora molto nei dettagli. Le imprese che desiderino varare

piani di *stock option* a favore dei dipendenti in vari paesi ed intendano usufruire del trattamento fiscale più favorevole sono quindi costrette ad elaborare un apposito piano per ogni paese o adattare quello utilizzato nel paese d'origine per ottemperare alle prescrizioni vigenti negli altri stati.

A causa delle differenze esistenti tra i codici tributari nazionali, in particolare sotto il profilo del momento impositivo, i dipendenti che si trasferiscono da un paese all'altro mantenendo i propri diritti d'opzione potrebbero essere soggetti a doppia imposizione ovvero, in alcuni casi, potrebbero eludere ogni imposta. Tali problemi potrebbero tuttavia essere ampiamente evitati se i paesi si accordassero sui due principi seguenti: 1) soltanto gli utili maturati nel periodo che intercorre tra l'assegnazione e l'esercizio del diritto d'opzione sono da considerare reddito da lavoro dipendente e dunque tassabili dallo stato in cui si svolge l'attività lavorativa, mentre gli altri utili derivanti dai diritti d'opzione devono essere tassati dallo stato di residenza; 2) se un dipendente lavora in più paesi, i diritti di prelievo fiscale sul reddito da lavoro dipendente derivante dai diritti d'opzione vengono suddivisi su base proporzionale tra i paesi, in relazione al periodo intercorso tra l'assegnazione e la maturazione irrevocabile dei diritti d'opzione. L'OCSE sta lavorando con i suoi membri per trovare una soluzione a questo problema, al fine di garantire che il commento al modello di convenzione OCSE contro la doppia imposizione affronti specificamente il trattamento dei diritti d'opzione dei dipendenti.

Diversamente dalle retribuzioni monetarie i diritti d'opzione dei dipendenti spesso non comportano costi diretti per il datore di lavoro. La società che emetta nuove azioni per far fronte ai propri obblighi nei confronti dei dipendenti che esercitano i diritti d'opzione non deve infatti far fronte ad alcuna spesa. I principi contabili in tema di diritti d'opzione assegnati ai dipendenti non sono dunque lineari. Mentre non vi è dubbio che gli azionisti e i potenziali investitori debbano essere esaurientemente e chiaramente informati sui piani di *stock option* varati dalla società, non è altrettanto chiaro se i costi di tali piani vadano effettivamente imputati al conto profitti e perdite.

Laddove i diritti d'opzione non siano riservati agli alti dirigenti essi rappresentano generalmente una fonte di reddito meno rilevante per i dipendenti rispetto ad altre forme di retribuzione, segnatamente i salari monetari. Di solito i diritti d'opzione non sono destinati a sostituire il normale reddito da lavoro, ma costituiscono un trattamento integrativo destinato a svolgere funzioni specifiche. Affinché conservino una certa utilità per le imprese i diritti d'opzione dei dipendenti devono essere gestiti in maniera flessibile. In particolare l'assegnazione di diritti d'opzione non dovrebbe comportare alcun obbligo di assegnazioni future; le condizioni di maturazione indicate nel piano vanno inoltre rispettate qualora il dipendente lasci l'impresa.

1. INTRODUZIONE – CONTESTO E CONTENUTI DELLA PRESENTE RELAZIONE

In occasione del Consiglio europeo di Lisbona del marzo 2000 gli Stati membri dell'Unione europea si sono posti l'obiettivo di fare dell'Europa l'economia basata sulla conoscenza più competitiva e dinamica del mondo.¹ La promozione dell'imprenditorialità svolgerà una funzione cruciale in questo ambizioso progetto, come vien messo in risalto nel programma pluriennale per le imprese e l'imprenditorialità e in particolare per le piccole e medie imprese (PMI)².

I diritti d'opzione dei dipendenti svolgono un ruolo importante nel promuovere l'imprenditorialità. Essi possono contribuire a far convergere gli interessi di detentori del capitale, dirigenti e dipendenti, a motivare il personale e a vincolare alla società le figure professionali d'importanza critica; contribuiscono inoltre a far risparmiare liquidità.³ I diritti d'opzione dei dipendenti sono già diffusi in molte grandi imprese, ma possono presentare vantaggi anche per le PMI, in particolare nel settore dell'alta tecnologia e per le imprese in fase di avviamento. Sembra tuttavia che un loro più ampio impiego sia ostacolato da alcuni fattori, tra i quali l'inadeguatezza dei mercati, la recente riluttanza ad investire nel mercato, un assetto giuridico relativamente complesso, la difformità delle normative nei paesi europei e una scarsa conoscenza dei vantaggi di tale possibilità nel mondo imprenditoriale.

La presente relazione è stata redatta dalla direzione generale Imprese della Commissione europea, di concerto con un gruppo di esperti degli Stati membri dell'UE e di alcuni paesi candidati. Tale gruppo è stato costituito in base ad un mandato del Comitato di gestione della politica delle imprese, istituito a norma dell'articolo 4 del programma pluriennale per le imprese e l'imprenditorialità. Il mandato del gruppo verteva sull'analisi e sulla valutazione dei sistemi giuridici ed amministrativi europei in tema di diritti d'opzione dei dipendenti (comprese le norme in campo tributario), sull'identificazione delle migliori pratiche (ove possibile) e sulla formulazione di conclusioni miranti a coadiuvare le attività degli Stati membri dirette a sviluppare ulteriormente i rispettivi sistemi in modo da favorire l'imprenditorialità.

Il lavoro svolto dal gruppo di esperti si è basato in parte su due studi condotti nel 2001 e nel 2002 per conto della Commissione europea. Il primo studio, redatto da PricewaterhouseCoopers, descrive l'assetto giuridico ed amministrativo dei diritti d'opzione dei dipendenti (norme tributarie, diritto del lavoro, contabilità, ecc.) nell'Unione europea e, quale riferimento comparativo, negli Stati Uniti d'America⁴. Il secondo studio, ad opera di Pendleton, Blasi, Kruse, Poutsma e Sesil⁵, consiste in un'analisi economica dei diritti d'opzione basata su un articolato riesame della letteratura in materia. Entrambi gli studi sono disponibili sul sito Web della Commissione europea al seguente indirizzo:

http://www.europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/study.htm.

¹ Consiglio europeo straordinario (Lisbona, 23 e 24 marzo 2000); conclusioni della presidenza.

² Decisione del Consiglio del 20 dicembre 2000 su un programma pluriennale per le imprese e l'imprenditorialità ed in particolare per le piccole e medie imprese (PMI) (2001-2005), GU L333 del 29.12.2000, pagg. 84-91.

³ Per un'analisi dettagliata dei vantaggi (e dei rischi) dei diritti d'opzione dei dipendenti si veda il cap. 3.

⁴ PricewaterhouseCoopers, *Employee Stock options in the EU and the USA*, Londra 2002.

⁵ Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J., *Theoretical study on stock options in small and medium enterprises*, studio realizzato per conto della Commissione europea, Manchester 2002.

Poiché una descrizione dettagliata dei sistemi nazionali figura già nei suddetti studi la presente relazione non intende passare in rassegna le norme giuridiche ed amministrative che si applicano ai diritti d'opzione dei dipendenti nei vari paesi. Essa al contrario verte sulle principali decisioni che i sistemi nazionali devono prendere per il trattamento dei diritti d'opzione (per es. quando tassarli, come trattare i casi transfrontalieri, come contabilizzarli nel conto profitti e perdite di un'azienda, ecc.) ed analizza le varie alternative, illustrandone vantaggi e svantaggi. Da questa analisi si traggono conclusioni che consentono d'individuare chiaramente i sistemi attuali passibili di miglioramenti.

La relazione è strutturata come segue: il capitolo 2 presenta la logica finanziaria di base e le principali caratteristiche dei diritti d'opzione dei dipendenti. Il capitolo 3 illustra vantaggi e svantaggi di questo strumento per i detentori del capitale, per l'impresa e per i dipendenti. Il capitolo 4 fornisce una breve panoramica dell'attuale distribuzione dei diritti d'opzione dei dipendenti in Europa e negli Stati Uniti. Il capitolo 5 esamina in dettaglio i principi base della tassazione dei diritti d'opzione dei dipendenti dal punto di vista del dipendente e del datore di lavoro. Il capitolo 6 presenta un confronto tra gli oneri fiscali effettivi registrati nei paesi dell'UE e negli Stati Uniti ed esamina le differenze esistenti tra la tassazione ordinaria e quella agevolata. Il capitolo 7 affronta i problemi della doppia o della mancata imposizione nei casi transfrontalieri. Il capitolo 8 illustra brevemente le questioni attinenti alla contabilizzazione dei diritti d'opzione. Il capitolo 9 affronta le principali questioni attinenti al diritto del lavoro.

Sulla base dell'analisi contenuta nei capitoli da 1 a 9 la relazione offre, nel capitolo 10, diversi suggerimenti su come strutturare l'assetto giuridico in tema di diritti d'opzione dei dipendenti. Negli ultimi anni molti paesi hanno introdotto e/o modificato le norme giuridiche e amministrative in questo campo. Sotto molti importanti aspetti le disposizioni nazionali sembrano convergere verso le idee sintetizzate nelle conclusioni della presente relazione. Ciononostante v'è ancora un ampio margine per ulteriori miglioramenti. Si può inoltre osservare che in alcuni casi le riforme delle norme in tema di diritti d'opzione dei dipendenti realizzate negli ultimi anni non hanno seguito un percorso chiaramente definito, ma hanno avuto un andamento oscillante. Le conclusioni della presente relazione potrebbero quindi anche avere un effetto rassicurante per i paesi che stanno introducendo riforme positive. Alcuni esempi di buone pratiche presentati nell'allegato I della relazione sono connessi alle conclusioni.

All'interno della Comunità europea sono in corso diverse attività pertinenti ai diritti d'opzione dei dipendenti, in particolare le attività volte a promuovere la partecipazione finanziaria dei dipendenti, il piano d'azione per il capitale di rischio e il lavoro sugli ostacoli fiscali nel mercato unico. L'allegato II fornisce ulteriori informazioni su queste attività. L'allegato III contiene un elenco di termini tecnici ad uso del lettore. L'allegato IV contiene una bibliografia esauriente sui vari aspetti relativi ai diritti d'opzione dei dipendenti.

A causa dei limiti di tempo e dei vincoli bilancio imposti al presente progetto è risultato impossibile esaminare molte delle tematiche riguardanti i diritti d'opzione dei dipendenti. Una tra le varie questioni che non sono state affrontate ma che probabilmente sarebbero state interessanti, soprattutto per le PMI, è il problema dell'eventuale ricorso ai diritti d'opzione dei dipendenti od a strumenti analoghi da parte di società non quotate in borsa. Un altro aspetto che si è rivelato troppo complesso per essere oggetto di un'analisi globale riguarda le diverse modalità con cui le società possono ottenere le azioni di cui

hanno bisogno per ottemperare ai loro obblighi nei confronti dei dipendenti che esercitino le loro opzioni.

2. I DIRITTI D'OPZIONE (DEI DIPENDENTI) NELLE SCIENZE ECONOMICHE⁶

Un diritto d'opzione è uno strumento finanziario che consente di acquistare (*call*) o vendere (*put*) un certo cespite, per esempio le azioni di una società, ad un prezzo determinato per un periodo prestabilito, indipendentemente dall'andamento del prezzo di mercato del cespite stesso. Il titolare dell'opzione è libero di decidere se intende o no esercitarla. Se non viene esercitata entro il periodo stabilito, l'opzione decade. Nel caso delle opzioni di tipo americano il titolare può decidere di esercitarle in qualsiasi momento entro il periodo prestabilito. Nel caso delle opzioni di tipo europeo il titolare deve attendere la scadenza del periodo prima di poter decidere se esercitarle o no.

Le opzioni di acquisto di partecipazioni al capitale possono essere titoli isolati (certificato di sottoscrizione nudo) o possono essere combinate ad altri titoli finanziari (per es. con prestiti a tasso ridotto). Possono inoltre sottostare a condizioni standard ed essere scambiate sul mercato azionario, oppure avere condizioni liberamente negoziabili ed essere negoziate al di fuori della borsa regolamentata (opzioni *over-the-counter* od OTC). Oltre alla partecipazione al capitale di un'impresa il cespite alla base dell'opzione (cespite sottostante) potrebbe essere una valuta straniera, una materia prima, ecc.

I diritti d'opzione dei dipendenti sono opzioni d'acquisto (*call*) assegnate da una società ai suoi dipendenti come retribuzione per il lavoro svolto. Il titolo di partecipazione sottostante all'opzione è quello dell'impresa in cui il dipendente lavora o di una società strettamente collegata. A parte l'aspetto della retribuzione diretta, i diritti d'opzione mirano solitamente a preparare la partecipazione dei dipendenti al capitale e ai risultati delle imprese. Nella maggior parte dei casi il dipendente non deve pagare nulla in cambio dei diritti d'opzione. In molti casi coloro che li ricevono sono alti dirigenti, ma negli ultimi anni si sono diffusi piani di *stock option* che coinvolgono anche i quadri intermedi e persino tutto l'organico. In linea di massima è anche possibile assegnare partecipazioni a persone che non figurano sul libro paga della società, per esempio a membri del comitato di vigilanza od a fornitori di servizi esterni. Tuttavia questi casi non sono ancora molto comuni e non verranno esaminati in questa sede⁷.

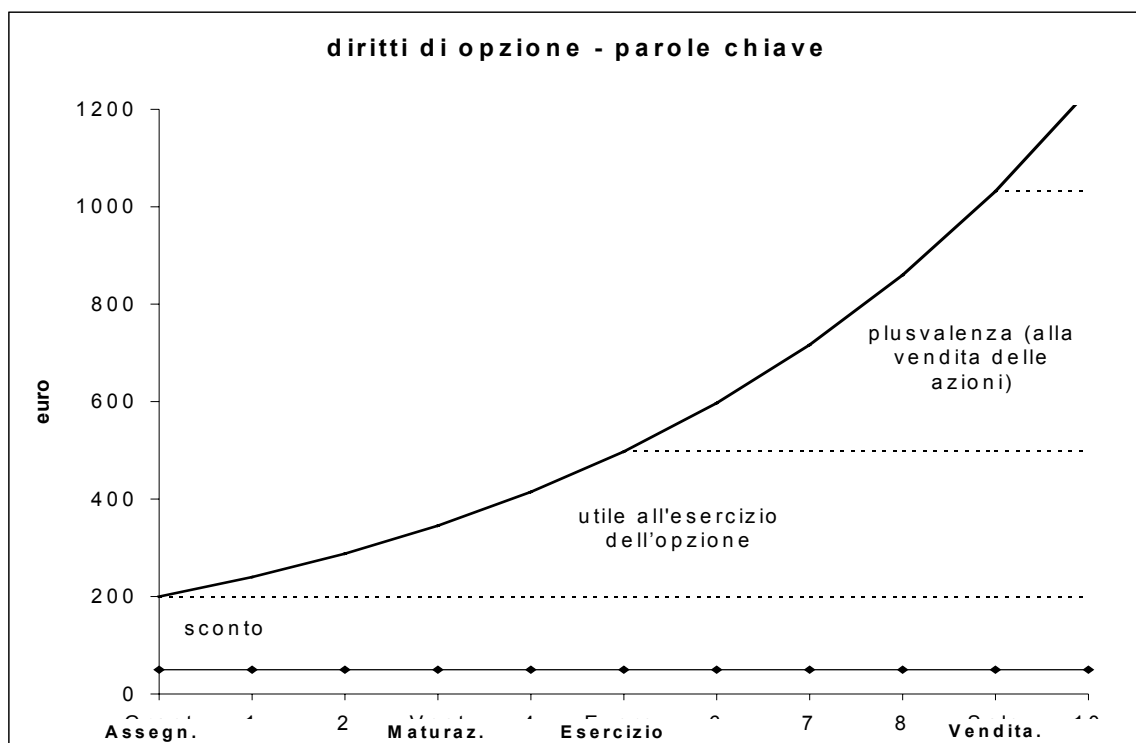
L'esempio seguente riassume le parole chiave dei diritti d'opzione dei dipendenti: ad un dipendente viene assegnata un'opzione di acquisto di un titolo della società per la quale lavora a 50 € ("prezzo d'esercizio" [dell'opzione]) entro i prossimi 10 anni, ma non prima che siano trascorsi tre anni. Ai fini dell'esempio si presuppone che al momento dell'assegnazione il prezzo di mercato del titolo sia di 200 €, il che corrisponderebbe ad uno sconto di 150 €. (Il contrario dello sconto è il premio⁸). Il diritto d'opzione può essere utilizzato dopo tre anni dall'assegnazione, momento in cui viene effettivamente acquisito. Tuttavia il titolare decide di esercitarlo solo dopo cinque anni, quando il valore del titolo è passato a 500 €. Il guadagno totale (450 € = prezzo del titolo meno prezzo d'esercizio) è costituito dallo sconto (150 €) più l'incremento registrato dal prezzo del titolo tra l'assegnazione e l'esercizio dell'opzione (300 €). Quattro anni dopo, il titolo, che nel frattempo ha raggiunto un prezzo di mercato pari a 1000 €, viene venduto. In tal

⁶ Per una spiegazione dei termini tecnici si veda anche il glossario in allegato.

⁷ Vi sono prove aneddotiche che il fenomeno è in crescita, o almeno lo è stato fino alla fine degli anni '90. A monte di tali interventi vi è generalmente la necessità di risparmiare liquidità oltre all'intento di legare all'impresa il cliente/fornitore/prestatore di servizi (*head hunter*, consulenti, ecc.).

⁸ L'esempio è formulato in modo da spiegare la maggior parte dei termini tecnici, ma non è necessariamente realistico. Nella maggior parte dei casi reali ad esempio non vi sono né sconto né premio.

modo oltre allo sconto e all'utile maturato al momento dell'esercizio dell'opzione, vi è un ulteriore reddito da incremento del capitale (plusvalenza) pari a 500 €.



Se sotto il profilo finanziario la logica alla base dei diritti d'opzione dei dipendenti è identica a quella dei diritti d'opzione ordinari, vi sono però diversi aspetti che li contraddistinguono. Una differenza fondamentale è che i diritti d'opzione negoziati in borsa sono generalmente strumenti finanziari standardizzati. I diritti d'opzione dei dipendenti sono invece disciplinati da regole che possono essere adeguate alle specifiche esigenze della società nel cosiddetto piano di *stock option*.

Un punto importante da stabilire in un piano di *stock option* a favore dei dipendenti è il prezzo d'esercizio. Nella maggior parte dei casi esso sarà vicino al prezzo di mercato del titolo soggiacente al momento dell'assegnazione, e si parlerà in questo caso di diritti d'opzione assegnati *at the money*⁹. Di solito il prezzo base (o d'esercizio) è un importo fisso, tuttavia in alcuni casi varia a seconda dei risultati di gestione dell'impresa o di altri indicatori, in modo da adeguare l'utile del dipendente (la differenza tra il prezzo del titolo al momento dell'esercizio dell'opzione e il prezzo base) all'andamento della società o alle prestazioni del dipendente stesso.

I diritti d'opzione dei dipendenti non sono generalmente negoziabili e non possono essere ceduti in altro modo. Soltanto in casi speciali (per es. decesso del titolare) i piani di *stock option* a favore dei dipendenti prevedono la possibilità di un trasferimento. A parte queste limitate possibilità di trasferimento, generalmente al titolare di diritti d'opzione non sono consentite transazioni volte a ridurre o minimizzare il rischio finanziario connesso al diritto d'opzione (per es. vendita delle corrispondenti opzioni *put*). Ciò è dovuto al fatto che le società intendono utilizzare i diritti d'opzione come incentivo al lavoro e l'effetto desiderato diminuirebbe qualora i dipendenti potessero

⁹ Nella realtà le norme variano. Il prezzo base (o d'esercizio) potrebbe ad esempio essere il prezzo medio del titolo nel mese precedente all'assegnazione oppure il prezzo del primo giorno di apertura della Borsa dopo la decisione dell'assemblea generale degli azionisti, ecc.

tutelarsi dai rischi connessi. Ai fini della valutazione dei diritti d'opzione assegnati ai dipendenti l'inalienabilità fa sì che il titolare non possa mai rendersi conto del valore estrinseco del diritto d'opzione (che rappresenta l'aspettativa di futuri incrementi del prezzo del titolo sottostante) ma soltanto del valore intrinseco (la differenza tra il prezzo base e il prezzo del cespite sottostante). Una conseguenza molto importante che ne deriva è che occorre modificare i modelli di valutazione ordinari sviluppati per i diritti d'opzione negoziabili per poterli utilizzare nella valutazione dei diritti d'opzione dei dipendenti¹⁰.

Il termine o il periodo durante il quale il dipendente può esercitare il diritto d'opzione non supera generalmente di molto il termine delle normali opzioni. Di norma inoltre i diritti d'opzione dei dipendenti non sono idonei a produrre effetti già all'assegnazione; il dipendente non può cioè esercitarli immediatamente, ma in molti casi deve aspettare diversi anni. Spesso i diritti d'opzione dei dipendenti maturano a scatti (per es. ogni anno matura solo una certa percentuale delle opzioni¹¹). Queste regole mirano soprattutto a rinsaldare il legame tra impresa e dipendente. Il cosiddetto "effetto delle manette d'oro" dei diritti d'opzione dei dipendenti è inoltre rafforzato dalle disposizioni che prevedono che un dipendente che lasci la società contro il volere del datore di lavoro non possa più esercitare i propri diritti d'opzione o possa farlo solo per un periodo limitato e/o in misura limitata.

Il diritto di esercitare le opzioni dipende spesso dai risultati ottenuti dalla società. Questa maturazione condizionata riveste la massima importanza nel caso degli amministratori delegati. Una condizione piuttosto diffusa è quella che prevede un incremento minimo del valore del titolo della società. Dato che i diritti d'opzione dei dipendenti sono spesso validi per un periodo piuttosto lungo (per es. dieci anni) l'aumento minimo del prezzo del titolo necessario per la maturazione del diritto d'opzione non dovrebbe essere troppo basso, altrimenti la condizione viene soddisfatta più o meno automaticamente come risultato del generale apprezzamento dei titoli sul lungo periodo. Per evitare questi profitti fortuiti spesso si preferisce definire indicatori di prestazioni relativi (ad es. andamento del titolo rispetto al mercato, ai principali concorrenti, ecc.). A parte il valore di mercato dell'azione, gli indicatori di buon andamento terranno anche conto del pagamento dei dividendi. Oltre all'andamento generale della società vi sono casi in cui si ricorre a specifici indicatori di successo personale (vendite, dati sulla produzione, nuovi clienti, ecc.).

Se per i dirigenti è opportuno fissare indicatori di rendimento relativamente ambiziosi, sovente questo approccio non è consigliabile nel caso di assegnazioni più generalizzate poiché la maggior parte del personale non dispone di mezzi tali da poter influenzare direttamente i prezzi dei titoli azionari. In questi casi si potrà ricorrere ad un sistema differenziato per gli alti dirigenti e per gli altri dipendenti od a piani di *stock option* diversi.

I diritti d'opzione sono generalmente associati ad altri mezzi di retribuzione o di incentivazione, quali stipendi fissi, gratifiche, premi, ecc.¹² Per quanto riguarda gli alti dirigenti in particolare un piano di retribuzione ben formulato generalmente non prevede

¹⁰ Anche in questo caso però la loro applicazione non è esente da critiche. Si veda a tale proposito il capitolo sull'imposizione all'assegnazione.

¹¹ In alcuni casi specifici il prezzo di esercizio non viene deciso al momento dell'assegnazione, ma viene rivisto ad ogni scadenza del periodo di maturazione.

¹² Vedere il capitolo seguente per una descrizione sintetica di altre forme di partecipazione finanziaria dei dipendenti.

che i diritti d'opzione siano concessi in aggiunta allo stipendio monetario fisso (e cioè come compenso straordinario), ma li considera parte integrante della retribuzione. Anche se tale modo di procedere potrebbe risultare necessario la prima volta in cui s'introduce un piano di *stock option*, le società agiscono saggiamente quando scelgono di ridurre gradualmente la percentuale (non necessariamente l'importo) del normale stipendio e di aumentare quella della retribuzione correlata alle prestazioni, come i diritti d'opzione. In caso contrario l'effetto d'incentivazione di questi ultimi potrebbe risultare dubbio.

I diritti d'opzione assegnati ai dipendenti sono tendenzialmente “di tipo americano”, possono cioè venir in linea di massima esercitati in qualsiasi momento dopo la maturazione. Per avere la certezza che i dipendenti titolari dei diritti d'opzione non abbiano alcuna possibilità di influenzare artificialmente il prezzo del titolo prima dell'esercizio dell'opzione o non approfittino d'informazioni privilegiate a volte sono tuttavia previsti specifici periodi d'immobilizzo o di blocco. A volte l'esercizio delle opzioni diventa così possibile solo per intervalli di tempo relativamente brevi, generalmente successivi alla presentazione del bilancio annuale od all'assemblea generale degli azionisti. Talvolta inoltre vi sono clausole che non consentono al dipendente di vendere il titolo subito dopo l'esercizio dell'opzione e lo obbligano a detenere le azioni per un periodo minimo di tempo.

I diritti d'opzione dei dipendenti possono beneficiare di un trattamento tributario speciale. Di solito la legislazione tributaria specifica alcune condizioni (per es. chi ha diritto a ricevere le opzioni, quando possono essere esercitate, ecc.); se queste sono rispettate le opzioni vengono definite “*qualified*”, “*acknowledged*” o denominate in modo analogo (“diritti d'opzione a titolo d'incentivo”).

3. IMPIEGO DEI DIRITTI D'OPZIONE DEI DIPENDENTI

3.1. Confronto tra i diritti d'opzione dei dipendenti e altre forme di partecipazione finanziaria.

Esistono numerosi tipi di programmi di partecipazione finanziaria, per esempio la partecipazione agli utili in base alla situazione di cassa, la partecipazione agli utili differita, i programmi di risparmio per i dipendenti, i programmi di azionariato dei dipendenti, i diritti d'opzione, ecc.¹³ Numerosi studi indicano che la partecipazione finanziaria è potenzialmente proficua per la maggior parte delle imprese. La scelta del tipo di programma o della combinazione di programmi dipende dalle circostanze specifiche. Prima di discutere i vantaggi dei diritti d'opzione per i dipendenti giova analizzare brevemente alcune altre forme di partecipazione, illustrando in che modo differiscono dai diritti d'opzione.

Nel caso della **partecipazione diretta agli utili** una parte dei profitti della società viene distribuita tra i dipendenti (per es. in parti uguali o tenendo conto della posizione, dell'anzianità di servizio o del rendimento). Un analogo strumento è rappresentato dalle gratifiche assegnate sulla base del rendimento individuale o dell'andamento della società. Le gratifiche sono considerate spese di personale e quindi vengono detratte dai profitti. In entrambi i casi il grosso svantaggio per l'azienda è dato dal fatto che queste tipologie di retribuzione sottraggono liquidità all'azienda.

Ai dipendenti possono essere **assegnate azioni** della società oppure può venire loro proposto di **acquistare azioni a prezzo scontato**, il che comporta un'immediata diluizione della partecipazione di coloro che sono già azionisti. Il vantaggio è che la misura in cui ciò avverrà è nota con esattezza, mentre nel caso dei diritti d'opzione dipenderà dall'andamento del prezzo del titolo. Se inoltre i dipendenti devono pagare le azioni che ricevono (anche se a prezzo scontato) avranno una reale cointeressenza nella società, soprattutto se in futuro il titolo della società dovesse registrare un ribasso. In caso di crisi i dipendenti che hanno una partecipazione al capitale potrebbero dimostrarsi più leali nei confronti della società rispetto ai titolari di diritti d'opzione. Uno svantaggio dell'assegnazione di azioni dal punto di vista dei dipendenti è che l'attribuzione gratuita o l'acquisto a prezzo scontato sono immediatamente imponibili come reddito da lavoro dipendente; non tutti i dipendenti possono inoltre permettersi di acquistare azioni. Infine l'acquisto di azioni della società per la quale il lavoratore svolge la sua attività è una decisione d'investimento che collega strettamente il rischio lavoro al rischio capitale.

I **phantom stock plans** (programmi fantasma di partecipazione) sono interessanti per le società non quotate in Borsa. In seguito ad una valutazione dell'impresa questi piani assegnano diritti d'opzione virtuali ai propri dipendenti. Se il valore della società aumenta e un dipendente decide di esercitare il suo diritto virtuale la società gli pagherà una somma equivalente al profitto che avrebbe ottenuto nell'ambito di un piano di *stock option* reale. Il maggiore svantaggio di questo programma è lo stesso delle gratifiche e della partecipazione agli utili, cioè il costo in termini di liquidità.

¹³ Per una descrizione delle diverse forme di partecipazione finanziaria dei dipendenti si veda: Uvalic, M. *The Pepper Report, Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member States of the European Community*, (1991), in: Social Europe, Supplemento 3/91, Firenze.

3.2. Diritti d'opzione - pro e contro

In questo capitolo si esamineranno gli argomenti favorevoli e contrari al ricorso ai diritti d'opzione dal punto di vista dei principali interessati, cioè gli investitori, l'impresa ed i dipendenti. I diritti d'opzione dei dipendenti trovano impiego soprattutto nelle grandi imprese, il che si riflette nella letteratura da cui sono tratte le argomentazioni contenute nei paragrafi che seguono. Ciò fa capo a diverse ragioni: le PMI sono per lo più troppo piccole per organizzare questi piani; i costi amministrativi e di gestione che questi programmi implicano sono generalmente troppo elevati per le piccole imprese; le PMI sono spesso società con un azionariato ristretto ed i proprietari potrebbero voler rifuggire dalle procedure formali di controllo e informazione richieste dai piani di *stock option*. Anche per le PMI di maggiori dimensioni i diritti d'opzione dei dipendenti spesso non sono economicamente validi perché il loro assetto proprietario potrebbe non essere basato su azioni.

Ciononostante vi sono casi in cui i diritti d'opzione dei dipendenti possono risultare utili anche alle PMI. Le PMI in cui sono stati introdotti con successo in passato piani di *stock option* a favore dei dipendenti sono di solito di medie dimensioni e chiaramente orientate ad una futura crescita. Queste società s'incontrano più spesso in settori nei quali il capitale umano svolge un ruolo importante e la gestione amministrativa è difficilmente controllabile dall'esterno poiché il relativo processo decisionale non ha una struttura ben definita e comporta problemi particolarmente complessi. Nei paragrafi seguenti menzioneremo specificamente questi casi.

Sebbene oltre il 99% di tutte le imprese dell'UE rientri nella definizione di piccole e medie imprese¹⁴ si stima che soltanto una percentuale compresa tra il 2% e il 4% delle PMI utilizzi i diritti d'opzione dei dipendenti. Anche se queste cifre sembrano piuttosto basse non va dimenticato che le imprese in questione potrebbero svolgere un ruolo più rilevante di quanto non lascino pensare le loro dimensioni. Alcune di queste società hanno un potenziale di crescita enorme e potrebbero assumere grande importanza a medio e lungo termine. Imprese orientate alla crescita come quelle del settore dell'alta tecnologia possono inoltre fornire un importante apporto all'evoluzione tecnologica dell'economia nel suo insieme.

3.2.1. Azionisti e investitori

L'argomento principale a favore dei diritti d'opzione dei dipendenti è il fatto che essi offrono la possibilità di mitigare il problema del rapporto tra dirigenza e proprietà (in inglese *principal-agent*) relativo alla condotta aziendale. A meno che non possiedano una quota significativa del capitale della società gli azionisti (*agent*) non possono infatti esercitare un controllo efficace sul lavoro degli amministratori e dei membri del consiglio di amministrazione (*principal*) che gestiscono i loro investimenti. Creare un legame tra gli interessi dei primi e la retribuzione dei secondi¹⁵, ad esempio per mezzo dei diritti d'opzione, può in parte risolvere il problema per gli azionisti.

¹⁴ Si definiscono PMI le società che hanno meno di 250 dipendenti e un fatturato annuo che non supera i 40 milioni di euro o un bilancio totale inferiore ai 27 milioni di euro. Vedere la raccomandazione della Commissione 96/280/EC del 3 aprile 1996, GU L 107 del 30/04/1996, pagg. 4-9. Si osservi che una nuova definizione di PMI è attesa per marzo 2003.

¹⁵ Il valore del titolo è un indicatore abbastanza completo del successo di una società e risulta anche più difficile da manipolare per i soggetti il cui successo è destinato a misurare rispetto ad altri parametri quali il fatturato, i profitti od i dividendi.

I diritti d'opzione dei dipendenti generano costi per gli azionisti. Quando un dipendente esercita le proprie opzioni, le azioni dovranno essere acquistate operando una detrazione a spese dei profitti della società, oppure si dovrà procedere a nuove emissioni e il valore delle azioni esistenti risulterà diluito. I profitti dovranno essere divisi fra un gruppo più ampio di azionisti e si ridurrà anche l'influenza relativa dei vecchi azionisti, in seno, per esempio, all'assemblea generale.

Gli azionisti retribuiscono i loro dirigenti come descritto soltanto nel caso in cui il valore del titolo subisca un apprezzamento (in caso contrario i dipendenti non eserciterebbero le opzioni). I detrattori dei diritti d'opzione sostengono che gli azionisti pagano un prezzo troppo alto. Essi ritengono infatti che i diritti d'opzione non forniscano una soluzione al problema del governo societario, ma che anzi contribuiscano ad alimentarlo, in quanto i dirigenti utilizzano il loro potere per ottenere, attraverso le opzioni, un guadagno superiore a quello che potrebbero ricavare attraverso altre forme di retribuzione¹⁶.

È chiaro che i piani di *stock option* dovranno essere ben formulati per risolvere o mitigare il problema di cui sopra. A fronte di un problema di condotta aziendale si possono avere piani di *stock option* inadeguati che aiutano la dirigenza a soddisfare i propri interessi ottenendo rendite che spetterebbero agli azionisti. Il rischio che i dirigenti ricevano retribuzioni immeritate ed eccessive sotto forma di diritti d'opzione può spesso venir ridotto specificando condizioni di maturazione ben definite che tengano conto dell'andamento relativo della società rispetto al mercato in genere e/o rispetto ai principali concorrenti. La mancanza di tali condizioni non può comunque considerarsi un problema intrinseco dei diritti d'opzione in quanto tali.

I diritti d'opzione dei dipendenti come forma di retribuzione meritano particolari critiche unicamente se ed in quanto le loro particolari caratteristiche aggravano il problema della condotta aziendale. A questo riguardo, vale la pena considerare diverse argomentazioni. Innanzitutto a causa delle loro specifiche caratteristiche i diritti d'opzione dei dipendenti non sono tenuti nel debito conto nel calcolare profitti e perdite delle imprese. Questo problema può comunque essere risolto imponendo l'obbligo di fornire informazioni precise ed esaurienti nei rendiconti annuali delle società (cfr. capitolo sulla contabilità). Probabilmente inoltre il problema può essere anche arginato se gli azionisti, al momento di decidere in merito all'introduzione di un piano di *stock option*, vengono adeguatamente informati sul possibile valore che le opzioni assumeranno nei diversi scenari riguardanti il prezzo futuro del titolo della loro società.

Secondo un altro argomento utilizzato contro i diritti d'opzione dei dipendenti, questi indurrebbero i dirigenti a prendere decisioni rischiose dal momento che essi (in genere) non pagano per le opzioni che ricevono e quindi il loro coinvolgimento è limitato alle fasi di tendenza al rialzo del prezzo del titolo. Si tratta comunque di un'argomentazione discutibile: una volta assegnato un diritto d'opzione rappresenta un valore patrimoniale e non vi è ragione per cui un dirigente (scarsamente propenso a correr rischi) sia disposto a perderlo assumendo delle decisioni irresponsabili. È più realistico l'argomento secondo cui i diritti d'opzione favorirebbero comportamenti piuttosto miopi, ossia indurrebbero i

¹⁶ Le critiche rivolte ai piani di *stock option* in particolare e alla remunerazione dei dirigenti in generale sono in parte attribuibili ai livelli sorprendenti che gli stipendi di molti amministratori hanno raggiunto durante il *boom* del mercato azionario degli anni '90. Analogamente nei dibattiti più recenti i compensi degli alti dirigenti venivano considerati come "reddito indiretto" alla luce della diminuzione dei prezzi delle azioni.

dirigenti a massimizzare in primo luogo il successo finanziario a breve termine. In questo caso tuttavia periodi lunghi di maturazione dovrebbero mitigare il problema.

Forse la critica più pertinente è che i diritti d'opzione dei dipendenti sono troppo costosi, vale a dire che dal punto di vista degli azionisti (che possono diversificare il loro portafoglio) il valore è superiore a quello percepito dai dipendenti, scarsamente propensi a correr rischi. A questo punto bisogna chiedersi se esistano strumenti migliori cui ricorrere. Non bisogna dimenticare che le gratifiche monetarie e di altro genere, per le quali questa critica non vale, presentano lo svantaggio di determinare un immediato drenaggio di liquidità.

La critica sopra esposta, tratta dalla letteratura specialistica, riguarda soprattutto le imprese più grandi e in primo luogo quelle statunitensi. In Europa l'assetto proprietario delle società di capitale è per alcuni aspetti diverso. I proprietari di maggioranza sono spesso investitori istituzionali, il che significa che i problemi di controllo e la necessità di ricorrere ai diritti d'opzione potrebbero risultare generalmente meno importanti. Ciononostante diritti d'opzione ed analoghi strumenti d'incentivazione potranno avere un ruolo laddove risulti difficile controllare il comportamento dei dirigenti a causa della natura specifica dell'azienda, come per esempio nelle aziende caratterizzate da elevati livelli di capitale intellettuale, numerose possibilità di investimento ed elevati tassi di crescita¹⁷.

Anche nelle imprese più piccole, dove le possibilità di controllo sono comunque migliori, i diritti d'opzione possono risultare utili in alcuni casi. Uno scenario tipico è quello del *management buy out* (ossia della rilevazione dell'azienda da parte della dirigenza) finanziato da capitali di ventura¹⁸. In questi casi il controllo esercitato dagli investitori è più rigoroso che nelle grandi società quotate in borsa, tanto da poter ampiamente escludere i problemi di condotta aziendale e l'abuso dei diritti d'opzione da parte dei dirigenti. Inoltre i *management buy-outs* portano spesso a offerte pubbliche iniziali o acquisizioni, ipotesi che permetterebbero la liquidazione delle opzioni. Questo aspetto rappresenta una differenza rispetto alla maggior parte delle PMI.

3.2.2. *L'impresa*

Vi sono molte ragioni, spesso altamente specifiche, che inducono un'impresa ad utilizzare forme di partecipazione finanziaria dei dipendenti. Nel caso dei diritti d'opzione assegnati ai dipendenti sembra possibile raggruppare tali ragioni in tre categorie principali: a) motivazione e produttività, b) reperimento e fidelizzazione del personale, c) ragioni attinenti a capitale e liquidità.

3.2.2.1. Motivazione dei dipendenti

I diritti d'opzione dei dipendenti (e strumenti analoghi) creano un forte senso di coinvolgimento nei dipendenti, li rendono più interessati al valore e al benessere dell'impresa, li inducono a lavorare di più ed a migliorare il flusso d'informazioni, ed aiutano infine a sviluppare uno spirito imprenditoriale. Sembra empiricamente

¹⁷ Vedere Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002), op. cit., pagg. 57-59.

¹⁸ Vedere. Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002), op. cit., pag. 169.

dimostrato che le imprese che hanno introdotto una qualche forma di partecipazione finanziaria dei dipendenti ottengono in media risultati migliori di altre¹⁹. È provato inoltre che le società che hanno adottato piani di *stock option* generalizzati registrano livelli più elevati di produttività e di crescita.

Secondo le attuali teorie economiche i dipendenti che partecipano al successo della propria azienda sono più motivati rispetto a chi percepisce uno stipendio fisso. Tuttavia la domanda da porsi è quanto grande sia questo effetto d'incentivazione. Dopo tutto il personale può influire solo in parte sul successo finanziario (per es. sulla quotazione del titolo azionario) dell'impresa per cui lavora, in quanto quest'ultimo dipende in larga misura da circostanze imprevedibili e incontrollabili, quali il clima economico generale, la scoperta di nuove tecnologie, ecc.

A parte il problema generale delle sopravvenienze attive e passive, che potrebbe essere attenuato per mezzo d'indicatori di rendimento relativi, vi è anche il problema che il singolo dipendente ha un'influenza molto limitata sull'andamento della società ed è quindi incentivato a tirare i remi in barca (problema del *free rider*). Per rispondere a questa obiezione si potrebbe comunque rilevare che la partecipazione finanziaria tende ad aumentare il controllo orizzontale (informale). Generalmente l'introduzione di diritti d'opzione si prefigge anche l'obiettivo di operare un mutamento culturale all'interno dell'impresa e può influenzare il modo in cui i dipendenti percepiscono la propria attività lavorativa, favorendo il lavoro di squadra, un atteggiamento più imprenditoriale e una minore sindacalizzazione.

In base agli argomenti di cui sopra le grandi società spesso restringono l'assegnazione dei diritti d'opzione ai livelli dirigenziali più alti. I piani generalizzati sono più frequenti nei casi in cui l'impresa mira anche a cambiare la propria cultura organizzativa oppure laddove i diritti d'opzione sono considerati un'introduzione a basso rischio dell'azionariato dei dipendenti. Nelle piccole imprese tuttavia il ruolo e l'influenza dei singoli dipendenti sono maggiori e, di conseguenza, lo sono anche gli effetti di motivazione indotti dalle opzioni.

3.2.2.2. Attirare e fidelizzare il personale

Forse più importante del ruolo generale d'incentivazione dei dipendenti è il ruolo che i diritti d'opzione svolgono nell'attrarre e fidelizzare gli elementi professionali d'importanza cruciale. Le imprese più piccole possono apparire ai dipendenti meno interessanti di quelle di maggiori dimensioni per varie ragioni: non solo le grandi imprese godono di migliore reputazione rispetto ai concorrenti più piccoli, ma inoltre offrono generalmente più possibilità di carriera e pacchetti retributivi più allettanti. Non da ultimo la sicurezza del posto di lavoro viene giudicata maggiore nelle imprese di maggiori dimensioni. Negli ultimi anni la mancanza di personale qualificato è stata considerata dalle PMI un vincolo estremamente grave, se non il principale, alla loro crescita²⁰. I diritti d'opzione dei dipendenti in una società piccola ma in crescita possono rappresentare la differenza decisiva per riuscire a convincere elementi chiave a lavorare in un'impresa di questo tipo piuttosto che in una più grande.

¹⁹ Per l'UE vedere ad esempio Uvalic (1991), relazione PEPPER, op. cit.

²⁰ E' quanto riportato regolarmente dall'Osservatorio sulle PMI europee, ma anche dalla *Grant Thornton European Business Survey* e da fonti analoghe.

I diritti d'opzione dei dipendenti hanno inoltre l'effetto di fidelizzare il personale poiché maturano solo dopo diversi anni e spesso decadono se un dipendente lascia la società contro il volere del datore di lavoro. Se il prezzo del titolo registra una tendenza al rialzo, la sicura perdita dei profitti potenziali costituirà un forte deterrente per coloro che intendono lasciare l'impresa. Anche nel caso in cui i diritti d'opzione non decadano se si lascia la società ma vadano semplicemente esercitati in tempi brevi si può avere l'effetto "manette d'oro" qualora sia prevista un'assegnazione ricorrente (per es. annuale) di opzioni.

Di particolare importanza è l'effetto vincolante dei diritti d'opzione nelle piccole imprese in fase d'avviamento. L'organizzazione e la cultura di tali imprese dipendono spesso dai singoli membri e dalla composizione dell'organico nel suo complesso. Laddove la creatività svolge un ruolo di primo piano il successo di tutta l'impresa potrebbe in particolare dipendere dal fatto che tutti "restino a bordo". In una situazione di questo tipo i diritti d'opzione possono essere utili per impedire che la squadra si disgreghi troppo facilmente.

I diritti d'opzione non vengono assegnati soltanto per fidelizzare elementi professionali di particolare importanza e difficilmente sostituibili, ma sono impiegati anche per tutelare gli investimenti in risorse umane. Essi vengono altresì offerti a dipendenti potenziali che la società intende allettare, in particolare al personale altamente qualificato e mobile (anche su un piano internazionale). Oggi gli esperti o gli alti dirigenti molto richiesti spesso si aspettano di ricevere tali diritti in quanto parte della retribuzione variabile, e le imprese che non li offrono si trovano quindi in una posizione concorrenziale di svantaggio per accaparrarsi questi elementi.

Il fatto di riuscire a vincolare il personale alla società per mezzo dei diritti d'opzione dipende dall'evoluzione positiva a lungo termine del titolo azionario. Anche quando scendano al di sotto del prezzo d'esercizio i diritti d'opzione non perdono completamente il loro potere, perché le opzioni sono attività finanziarie a lungo termine e ribassi temporanei del prezzo del titolo non ne cancellano il valore. Solo se vi sono scarse probabilità che il prezzo del titolo risalga l'effetto vincolante delle opzioni ne risulterà indebolito. In questo caso è possibile fissare un nuovo prezzo per le opzioni (abbassandone il prezzo d'esercizio). Se un tale provvedimento può aiutare a vincolare il personale alla società, la prospettiva che si possa fissare un nuovo prezzo per le opzioni scese al di sotto del prezzo d'esercizio può d'altro canto compromettere l'effetto d'incentivazione dei diritti d'opzione.

La revisione del prezzo dei diritti d'opzione viene spesso citata dai critici a riprova del fatto che essi andrebbero a scapito del rendimento dei titoli. In linea di massima tuttavia questo problema è più fondamentale ed è comune a tutti i tipi d'incentivi. di non procedere semplicemente ad una sostituzione dei dirigenti, bisogna decidere se si vuole continuare a perseguire un obiettivo (il prezzo del titolo azionario) ormai irraggiungibile o se occorra invece ridimensionare gli obiettivi. Anche in quest'ultimo caso però sarà sempre necessario offrire incentivi. Ovviamente il problema non è tanto fissare un nuovo prezzo d'esercizio quanto piuttosto farlo nel modo giusto, tenendo conto della nuova situazione cioè del calo di prezzo del titolo e delle ridotte possibilità di apprezzamento futuro. Gli incentivi non devono per altro verso risultare tanto forti da premiare i dirigenti indipendentemente dai risultati ottenuti.

3.2.2.3. Ragioni riguardanti capitale e liquidità

I diritti d'opzione dei dipendenti offrono alle aziende la possibilità di retribuire i dipendenti senza dar luogo ad un immediato drenaggio di liquidità. Questo è particolarmente vero se le azioni che il dipendente acquisisce con l'esercizio dell'opzione provengono da un aumento di capitale. Giova tuttavia osservare che anche qualora l'impresa sia costretta ad acquistare proprie azioni sul mercato, la perdita di liquidità risulta quanto meno ritardata rispetto per esempio al pagamento di una retribuzione monetaria. L'impresa ha inoltre la possibilità di sfruttare le fluttuazioni di prezzo del titolo per acquistare al momento in cui il prezzo è relativamente basso.

Le considerazioni in tema di liquidità rivestono la massima importanza nel caso delle imprese in fase d'avviamento, che possono dipendere dalle competenze specialistiche di alcuni esperti ma non essere in grado di pagare loro stipendi concorrenziali. I diritti d'opzione dei dipendenti costituiscono di fatto lo strumento ideale per le imprese 'giovani', che sono costrette a competere per attirare personale mobile ed altamente qualificato.

L'esercizio dei diritti d'opzione genera un flusso di capitali in entrata che risulta però inferiore a quello ottenibile vendendo le azioni sul mercato aperto. L'utile realizzato dal dipendente corrisponde di conseguenza ad un costo dell'opportunità sostenuto dalla società, che comunque non determina una fuoriuscita di liquidità. A seconda delle norme contabili il costo dell'opportunità potrebbe venir detratto dall'utile imponibile e contribuire in tal modo a ridurre gli oneri tributari per l'impresa²¹.

In determinate situazioni il problema della liquidità può assumere speciale rilievo per le società a rischio di fallimento e per quelle che hanno avviato un piano di riorganizzazione/ristrutturazione. Anche se in queste situazioni il licenziamento dei dipendenti è apparentemente la soluzione più frequentemente adottata, in particolare nel caso di molte imprese a rapida crescita nel settore dell'alta tecnologia negli anni '90, una strategia che sostituisca almeno in parte le retribuzioni monetarie con azioni o diritti d'opzione potrebbe contribuire ad evitare o ridurre la perdita di posti di lavoro²², tutelando così l'investimento in capitale umano e ponendo le basi per una nuova partenza.

I diritti d'opzione svolgono inoltre un'importante funzione indicativa per i potenziali investitori/finanziatori. Prescindendo dagli altri fattori, gli investitori/finanziatori saranno più inclini ad investire in un'impresa i cui dipendenti siano, in misura relativamente ampia, retribuiti mediante diritti d'opzione giacché questo costituisce un chiaro indice del fatto che il personale crede nel successo dell'impresa. I diritti d'opzione dei dipendenti potrebbero quindi risultare psicologicamente più convincenti dei piani aziendali o di documenti analoghi.

3.2.3. Il dipendente

I diritti d'opzione vengono assegnati ai dipendenti a titolo di retribuzione per il lavoro svolto e sono quindi analoghi agli stipendi. Accettando i diritti d'opzione tuttavia il dipendente prende allo stesso tempo la decisione di risparmiare una certa quota del

²¹ Vedere anche il capitolo sulla contabilità.

²² A titolo d'esempio si veda il *Financial Times* del 22 novembre 2003, pag.8.

proprio reddito (poiché non può consumare immediatamente la somma corrispondente al valore dell'opzione) e anche una specifica decisione d'investimento. In generale accettare diritti d'opzione (come pure la maggior parte delle forme di partecipazione) presenta lo svantaggio di stabilire una correlazione positiva tra rischio lavoro e rischio portafoglio dei risparmi. Per giustificare l'accettazione delle opzioni il dipendente deve decidere se i diritti d'opzione sono semplicemente un compenso straordinario rispetto al normale stipendio o se costituiscono una parte sostanziale di quest'ultimo.

Se le opzioni sono un'aggiunta al normale stipendio (in quanto compenso straordinario) l'investimento è sostanzialmente privo di rischi. Non vi sono costi diretti poiché di norma il dipendente non deve pagare le opzioni, né costi dell'opportunità perché il dipendente non può sperare di ricevere una retribuzione monetaria in cambio di un suo rifiuto dell'attribuzione di opzioni²³. La situazione appena descritta è tipica dei dipendenti di società che hanno da poco introdotto programmi di partecipazione. In questo caso le opzioni spesso non costituiscono soltanto una retribuzione, ma anche un approccio all'investimento azionario in generale, soprattutto per i dipendenti con bassi livelli di reddito e ricchezza, che di norma avrebbero portafogli meno sofisticati. A parte l'assenza di rischi, i redditi ottenuti dai diritti d'opzione potrebbero risultare allettanti perché godono di speciali agevolazioni tributarie oppure perché le opzioni comportano condizioni preferenziali di cui possono usufruire solo i dipendenti.

Quando le opzioni costituiscono una parte più cospicua della retribuzione (come nel caso dei dirigenti esecutivi) o laddove si tratti dei dipendenti di determinati settori e reparti prevalgono altre argomentazioni che inducono ad accettare i diritti d'opzione. Nonostante la concentrazione del rischio, la decisione d'investimento come tale sembra valida poiché il dipendente-investitore si aspetta un rendimento superiore a quello di altri possibili investimenti che gli si offrono. Anche se questa convinzione potrebbe non essere razionale per molti dipendenti di grandi imprese²⁴, essa può risultare più fondata nel caso dei dipendenti delle piccole e medie imprese che si pongono l'obiettivo di tassi di crescita elevati. Verosimilmente inoltre il personale delle imprese di non grandi dimensioni è più spesso disposto a sentire che il proprio apporto personale può fare la differenza per il successo dell'impresa.

Così come un'impresa cerca di fidelizzare le figure professionali chiave, allo stesso modo il dipendente di una piccola società può cercare di assicurarsi la cooperazione di altri dipendenti. Un ricercatore potrebbe per esempio voler trovare il modo di garantirsi la possibilità di lavorare con alcuni esperti le cui conoscenze sono necessarie allo svolgimento del suo lavoro. Di conseguenza i dipendenti potrebbero accettare i diritti d'opzione perché vincolano tutti ad un progetto comune.

²³ Talvolta il fatto che il dipendente non paghi le opzioni porta alla conclusione sbagliata che egli non vi attribuisca valore. Il costo dell'opportunità od il prezzo ombra legati all'accettazione di un'opzione potranno essere anche pari a zero (od almeno il dipendente potrebbe crederlo); una volta però che il dipendente abbia accettato le opzioni queste rappresentano un attivo patrimoniale in cui egli ha un interesse economico.

²⁴ Ciononostante molti dipendenti-investitori mostrano un forte "spirito di parte", nel senso che il loro portafoglio consiste soltanto o in larga misura di azioni e opzioni della società in cui lavorano. La ragione psicologica è che questi investitori sono relativamente inesperti e si sentono più garantiti da cespiti che conoscono.

4. DISTRIBUZIONE DEI DIRITTI D'OPZIONE DEI DIPENDENTI IN EUROPA E NEGLI STATI UNITI

Risulta purtroppo impossibile offrire una panoramica statistica completa e comparabile dell'uso e della distribuzione dei diritti d'opzione dei dipendenti in Europa. A causa della mancanza di dati non sono neanche possibili confronti molto precisi tra l'UE e gli Stati Uniti per quanto riguarda il ricorso ai diritti d'opzione. È comunque evidente che in Europa i diritti d'opzione dei dipendenti sono tuttora molto meno utilizzati che negli Stati Uniti, anche in Regno Unito, Francia ed Irlanda, paesi in cui sono relativamente diffusi.

Attualmente risulta parimenti difficile prevedere la futura evoluzione dei diritti d'opzione dei dipendenti. Prima della flessione dei mercati azionari verificatasi alla fine degli anni '90 i diritti d'opzione sembravano un fenomeno in crescita dinamica, anche se le dimensioni della base di tale fenomeno non potevano essere valutate con molta precisione. Vi sono fondate ragioni economiche che inducono le imprese ad istituire piani di *stock option* a favore dei dipendenti ed i dipendenti ad accettare i diritti d'opzione come forma di retribuzione del loro lavoro (si vedano i paragrafi precedenti). È però evidente che l'appetibilità dei diritti d'opzione dei dipendenti dipende anche in larga misura dal clima economico generale. Il forte calo dei corsi azionari, soprattutto sul nuovo mercato nel quale i diritti d'opzione dei dipendenti erano ampiamente utilizzati, ha sicuramente ridotto l'interesse per questa forma di retribuzione. Ciò è particolarmente vero per i piani di *stock option* generalizzati. Occorre d'altra parte considerare che di norma i diritti d'opzione dei dipendenti hanno però una durata molto lunga (circa 10 anni). I diritti d'opzione vengono inoltre generalmente assegnati al prezzo corrente di mercato (*at the money*). In tal modo i bassi corsi azionari e il fatto che il dipendente non debba pagare nulla per ottenere le opzioni potrebbero comunque renderli un investimento interessante per alcuni dipendenti.

Nella maggior parte dei casi i diritti d'opzione dei dipendenti vengono assegnati all'alta dirigenza delle imprese di maggiori dimensioni. Anche nei paesi in cui sono piuttosto diffusi tali diritti vengono solo raramente utilizzati dalle piccole e medie imprese. Negli Stati Uniti un'indagine del 1999 ha rivelato che soltanto il 2,1% delle imprese con meno di 100 dipendenti aveva un piano di *stock option*; nel Regno Unito solo l'1% di queste imprese poteva vantare nel 1998 un programma di azionariato dei dipendenti (ancora meno un piano di *stock option*). La situazione è tuttavia diversa nelle PMI che operano nel settore della "nuova economia"²⁵. In questo settore i diritti d'opzione dei dipendenti rivestono grande importanza per le imprese ad elevata intensità di conoscenza, che spesso hanno un notevole fabbisogno di capitali da investire, in quanto vincolano all'azienda elementi professionali d'importanza cruciale e salvaguardano la liquidità.

Negli **Stati Uniti** i diritti d'opzione dei dipendenti sono diventati uno strumento d'impiego diffuso e sistematico come compenso per i dipendenti, e soprattutto per l'alta dirigenza. Oltre l'80% delle 500 più grandi società quotate in borsa ha introdotto piani di *stock option* a favore dei dipendenti. Secondo *il National Centre for Employee Ownership* (NCEO) negli Stati Uniti esistono circa 3 000 piani di *stock option* generalizzati. Alla fine degli anni '90 negli Stati Uniti un numero di dipendenti compreso tra i sette e i dieci milioni riceveva annualmente diritti d'opzione, una cifra di gran lunga superiore a quella riferita all'inizio del decennio, quando i beneficiari dei diritti

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

d'opzione erano circa un milione. Il fatto che il ricorso ai diritti d'opzione dei dipendenti sia significativamente aumentato negli Stati Uniti è anche confermato da un'indagine della Watson Wyatt Worldwide. Quest'ultima ha rivelato che negli Stati Uniti l'86% dei datori di lavoro offre diritti d'opzione ai propri dipendenti e che nel 2000 ai piani di *stock option* era ammesso il 19% di tutti i dipendenti, rispetto ad appena il 12% nel 1998²⁶. I diritti d'opzione rappresentano inoltre una componente molto più cospicua del pacchetto salariale dei dirigenti rispetto ad altri paesi. Nel 1998 il valore dei diritti d'opzione rappresentava il 40% della retribuzione totale degli amministratori delle società che figurano nell'indice S&P 500, rispetto al 25% nel 1992²⁷.

In **Belgio** i diritti d'opzione sono diventati più interessanti da quando la loro tassazione è stata disciplinata con chiarezza nel 1999. Da allora un numero compreso tra 70 000 e 75 000 dipendenti ha ricevuto diritti d'opzione. Oggi quasi tutte le ventidue più grandi società belghe (BEL20) hanno adottato piani di *stock option*. Più del 40% delle imprese con oltre 50 dipendenti dispone di piani di questo tipo²⁸. In **Danimarca** nel 1999 circa il 20% delle 500 società più grandi aveva introdotto piani di *stock option* a favore dei dipendenti, e nel 2000 un terzo delle società quotate alla borsa di Copenaghen disponeva di piani di questo tipo²⁹. L'introduzione, avvenuta nel 2003, di un trattamento tributario più favorevole per i diritti d'opzione dei dipendenti lascia prevedere una maggiore diffusione di questi piani nel futuro. In **Germania** grazie alla maggiore flessibilità nella formulazione dei piani di *stock option* introdotta con la legge in tema di controllo e trasparenza del settore societario ("KonTraG", 1 maggio 1998) si è registrato un significativo aumento nell'uso dei diritti d'opzione dei dipendenti. Se nel 1997 erano dieci i programmi di *stock option* a favore dei dipendenti introdotti dalle società tedesche, nel 1998 vi erano già ben 27 nuovi piani³⁰. Oggi oltre due terzi delle società riprese nell'indice azionario tedesco (DAX) gestiscono questo tipo di piani. Il gruppo di dipendenti che beneficia di questi programmi è ancora sostanzialmente limitato all'alta dirigenza ed è relativamente esiguo rispetto al totale delle imprese. Ciò è probabilmente dovuto in parte alla percentuale relativamente bassa di società quotate in borsa in Germania.

In **Grecia** apparentemente soltanto un numero limitato di società adotta piani di *stock option*, nonostante l'introduzione di un trattamento fiscale relativamente favorevole per i piani di questo tipo relativi alle azioni di nuova emissione³¹. In **Spagna** sono circa 40 le società che hanno introdotto piani di *stock option* a favore dei dipendenti; la metà di esse figura nell'IBEX 35 (l'indice ufficiale dei mercati azionari spagnoli, che rappresenta le 35 società di maggiori dimensioni)³². In **Francia** circa il 50% di tutte le società quotate in borsa ed il 95% delle società quotate in borsa con un saldo di bilancio complessivo superiore a 10 miliardi di franchi hanno introdotto piani di *stock option*. Di questo strumento si serve anche il 28% di tutte le società a responsabilità limitata; l'82% dei piani di questo tipo è destinato all'alta dirigenza, il 57% anche ai quadri intermedi. In totale ricevono diritti d'opzione circa 30 000 dipendenti³³. Anche se la partecipazione finanziaria dei dipendenti è molto diffusa, in Francia molti programmi sono correlati ai profitti. I diritti d'opzione vengono tuttora assegnati soprattutto ai responsabili di grado

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

²⁷ Hall, B.; Murphy, K.J. (2000), *Stock options for the undiversified executives*, pag. 1.

²⁸ PricewaterhouseCoopers (2002).

²⁹ PricewaterhouseCoopers (2002).

³⁰ Deutschmann, K. (2000), pag. 54.

³¹ PricewaterhouseCoopers (2002).

³² PricewaterhouseCoopers (2002).

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

elevato delle grandi imprese. Ciononostante la Francia, alla stregua del Regno Unito e a differenza della maggior parte dei paesi europei, vanta una storia relativamente lunga d'impiego dei diritti d'opzione dei dipendenti. I primi piani di questo tipo risalgono al 1970, ma interessavano soltanto società quotate in borsa. Nel 1987 è stata varata una nuova legge che ampliava il raggio di azione dei piani di *stock option* alle società non quotate in borsa e autorizzava i piani stranieri.

In **Irlanda** esistono numerosi piani speciali, come ad esempio il *Save as you earn* (piano di risparmio basato su ritenute alla fonte), adottato attualmente da 80 aziende, o l'*Approved share option scheme*, introdotto in 15 aziende a metà del 2002. Nell'ultimo decennio i diritti d'opzione si sono molto diffusi, il che è probabilmente dovuto al regime favorevole dell'imposizione tributaria sulle persone giuridiche, che ha richiamato consistenti investimenti da parte delle multinazionali statunitensi o di altri paesi europei. In **Italia** i piani di *stock option* non sono stati attuati su larga scala. Grazie tuttavia alla nuova legislazione più favorevole si prevede che essi trovino impiego più diffuso nei prossimi anni. Nel **Lussemburgo** i piani di *stock option* sono stati introdotti dalle società straniere. Si valuta che circa il 25% di tutte le società (soprattutto nel settore finanziario) abbia un piano di *stock option*.

Nei **Paesi Bassi** i diritti d'opzione dei dipendenti costituiscono un elemento abbastanza comune del pacchetto retributivo. Attualmente quasi tutte le grandi società quotate alla borsa di Amsterdam e oltre l'80% di tutte le società quotate in borsa hanno un piano di *stock option*. Nel settore delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione in particolare i piani di *stock option* sono relativamente comuni. È anche interessante osservare che, a differenza di altri paesi, i diritti d'opzione sono utilizzati più frequentemente di altri strumenti per ottenere un'ampia partecipazione dei dipendenti³⁴. In **Austria** questo strumento non è stato molto utilizzato in passato perché le società quotate in borsa non erano molte e numerose società a responsabilità limitata erano ancora di proprietà pubblica o a partecipazione statale. Negli ultimi anni però, in parte anche in seguito alle modifiche apportate al regime tributario applicabile ai diritti d'opzione, è aumentato il numero dei dipendenti che possiedono diritti d'opzione della società presso cui lavorano. Per il **Portogallo** i dati statistici sono disponibili solo quando il piano di azionariato dei dipendenti (ESOP) viene considerato un'offerta pubblica (ossia quando le azioni vengono offerte ad un gruppo di almeno 200 dipendenti), o quando i titoli delle società emittenti sono ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato. Su un totale di 60 società quotate nell'indice Euronext della borsa di Lisbona circa il 22% hanno attuato un ESOP. Alcuni elementi inducono comunque a ritenere che i piani di *stock option* abbiano conosciuto una maggiore diffusione dopo il 1997, anno in cui diverse imprese pubbliche sono state privatizzate.

In **Finlandia** l'84% delle società quotate alla borsa di Helsinki ha attuato piani di *stock option*. Tra le società quotate sul nuovo mercato ben il 94% ha introdotto questo tipo di piani³⁵. In **Svezia** i diritti d'opzione dei dipendenti si sono diffusi sempre più dalla fine degli anni '80 in poi, ma purtroppo mancano dati quantitativi precisi. Nel **Regno Unito** il diritto tributario prevede numerosi piani speciali atti a promuovere l'azionariato dei dipendenti. Alcuni si basano sulla distribuzione di azioni (quali il programma d'incentivi sotto forma d'azioni, *Share Incentive Plan*) mentre altri promuovono i diritti d'opzione, in particolare l'*Enterprise Management Incentive* (EMI), il *Company Share Option Plan*

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

³⁵ OCSE (2002), *Policy Benchmarks for fostering firm creation and entrepreneurship*, DSTI/IND(2002)13, pag.16.

(CSOP) e il *Save as you earn* (SAYE). L'EMI è rivolto a tutti gli elementi professionali d'importanza cruciale delle piccole imprese. Dalla sua introduzione nel 2000 oltre 3 000 società hanno assegnato opzioni ai propri dipendenti nel quadro di un programma EMI. Al momento vi sono circa 3 500 piani CSOP e circa 1 400 piani SAYE³⁶. Nel Regno Unito è inoltre molto diffuso il ricorso ai piani azionari a favore dei dipendenti che non beneficiano di trattamento fiscale favorevole.

In **Norvegia** nel 2000 circa 4 000 dipendenti possedevano diritti d'opzione del loro datore di lavoro o di società collegate. Quando nel 1995 il momento impositivo dei diritti d'opzione dei dipendenti è stato cambiato dall'esercizio dell'opzione all'assegnazione, il numero dei dipendenti che possedevano diritti d'opzione è considerevolmente regredito (da 19 600 nel 1995 a solo 1 000 nel 1998). Dopo la reintroduzione della tassazione all'esercizio dell'opzione nel 1999 tale numero ha ripreso ad aumentare.

Nella **Repubblica ceca** i diritti d'opzione sono uno strumento di retribuzione dei dipendenti relativamente nuovo, ma in espansione. I piani di *stock option* sono stati introdotti soprattutto nelle imprese appartenenti ad investitori stranieri. L'**Ungheria** ha generalmente fatto buon uso dei programmi di azionariato per i dipendenti nel processo di privatizzazione; sembra tuttavia che lo specifico strumento dei diritti d'opzione non trovi ancora largo impiego. In **Lettonia** i programmi di *stock option* a favore dei dipendenti sono praticamente inesistenti, e non esistono neppure specifiche disposizioni per il loro trattamento fiscale. In **Turchia** i diritti d'opzione dei dipendenti non sono utilizzati dalle PMI; alcuni piani di questo tipo sono stati tuttavia introdotti dalle società straniere, in base alle norme vigenti nei paesi di origine. A questo proposito l'Ente turco per i mercati finanziari ha ricevuto almeno dieci richieste d'impresе desiderose di attuare piani di *stock option* a favore dei dipendenti che lavorano nelle loro consociate turche. In alcuni casi si trattava di piani di *stock option*, ed in altri di piani indirizzati all'azionariato dei dipendenti.

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

5. TASSAZIONE DEI DIRITTI D'OPZIONE DEI DIPENDENTI – ASPETTI NAZIONALI

5.1. Conseguenze fiscali per il dipendente

Per il dipendente gli aspetti della tassazione dei diritti d'opzione che rivestono grande interesse sono due: stabilire anzitutto che tipo di imposte dovrà pagare (vedere paragrafo 5.1.1.), e poi il momento in cui dette imposte saranno esigibili (vedere paragrafo 5.1.2.).

5.1.1. Diritti d'opzione dei dipendenti – reddito da lavoro dipendente o reddito da capitale?

Il tipo d'imposte che grava sui diritti d'opzione assegnati ai dipendenti varia a seconda che tali prestazioni siano considerate reddito da lavoro dipendente oppure reddito da capitale. I redditi da lavoro dipendente sono assoggettati all'imposta sul reddito delle persone fisiche e, in generale, anche agli oneri previdenziali (talvolta si applicano anche altri tipi d'imposta sul lavoro dipendente). Si tratta spesso d'imposte più gravose di quelle applicate ai redditi da capitale. È inoltre importante ricordare che queste imposte sono dovute indipendentemente dal fatto che tale reddito abbia natura monetaria (ad esempio, l'imposta sul reddito da lavoro dipendente è dovuta anche sulle cosiddette prestazioni accessorie o *fringe benefits*).³⁷

Si definisce di norma reddito da lavoro dipendente il reddito corrisposto ad un soggetto a titolo di retribuzione per l'opera prestata in forza di un contratto di lavoro. In questo contesto non è importante distinguere se tale reddito viene corrisposto in denaro od in natura (per esempio sotto forma di attività finanziarie). Poiché la concessione di diritti d'opzione ai dipendenti è sancita da un contratto di lavoro e poiché essa può essere connessa a determinate condizioni di lavoro (ad esempio prestazioni lavorative speciali o realizzazione di determinati obiettivi), i diritti d'opzione assegnati ai dipendenti rientrano nella definizione di reddito da lavoro dipendente.

I diritti d'opzione dei dipendenti hanno tuttavia natura speciale poiché l'accettazione di questa forma di retribuzione in luogo di una retribuzione monetaria richiede altresì una decisione d'investimento da parte del dipendente. Gli utili ottenuti dai diritti d'opzione potrebbero dunque essere sostanzialmente equiparati ai redditi da capitale.

A prescindere dalla natura poco chiara dei diritti d'opzione dei dipendenti, nella maggior parte dei sistemi fiscali essi sono comunque considerati reddito da lavoro dipendente. Di norma vengono considerati redditi da capitale (e quindi assoggettati al relativo regime tributario) soltanto in presenza di specifiche condizioni (per es. piani generalizzati, periodi di maturazione minimi, ecc.). Si potrebbe obiettare che in questi casi il fatto di classificare quali redditi da capitale i benefici derivanti dai diritti d'opzione assegnati ai dipendenti costituisce una pura e semplice agevolazione fiscale per le aziende, grazie alla quale queste possono elaborare i propri piani di *stock option* secondo quanto auspicato dallo Stato. Si potrebbe altresì ritenere che la realizzazione di dette condizioni specifiche giochi a favore dell'assimilazione tra diritti d'opzione e redditi da capitale.

³⁷ La distinzione tra reddito da lavoro dipendente e reddito da capitale è di grande importanza anche nel quadro dei casi transfrontalieri, che saranno peraltro oggetto di un capitolo specifico.

La tassazione di un diritto d'opzione o degli utili da esso derivanti va distinta dall'imposizione degli introiti ricavati dai titoli acquisiti con l'esercizio dell'opzione. Se i titoli acquisiti con l'esercizio dell'opzione possono essere ceduti, il fatto di tenerli (una volta tassati in quanto voce di reddito da lavoro dipendente) costituisce una decisione d'investimento del dipendente, del tutto analoga alla decisione di acquistare titoli con la retribuzione monetaria. In questo caso qualsiasi ulteriore guadagno ottenuto dall'incremento di valore dei titoli costituirà reddito da capitale e sarà quindi assoggettato al relativo trattamento fiscale. La base imponibile sarà di norma rappresentata dalla differenza tra il valore realizzato con la cessione dei titoli e il valore dei titoli all'esercizio dell'opzione (non il prezzo d'esercizio, poiché ciò darebbe luogo alla doppia imposizione di alcune frazioni del reddito).

Stabilire in quale tipologia di reddito rientrino i diritti d'opzione è importante anche per la seguente ragione: vi sono forme di reddito che maturano lungo l'arco di diversi anni. In presenza di un regime fiscale progressivo (come per le imposte sul reddito da lavoro dipendente) ciò determinerebbe un onere fiscale relativamente elevato. Per alcuni tipi di reddito tuttavia i regimi tributari prevedono calcoli specifici atti a ridurre gli effetti della tassazione progressiva (si veda più avanti).

5.1.2. *Momento impositivo*

Il reddito da lavoro dipendente viene generalmente tassato in base al principio di cassa, ossia viene tassato nel momento in cui il dipendente percepisce, incassa o realizza il reddito. Se è facile individuare il momento in cui la retribuzione viene percepita per la retribuzione monetaria e molte prestazioni accessorie, vi sono almeno cinque³⁸ momenti nel ciclo vitale di un diritto d'opzione/titolo azionario in cui può sorgere l'obbligazione tributaria: assegnazione, maturazione o esercizio del diritto d'opzione, maturazione delle azioni, cessione delle azioni.

5.1.2.1. Assegnazione³⁹ del diritto d'opzione

Molti paesi tassano all'assegnazione i diritti d'opzione negoziabili e valutabili senza troppi problemi, a garanzia della coerenza e dell'equità del sistema fiscale dal momento che gli altri strumenti finanziari che un dipendente può ricevere a titolo di retribuzione per la sua opera (per esempio le azioni della società) sono anch'essi, di regola, tassati all'assegnazione. Vi sono tuttavia differenze relative ai criteri utilizzati per stabilire se un'opzione è negoziabile e valutabile. Se già esiste un mercato delle opzioni non si pone alcun problema; le cose si complicano tuttavia nel caso in cui il dipendente sia in linea di massima autorizzato a vendere il suo diritto d'opzione anche in mancanza di un mercato (come accade ad esempio per le piccole imprese in fase di avviamento).

³⁸ Il presente capitolo esamina il problema unicamente sul piano nazionale. Nel contesto internazionale vi è una sesta possibilità di tassare i diritti d'opzione, vale a dire il momento in cui il dipendente lascia il paese.

³⁹ La definizione di assegnazione sotto il profilo dei suoi elementi costitutivi non è priva di ambiguità. In linea di massima potrebbe essere l'offerta di un diritto d'opzione, l'accettazione dello stesso, il mancato rifiuto esplicito entro un determinato periodo di tempo dopo l'offerta (come accade in Belgio) o il momento in cui il lavoratore riceve effettivamente il diritto d'opzione, vale a dire quando tale diritto viene in qualche modo registrato a suo nome.

In generale tuttavia i diritti d'opzione assegnati ai dipendenti non sono negoziabili e, in questo caso, la tassazione all'assegnazione incontra diversi problemi che saranno affrontati in seguito. Va osservato che nel trattare la tassazione all'assegnazione in questo capitolo si parte dal presupposto che questa sia la forma ordinaria di tassazione dei diritti d'opzione dei dipendenti. In un capitolo successivo sarà descritto un sistema facoltativo in cui il datore di lavoro e/o il dipendente possono scegliere tra la tassazione all'assegnazione e la tassazione all'esercizio.

Per definizione non esiste alcun mercato delle opzioni non negoziabili, e ciò rende difficile determinarne il valore. Vi sono modelli statistici generali per valutare le opzioni negoziabili (per es. la formula di Black-Scholes oppure il modello binominale), che possono essere modificati ed applicati ai diritti d'opzione dei dipendenti. Non vi è tuttavia unanimità sui metodi da utilizzare per simili adattamenti e non è ancora chiaro se i risultati delle formule di valutazione modificate siano da considerare corrette rappresentazioni del valore delle opzioni non negoziabili. Per ragioni pratiche sarebbe pertanto preferibile utilizzare metodi più semplici per risolvere il problema della valutazione nel contesto della tassazione all'assegnazione. Un metodo semplice e diretto consiste nel fissare il valore del diritto d'opzione come percentuale del valore del titolo sottostante all'assegnazione.⁴⁰

Se si è disposti ad accettare un certo grado di arbitrarietà è sempre possibile trovare una soluzione pragmatica al problema della valutazione, il che risulta in certi casi inevitabile.⁴¹ Per i diritti d'opzione va osservato altresì che la non negoziabilità ha importanti implicazioni ai fini della natura dell'opzione. Mentre le altre forme di retribuzione non negoziabili (per es. prestazioni accessorie quali l'uso di un'auto della ditta) comportano la fruizione diretta da parte del dipendente, un diritto d'opzione non negoziabile⁴² è molto simile ad una promessa di guadagni futuri fatta dal datore di lavoro, a condizione però che il prezzo del titolo abbia un buon andamento. Si tratta di un aspetto di grande importanza in un contesto tributario. Esistono forme di partecipazione finanziaria dei dipendenti molto simili ai piani di *stock option*, per le quali ad esempio l'entità di una gratifica dipende dall'andamento dei titoli della società. Ma le gratifiche sono tassate soltanto quando vengono corrisposte. La tassazione all'assegnazione (o alla maturazione; si veda oltre) dei diritti d'opzione non negoziabili introduce una disparità di trattamento fiscale tra le due forme di retribuzione che dal punto di vista del dipendente risultano invece pressoché identiche.

La tassazione all'assegnazione introduce altresì un ulteriore elemento di rischio per il dipendente. Se le opzioni scendono al di sotto del prezzo d'esercizio, le imposte pagate su di esse all'atto dell'assegnazione non verranno generalmente rimborsate. Tale rischio può non apparire grave nel caso d'impresе consolidate, poiché i diritti d'opzione dei dipendenti di norma sono validi per un periodo piuttosto lungo e prevedibilmente si potrà quindi esercitarli con profitto ad un dato momento. Diverso è il discorso per le imprese in fase di avviamento o le giovani imprese orientate alla crescita esposte ad un

⁴⁰ È il caso del Belgio (l'unico paese dell'UE che prevede la tassazione dei diritti d'opzione dei dipendenti generalmente all'assegnazione). Oltre al valore del titolo sottostante il sistema belga tiene conto anche della scadenza del diritto d'opzione all'atto di determinarne il valore.

⁴¹ Si consideri a titolo di esempio l'ipotesi di eredità di un'opera d'arte unica e il problema di valutarla ai fini della determinazione della relativa tassa di successione. Non vi è alcuna possibilità di differire la tassazione fino alla vendita del bene ereditato in quanto l'erede potrebbe non avere alcuna intenzione di venderlo.

⁴² In questo caso la non negoziabilità implica l'impossibilità di fare altri usi economici del diritto d'opzione utilizzandolo ad esempio a titolo di garanzia per un prestito, ecc.

considerevole rischio di fallimento. Almeno per i dipendenti con scarsa propensione al rischio la tassazione all'assegnazione può mutare la percezione dei diritti d'opzione in modo assolutamente determinante.

Visto il rischio aggiuntivo in caso di tassazione all'assegnazione e dato il presupposto che la maggior parte dei dipendenti abbia una scarsa propensione al rischio, è probabile che i diritti d'opzione dei dipendenti divengano più popolari in un paese che adotta la tassazione all'assegnazione (o alla maturazione) soltanto se l'aliquota tributaria effettiva è piuttosto bassa. L'abbassamento delle aliquote d'imposta effettive potrebbe essere ottenuto ad esempio per mezzo di norme di valutazione generose, con l'applicazione di aliquote nominali basse in assenza di contributi previdenziali e con l'esenzione fiscale dei redditi da capitale ottenuti dai titoli acquisiti esercitando l'opzione. Soprattutto nei periodi in cui il mercato azionario è in rialzo ciò potrebbe tuttavia suscitare perplessità a livello politico in rapporto alla giustizia distributiva e non risulterebbe dunque politicamente accettabile.

Pur comportando un certo grado di rischio, la tassazione all'assegnazione offre però anche la possibilità di notevoli guadagni netti. Per questa ragione si può sostenere che tale forma di tassazione potrebbe contribuire alla creazione di una cultura dell'*intraprenditorialità*, ossia dell'imprenditorialità interna all'azienda. Tra l'impresa e il dipendente che abbia già versato le tasse sui suoi diritti d'opzione si può inoltre stabilire un vincolo più forte che nel caso in cui il dipendente non abbia ancora pagato nulla e sussista la possibilità che l'obbligo di pagamento non sorga mai.

La tassazione all'assegnazione rafforza altresì la funzione indicativa dei programmi di *stock option*. Da una parte i dipendenti che accettano i diritti d'opzione pur sapendo che daranno luogo al pagamento immediato di un'imposta inviano agli altri potenziali investitori un forte segnale di fiducia nei confronti della propria azienda. Per le stesse ragioni tuttavia la tassazione all'assegnazione potrebbe essere pericolosa per le imprese: i dipendenti che rifiutassero i diritti d'opzione loro offerti dall'azienda a causa del prelievo fiscale preventivo potrebbero infatti inviare un segnale negativo ai mercati finanziari qualora il giudizio dato dai dipendenti sull'azienda venisse ritenuto più affidabile della comune conoscenza.

98) Tassando i diritti d'opzione all'assegnazione si pone anche un problema di liquidità poiché di norma tali diritti non sono cedibili ed il denaro per il pagamento delle imposte dovrà provenire da altre fonti. In caso di tassazione all'assegnazione od alla maturazione accade però spesso che l'onere tributario non sia tanto elevato; di conseguenza la liquidità rappresenta un problema relativamente minore rispetto a quello della valutazione. Il problema della liquidità può forse avere un'incidenza maggiore nel caso della tassazione all'esercizio dell'opzione; questa ipotesi verrà esaminata in seguito.

5.1.2.2. Maturazione del diritto d'opzione

Di norma i diritti d'opzione per i dipendenti non sono già esercitabili all'assegnazione. Più spesso essi maturano gradualmente; il 20% dei diritti concessi nell'anno 1 può ad esempio essere esercitato nell'anno 2, un altro 20% nell'anno 3, ecc. Oltre che al decorrere di un certo lasso di tempo l'esercizio dell'opzione può essere soggetto a diverse condizioni, quali il raggiungimento di determinati indicatori di successo, la sussistenza di un rapporto di lavoro continuativo eccetera. In questa sede dunque con il termine "maturazione" s'indica la possibilità per il dipendente che lo desidera di far

valere i propri diritti d'opzione per acquistare titoli, senza che il datore di lavoro abbia alcun diritto giuridico né contrattuale per impedirglielo.⁴³ Si osservi che una volta trascorso il periodo di maturazione i diritti d'opzione possono essere ancora soggetti alla condizione che il loro esercizio da parte del titolare possa aver luogo soltanto qualora questi presti ancora la sua opera nell'impresa che li ha concessi. Ai fini fiscali tuttavia il solo fatto che egli possa esercitare l'opzione per successivamente liquidarla è sufficiente per affermare che il diritto d'opzione è perfetto ed efficace.

A differenza di un diritto d'opzione non negoziabile né maturato, che costituisce semplicemente un'occasione di guadagni futuri, un diritto d'opzione maturato rappresenta un concreto vantaggio economico. Esso può essere esercitato e, laddove sia possibile vendere i titoli immediatamente, può essere rapidamente monetizzato. Per questa ragione non vi sono obiezioni all'adozione in un sistema tributario della tassazione alla maturazione. Per quanto concerne tuttavia l'aspetto della valutazione anche in questo caso s'incontra gli stessi problemi della tassazione all'assegnazione. La tassazione alla maturazione può inoltre porre problemi di carattere amministrativo alle aziende che, in quanto soggette ad obblighi di dichiarazione e di trattenuta fiscale, sarebbero costrette ad introdurre appositi sistemi per "contabilizzare" i diritti d'opzione precedentemente assegnati.

Al di là delle difficoltà pratiche che inducono a sconsigliare la tassazione alla maturazione vi è anche la questione della sua opportunità. Effettivamente molti dipendenti eserciteranno i propri diritti d'opzione non appena questi saranno maturati, sacrificando potenziali utili futuri ad una maggiore sicurezza. In questo modo si potrebbe verificare la spiacevole situazione per cui alla maturazione i diritti vengono tassati in base ad una formula complicata (ad esempio la formula di Black-Scholes) oppure ad una regola più semplice ma alquanto arbitraria (come avviene ad esempio nei Paesi Bassi che per molto tempo hanno scelto di tassare i diritti d'opzione unicamente alla maturazione) nonostante che gli stessi diritti d'opzione vengano esercitati quasi subito dopo.⁴⁴

5.1.2.3. Esercizio del diritto d'opzione

Nella maggior parte dei paesi i diritti d'opzione per i dipendenti sono tassati al momento dell'esercizio, vale a dire all'atto dell'acquisto dei titoli dietro pagamento del prezzo d'esercizio. Solitamente non vi sono problemi di valutazione, almeno per i titoli quotati. La base imponibile corrisponde alla differenza tra il più alto valore di mercato dei titoli ottenuti e il loro costo, ossia il prezzo d'esercizio pagato dal dipendente (scarto o valore intrinseco) più ogni eventuale somma che questi abbia dovuto versare per ottenere le opzioni.

⁴³ Vi è inoltre la possibilità che un'opzione venga impiegata in una transazione senza dar luogo ad acquisto di titoli azionari; un diritto d'opzione potrebbe ad esempio essere utilizzato a titolo di garanzia per un prestito. Questa fattispecie si configurerebbe ad esempio nel caso in cui il dipendente contragga un debito con il suo datore di lavoro e gli sia consentito di utilizzare i suoi diritti d'opzione non ancora maturati come garanzia. In questo caso le opzioni non maturate rappresentano qualcosa di più che una mera possibilità di guadagni futuri, ed in linea di massima tale conversione potrebbe far scattare l'obbligo tributario.

⁴⁴ In questi casi il fatto d'introdurre la tassazione all'esercizio quale eccezione alla regola generale della tassazione alla maturazione non sarebbe una soluzione in quanto potrebbe incoraggiare l'esercizio precoce dell'opzione.

Per il dipendente il principale vantaggio della tassazione all'esercizio dell'opzione consiste nel fatto che il diritto d'opzione rimane un investimento esente da rischi: le imposte sono esigibili soltanto qualora i diritti d'opzione diano luogo ad un profitto.⁴⁵ Sebbene l'aliquota d'imposta effettiva possa risultare più elevata di quella applicata nel caso della tassazione anticipata, sembra che molti dipendenti propendano comunque per la tassazione all'esercizio dell'opzione.

Spesso il diritto d'opzione viene esercitato vari anni dopo l'assegnazione. Sembrerebbe pertanto che (oltre alla possibilità di evitare ogni rischio) il dipendente goda del vantaggio di dilazionare il pagamento delle imposte, che non hanno invece coloro che ricevono una retribuzione monetaria. Questa argomentazione però non regge: ammesso che il tasso di sconto per la tassazione attuale di guadagni futuri sia lo stesso previsto dalle autorità tributarie per la concessione di un'agevolazione fiscale, differire fino all'esercizio la tassazione di un'opzione, il cui valore è incerto all'atto dell'assegnazione, equivale a tassare un'attività che abbia un rendimento noto e garantito all'assegnazione.

Si potrebbe obiettare che, rinviando il momento impositivo, le autorità tributarie corrono lo stesso rischio economico del dipendente: il prezzo delle opzioni potrebbe scendere al di sotto del prezzo d'esercizio, ed in questo caso non maturerebbe alcun utile imponibile. È però d'altro canto anche vero che se il titolo ha un buon andamento, la tassazione all'esercizio dell'opzione darà luogo ad entrate fiscali più elevate di quelle derivanti dalla tassazione all'assegnazione. In media quindi le autorità tributarie ottengono una contropartita per il rischio che accettano. Giova inoltre tener conto degli effetti della progressività delle imposte. A meno di non applicare speciali meccanismi di agevolazione (si veda oltre), la maggiore base d'imposta risultante dalla tassazione all'esercizio dell'opzione determinerà aliquote d'imposta medie più elevate a causa della progressività delle imposte sui redditi. La scelta di differire il prelievo fiscale al momento dell'esercizio non offre dunque iniqui vantaggi ai titolari di diritti d'opzione rispetto ai titolari di altre attività finanziarie.

La tassazione dell'utile all'esercizio in quanto reddito da lavoro dipendente spesso fa scattare l'obbligo di pagamento della ritenuta d'acconto e dei contributi previdenziali. In questa fase però il dipendente non ha ancora percepito entrate monetarie. (Spesso è l'azienda che è tenuta a versare la ritenuta d'acconto allo Stato, ma è probabile che essa trasferisca il problema della liquidità al dipendente esigendo che in aggiunta al prezzo d'esercizio egli paghi l'importo corrispondente). Il problema della liquidità derivante dall'obbligazione tributaria va distinto dal problema della liquidità indotto dal pagamento del prezzo d'esercizio. Quest'ultimo sarà solitamente più serio, ma soprattutto nelle giovani imprese in rapida crescita il problema della liquidità indotto dall'obbligazione tributaria potrebbe risultare considerevole. Visto inoltre l'elevato livello che le imposte sul reddito da lavoro dipendente raggiungono in molti paesi europei l'obbligazione tributaria andrà in ogni caso ad aggravare il problema della liquidità dovuto al pagamento del prezzo d'esercizio.

Di norma il problema della liquidità viene risolto con l'immediata cessione dei titoli o di parte di essi (il cosiddetto *cashless exercise*, o esercizio senza esborso). Talvolta il problema di liquidità causato dall'obbligazione tributaria viene addotto per spiegare il

⁴⁵ In altri termini, qualora siano remunerativi all'esercizio. Al dipendente che non voglia o non possa cedere subito i titoli acquistati potrebbe accadere che all'atto della cessione definitiva del titolo il ricavo complessivo non copra l'ammontare dell'imposta. Si veda il capitolo riguardante la maturazione delle azioni.

fatto che i dipendenti non conservano le azioni della società dopo l'esercizio. Ma probabilmente ciò non è vero. Si può infatti ipotizzare che il dipendente non eserciterebbe il diritto d'opzione se non volesse cedere le azioni: se il titolare del diritto d'opzione decide di esercitarlo nel timore che il titolo soggiacente possa svalutarsi in futuro, egli cercherà senza dubbio di vendere le azioni in fretta, prima che il loro valore diminuisca. Se per contro egli s'attende un aumento di valore del titolo soggiacente, non eserciterà il diritto d'opzione poiché l'acquisto delle azioni non aumenterebbe l'utile lordo previsto, e sceglierà anzi di utilizzare i suoi fondi per altri investimenti.

In generale quindi i costi dell'opportunità scoraggiano un esercizio precoce del diritto d'opzione, che potrebbe tuttavia risultare proficuo laddove la tassazione dei redditi da capitale risultasse ampiamente inferiore alla tassazione dei redditi da lavoro dipendente. In questo caso un dipendente sceglierà probabilmente di esercitare i propri diritti d'opzione quando lo scarto tra il valore delle azioni all'esercizio del diritto ed il prezzo base, tassato come reddito da lavoro dipendente, non sia ancora troppo grande. Conservando le azioni gli utili futuri saranno assoggettati soltanto alla tassazione dei redditi da capitale, meno onerosa. I costi dell'opportunità eventualmente sostenuti saranno controbilanciati dal minor prelievo fiscale sui redditi da capitale. È pertanto probabile che per minimizzare l'onere tributario il dipendente eserciti subito i suoi diritti d'opzione per poi tenere le azioni. Un simile scenario risulta tuttavia razionale per il dipendente/investitore soltanto se questi si attende un rendimento superiore alla media dalle azioni della propria impresa. Nella maggior parte dei casi egli sceglierà peraltro di diversificare il portafoglio: dopo tutto è già vincolato a alla sua impresa dal rischio lavoro e dal rischio salario, e potrebbe quindi ritenere più saggio investire altrove il suo capitale monetario.

5.1.2.4. Maturazione delle azioni

Alcuni piani di *stock option* prevedono un periodo di blocco per le azioni acquistate da un dipendente mediante l'esercizio delle opzioni. In altri termini i titoli non possono essere ceduti per un certo periodo (solitamente circa sei mesi). Tali disposizioni servono a proteggere gli investitori dalla manipolazione del prezzo delle azioni ad opera dei dirigenti della società, e risultano altresì importanti per le piccole società che decidono di farsi quotare in borsa. In questi casi infatti accade che il prezzo del titolo aumenti notevolmente in brevissimo tempo. Se però i dipendenti scegliessero di monetizzare subito gli utili, ciò potrebbe compromettere l'evoluzione del prezzo del titolo.

Se le azioni non sono cedibili all'esercizio dell'opzione, la tassazione all'esercizio potrebbe porre seri problemi di liquidità poiché il dipendente non può vendere le azioni per saldare l'imposta. In questi casi è opportuno spostare il momento impositivo alla maturazione delle azioni.

Al termine del periodo di blocco delle azioni vi sono due modi per calcolare l'utile imponibile. In primo luogo l'utile imponibile potrebbe corrispondere alla differenza tra il prezzo d'esercizio e il prezzo di mercato del titolo all'atto dell'esercizio dell'opzione. Se tuttavia tra l'esercizio e la maturazione delle azioni il prezzo del titolo diminuisse, nel peggiore dei casi gli utili potrebbero non risultare sufficienti a coprire il costo delle imposte. In secondo luogo l'utile imponibile potrebbe corrispondere alla differenza tra il prezzo d'esercizio del diritto e il prezzo del titolo al momento della maturazione delle azioni. Si potrebbe obiettare che tale modalità di calcolo comporta la tassazione dei redditi da capitale privati e risulterebbe dunque impossibile in quei paesi che in linea di

massima non la prevedono.⁴⁶ Resta tuttavia da vedere se l'aumento di valore del titolo tra l'esercizio delle opzioni e la maturazione delle azioni costituisce in realtà una plusvalenza. Se l'opzione non negoziabile non viene considerata un cespite finanziario (vedere sopra), lo stesso dovrebbe dirsi per le azioni bloccate.

5.1.2.5.Cessione delle azioni

Al più tardi al momento in cui le azioni acquisite con l'esercizio dell'opzione vengono cedute a titolo oneroso sorge un'obbligazione tributaria. Anche nel caso di un unico pagamento tuttavia è possibile distinguere tra reddito da lavoro dipendente (l'utile maturato tra l'assegnazione e l'esercizio dell'opzione) e reddito da capitale (l'utile maturato tra l'esercizio dell'opzione e la cessione delle azioni); vi sono dunque almeno due modi di calcolare l'obbligazione tributaria. Anzitutto l'imposizione del reddito da lavoro dipendente potrebbe essere semplicemente dilazionata fino al momento in cui si concreta anche il reddito da capitale. In secondo luogo l'utile globale potrebbe essere tassato in applicazione delle norme in tema di tassazione del patrimonio.

Il primo metodo sembra presentare il vantaggio di rinviare la tassazione del reddito da lavoro dipendente. Sussiste tuttavia il rischio che tra l'esercizio dell'opzione e la cessione delle azioni il prezzo del titolo accusi una flessione: in questo caso, il dipendente potrebbe non realizzare un guadagno monetario tale da far fronte alle imposte dovute sugli utili (contabili) già maturati. La recente esperienza degli Stati Uniti ha messo in luce i pericoli che si celano dietro questa imposizione differita. Il codice tributario statunitense prevede i cosiddetti diritti d'opzione a titolo d'incentivo, per i quali il momento impositivo è rinviato fino alla cessione delle azioni e gli utili sono tassati soltanto in base alle aliquote ridotte previste per i redditi da capitale. Nella speranza di beneficiare delle agevolazioni fiscali, molte persone hanno conservato le azioni per il periodo necessario. Quando il mercato ha subito un ribasso, gli utili ottenuti con la vendita delle azioni sono stati alquanto limitati. In alcuni casi tuttavia è scattata la cosiddetta imposta minima alternativa (AMT; è un'imposta esigibile sullo scarto, vale a dire sui precedenti elevati utili contabili all'esercizio), ed in numerosi casi i guadagni realizzati con la vendita delle azioni svalutate non sono bastati per pagare l'AMT.⁴⁷

Rinviare fino alla cessione delle azioni il momento impositivo sullo scarto di valore può dare all'investitore un certo vantaggio in termini d'interessi, ma può anche indurlo a comportamenti rischiosi. Soprattutto nel caso di dipendenti/investitori con scarsa esperienza non ci si può attendere che optino per la strategia più sicura, che consiste nell'anticipare il pagamento dell'imposta, vendere una parte delle azioni ed investire temporaneamente il ricavato in cespiti sicuri.

Qualora il profitto ricavato dal diritto d'opzione (tra l'assegnazione e la cessione) venisse tassato integralmente in quanto voce unica di reddito, ciò significherebbe che non viene prelevata alcuna imposta a titolo di reddito da lavoro dipendente sui diritti d'opzione, nonostante questi costituiscano un cespite di cospicuo valore e siano stati concessi a titolo di retribuzione per l'opera prestata. Nei casi in cui è di norma prevista la tassazione dei redditi privati da capitale, questa è chiaramente una forma di imposizione molto

⁴⁶ Va osservato che alcuni sistemi fiscali non prevedono la tassazione dei redditi privati da capitale, quanto meno in generale. Talvolta questi sistemi adottano la tassazione degli utili di possesso a breve termine.

⁴⁷ Si veda ad esempio Townsend, K. (2000).

vantaggiosa. Diverso è il caso per quei paesi che non adottano l'imposta sui redditi da capitale per gli utili di possesso privati. La tassazione al momento della cessione delle azioni sulla differenza tra il prezzo ottenuto in cambio e il prezzo d'esercizio del diritto d'opzione porterebbero all'introduzione indiretta di un'imposta sui redditi da capitale. Pertanto, l'imposizione alla cessione delle azioni è un'alternativa praticabile soltanto in quei paesi che prevedono già l'imposizione degli utili di possesso.

5.1.3. Imposizione facoltativa all'assegnazione o all'esercizio

Dal momento che tutte le forme di imposizione hanno vantaggi e svantaggi, si potrebbe pensare di dare al dipendente la facoltà di scegliere il momento impositivo o, in alternativa, la normativa fiscale potrebbe offrire la possibilità di elaborare i piani di *stock option* in modo da collegarli a diversi momenti impositivi. Per quanto concerne la scelta tra la tassazione all'esercizio dell'opzione e l'imposizione alla cessione finale delle azioni, esistono già sistemi che la consentono. In molti paesi il momento impositivo viene rinviato a condizione che il piano di *stock option* risponda a certi criteri (cfr. capitolo 6). Nei Paesi Bassi l'imposizione avviene al momento dell'irrevocabile maturazione delle azioni oppure, nel caso in cui il datore di lavoro e il dipendente scelgano questa possibilità, all'esercizio dell'opzione. Sebbene siano talvolta oggetto di dibattito⁴⁸, non esistono ancora sistemi che offrano la possibilità di scegliere tra la tassazione all'assegnazione e all'esercizio dell'opzione.⁴⁹

Il principale vantaggio di un sistema che offra la possibilità di scegliere tra la tassazione all'assegnazione e quella all'esercizio dell'opzione rispetto ad un sistema che preveda come unica alternativa la tassazione all'esercizio dell'opzione sarebbe la migliore remunerazione del rischio assunto dai dipendenti. Se i titoli di una società hanno un buon andamento, la tassazione all'assegnazione può far beneficiare gli investitori di un'aliquota d'imposta effettiva relativamente bassa, in particolare quando la tassazione anticipata sia associata a determinate agevolazioni fiscali, quali l'esenzione dal pagamento dei contributi previdenziali. I dipendenti che confidano in un'evoluzione favorevole della propria impresa potrebbero essere ricompensati con un minor prelievo tributario per la loro disponibilità ad assumersi il rischio del pagamento dell'imposta anticipata (che ha carattere liberatorio). Un sistema che preveda in alternativa la tassazione all'assegnazione potrebbe dunque essere utilizzato come catalizzatore per una maggiore *intraprenditorialità*.

Nel contempo il pagamento dell'imposta potrebbe rafforzare il vincolo tra dipendente ed azienda. Il dipendente che ha già "investito" il pagamento dell'imposta sul proprio diritto d'opzione avrà maggiore interesse a che la sua società si sviluppi rispetto al dipendente tassato soltanto all'esercizio dell'opzione, e cioè soltanto se realizzerà un profitto.

Un aspetto importante del problema riguarda il fatto che un simile sistema dovrebbe essere strutturato in modo da evitare manipolazioni tattiche da parte del dipendente o del datore di lavoro. Un dettaglio di particolare importanza in questo contesto dovrebbe essere l'irrevocabilità della scelta. Andranno inoltre trovate soluzioni chiare al problema della valutazione. In caso contrario i dipendenti potrebbero ad esempio optare *in primis*

⁴⁸ Cfr., ad esempio, Deutscher Industrie- und Handelstag (2000).

⁴⁹ I Paesi Bassi potrebbero rappresentare un'eccezione. Poiché il momento impositivo si colloca alla maturazione o all'esercizio, la concessione di azioni immediatamente cedibili potrebbe in realtà offrire la possibilità di scegliere tra la tassazione all'assegnazione e quella all'esercizio.

per la tassazione all'assegnazione, per poi sollevare riserve sulla valutazione delle azioni concesse e differire la tassazione effettiva (ad esempio attraverso un'azione in giudizio) fino all'esercizio così da decidere solo allora quale sia il momento impositivo più favorevole.

Un sistema che offra diverse possibilità di scelta comporterebbe naturalmente maggiori complessità amministrative e contribuirebbe altresì a creare problemi nei casi transfrontalieri (vedere oltre). Un simile sistema potrebbe tuttavia venir visto con favore soprattutto in quei paesi che non prevedono la tassazione dei redditi privati da capitale. Laddove questi sono in generale soggetti a tassazione la volontà del dipendente di assumersi un rischio imprenditoriale può essere ricompensata introducendo periodi di blocco e rinviando il momento impositivo fino alla cessione definitiva delle azioni. Negli altri paesi l'introduzione della facoltà di scelta tra un prelievo tributario più leggero all'assegnazione e la normale tassazione all'esercizio dell'opzione potrebbe costituire un'alternativa.

5.1.4. Attenuazione degli effetti della progressività delle imposte

Nel caso dei diritti d'opzione assegnati ai dipendenti l'utile imponibile a titolo di reddito da lavoro dipendente generalmente matura dopo un periodo di tempo più lungo del normale esercizio tributario (vale a dire un anno). Dato il carattere progressivo dei regimi fiscali l'onere tributario medio sui diritti d'opzione dei dipendenti potrebbe pertanto risultare più elevato di quello sul normale reddito salariale.

Vi sono diversi modi per evitare questo effetto:

- la tassazione all'assegnazione, specialmente laddove s'impieghi un metodo di valutazione quale la formula di Black-Scholes, giacché questa forma di valutazione dà luogo ad un valore atteso scontato. La tassazione di un valore scontato (ossia di un imponibile minore) tiene implicitamente conto del fatto che l'utile matura in un lasso di tempo più lungo, mitigando in tal modo l'effetto dei regimi d'imposta progressivi. Come già detto tuttavia la tassazione all'assegnazione, almeno in quanto norma generale, non rappresenta una forma positiva di tassazione dei diritti d'opzione;
- l'imposizione in quanto redditi da capitale, che vengono spesso tassati in base ad un'aliquota ridotta rispetto al reddito da lavoro dipendente. Il fatto che i redditi da capitale spesso maturano dopo diversi anni è dunque implicitamente tenuto in considerazione;
- procedure speciali per il calcolo del reddito medio, quali quelle utilizzate in vari sistemi tributari, ad esempio in Germania, Francia, Paesi Bassi o Svezia.⁵⁰ La logica su cui si fondano è la stessa nei vari paesi, anche se le modalità pratiche di calcolo cambiano. Generalmente il reddito che matura nell'arco di qualche anno viene in primo luogo diviso per il numero degli anni che ha impiegato per maturare, oppure per un parametro fisso. Quindi viene calcolata un'aliquota d'imposta per la parte di reddito suddetta più il reddito normale (ad esempio un reddito medio oppure il reddito normale relativo all'esercizio tributario in corso). L'imposta risultante viene quindi moltiplicata per il numero di anni per ottenere l'onere tributario finale. Generalmente l'effetto di questa procedura di calcolo del reddito medio è tanto maggiore quanto più rilevante è il reddito straordinario rispetto al reddito normale. L'effetto risulta inoltre considerevole se il reddito normale non è già soggetto

⁵⁰ Anche in Finlandia esiste una procedura simile, per quanto non applicabile ai diritti d'opzione dei dipendenti.

all'aliquota d'imposta massima. Per i dipendenti i cui diritti d'opzione costituiscono una retribuzione aggiuntiva relativamente esigua rispetto a quella monetaria, l'effetto di queste norme risulta dunque relativamente limitato. Lo stesso dicasi per gli alti dirigenti che percepiscono un reddito elevato e pagano già l'aliquota massima dell'imposta sui redditi. L'effetto delle procedure di calcolo del reddito medio è forse maggiore per i dipendenti che non rientrano nelle fasce di reddito più elevate e che percepiscono una parte cospicua del proprio reddito sotto forma di diritti d'opzione.

In molti paesi l'effetto complessivo del calcolo del reddito medio dipende altresì in larga misura dalla scelta di applicare tali procedure soltanto alle imposte sui redditi oppure anche ai contributi previdenziali obbligatori.

Sebbene tali procedure siano in genere favorevoli al contribuente va considerato che esse accrescono per contro la complessità dei sistemi tributari;

- un altro esempio di come sia possibile attenuare gli effetti della progressività delle imposte è la riduzione del 40% della base d'imposta stabilita dal diritto tributario spagnolo. Tale riduzione viene accordata per il reddito non ricorrente prodotto lungo l'arco di un periodo superiore ai due anni. La riduzione si applica però soltanto ad una parte limitata della base d'imposta.⁵¹

5.1.5. Tassazione degli sconti

Nella maggioranza dei casi i diritti d'opzione sono concessi ad un prezzo d'esercizio pari al prezzo di mercato del titolo (*at the money*). Talvolta tuttavia i dipendenti ricevono diritti d'opzione scontati, vale a dire che all'atto dell'assegnazione il prezzo di base è inferiore al prezzo di mercato del titolo soggiacente. Generalmente la tassazione dello sconto è meno favorevole rispetto a quella del resto dell'utile ricavato dal diritto d'opzione. In presenza di sconti le differenze concernenti il momento impositivo rivestono un'importanza particolare.

In caso di tassazione all'assegnazione o alla maturazione va tenuto conto dello sconto soprattutto in quanto aumenta il valore del diritto d'opzione. Dopo la maturazione in particolare lo sconto costituisce un elemento vantaggioso, che il dipendente potrebbe in linea di massima monetizzare immediatamente. Laddove il diritto non sia ancora efficace e l'imposizione abbia luogo unicamente all'esercizio sembra superfluo un trattamento speciale per lo sconto. Dal punto di vista del dipendente lo sconto di un diritto d'opzione non ancora efficace è senza dubbio un fattore che incide sul suo valore. Si tratta comunque di una circostanza analoga a quella di un diritto d'opzione concesso al prezzo di mercato corrente con un successivo aumento del prezzo del titolo.

Al di là della questione della tassazione, gli effetti d'incentivazione associati all'opzione scontata meritano grande attenzione. Il dipendente titolare di un diritto d'opzione concesso al prezzo di mercato corrente giudicherà certo con favore un'elevata variabilità del prezzo del titolo soggiacente che gli offra la possibilità di esercitare l'opzione con un guadagno considerevole. Se tuttavia l'opzione è scontata (e purché lo sconto non sia marginale) fluttuazioni troppo marcate del valore del titolo accrescerebbero anche il rischio di ridurre l'effetto sconto. Le due tipologie di diritti d'opzione, vale a dire con o senza sconto, potrebbero suggerire *coeteris paribus* diverse decisioni gestionali: inducendo nel primo caso ad un comportamento relativamente "azzardato", nel secondo un comportamento piuttosto "prudente".

⁵¹ Questa parte limitata viene calcolata moltiplicando il reddito medio dichiarato delle persone fisiche per il numero di anni durante i quali è stato prodotto il reddito.

5.2. Conseguenze di natura tributaria per il datore di lavoro

Dal punto di vista del datore di lavoro rivestono probabilmente la massima importanza i seguenti quesiti d'argomento tributario:

- i costi dell'istituzione ed attuazione dei piani di *stock option* sono detraibili?
- i costi relativi ai diritti d'opzione sono detraibili? Se sì, in quale misura? La possibilità di detrarre il costo dipende dal modo in cui il dipendente ottiene le azioni che gli sono offerte?
- il datore di lavoro è tenuto a pagare i contributi previdenziali?
- vi sono obblighi di ritenuta d'acconto sulle imposte cui è tenuto il dipendente?
- come ci si comporta nel caso in cui i costi vengano ricaricati?

Generalmente la risposta alla prima domanda è sì. I costi sostenuti dal datore di lavoro per introdurre e gestire un piano di *stock option* saranno considerati spese aziendali. In questi costi rientrano ad esempio i compensi per i consulenti che propongono il programma più adeguato, le spese per le consulenze fiscali, la retribuzione dei dipendenti che si occupano della gestione del piano, ecc.

La risposta alla seconda domanda è invece piuttosto complessa. Con l'assegnazione di diritti d'opzione il datore di lavoro s'impegna a rendere disponibile il numero richiesto d'azioni al momento dell'esercizio dell'opzione da parte del dipendente. Questo obbligo può essere assolto in vari modi, di cui in questa sede saranno oggetto di discussione soltanto due tra i più diffusi:

- il riacquisto delle azioni (al momento dell'assegnazione, dell'esercizio dell'opzione o nel periodo tra le due date);
- l'emissione di nuove azioni.

Quando si abbia riacquisto di azioni la società sostiene costi reali qualora il riacquisto abbia luogo solo quando il dipendente esercita l'opzione (il costo corrisponde all'utile realizzato dal dipendente). Laddove invece il riacquisto avvenga già all'atto dell'assegnazione il datore di lavoro sosterrà almeno un costo dell'opportunità perché dovrà cedere le azioni ad un prezzo inferiore a quello che potrebbe ottenere vendendole sul mercato. Nel caso l'impresa scelga la seconda alternativa, e cioè offrire al dipendente azioni oggetto di una nuova emissione, non vi saranno costi diretti per la società ma soltanto un costo indiretto per i proprietari, che pagheranno con una diluizione dei propri diritti di partecipazione nella società.

Secondo la prassi più comune i costi per il riacquisto delle azioni sarebbero detraibili a fini tributari per la società, mentre le emissioni di nuove azioni non darebbero luogo ad alcuna detrazione fiscale. Vi sarebbero tuttavia eccezioni a questa regola generale. In Belgio la detrazione dello scarto non è possibile, indipendentemente dal modo in cui la società reperisce le azioni.⁵² Nei Paesi Bassi l'importo deducibile prescinde dal costo effettivo e corrisponde alla base imponibile ai fini dell'imposta sul reddito del dipendente.⁵³

⁵² PricewaterhouseCoopers (2002), Belgio, paragrafi 3.5.2.1. e 3.5.2.2.

⁵³ PricewaterhouseCoopers (2002), Paesi Bassi, paragrafo 3.5.2.3. L'importo detraibile corrisponde all'eventuale imponibile per il dipendente in caso di applicazione della tassazione alla maturazione.

Per quanto concerne gli obblighi previdenziali la situazione non è uniforme all'interno dell'UE. Nella maggior parte dei paesi il datore di lavoro è tenuto a versare i contributi previdenziali in quanto il reddito derivante dai diritti d'opzione dei dipendenti è considerato reddito da lavoro dipendente. In alcuni paesi tuttavia (Belgio, Danimarca, Irlanda, Lussemburgo e Portogallo) non è previsto il pagamento di tali contributi, per lo meno in generale. Mentre (ad eccezione dei Paesi Bassi) la tassazione del reddito del dipendente e del reddito societario non sono collegate, gli obblighi previdenziali del dipendente e del datore di lavoro sono strettamente connessi. I datori di lavoro hanno gli stessi problemi riguardo a valutazione e liquidità dei propri dipendenti. Per il datore di lavoro tuttavia questi problemi possono risultare più gravi per due ragioni:

- Il datore di lavoro non può prevedere il momento in cui il dipendente eserciterà le proprie opzioni. È difficile pertanto pianificare il debito fiscale, sotto il profilo dei tempi e dell'importo (che dipenderà dal prezzo delle azioni nel giorno dell'esercizio).
- Il dipendente può vendere una parte delle azioni per coprire il debito fiscale, mentre il datore di lavoro non ha questa possibilità (vi è comunque un afflusso di capitale dovuto al prezzo d'esercizio pagato dal dipendente).

In generale il datore di lavoro ha l'obbligo di effettuare una ritenuta d'acconto sul pagamento dell'imposta da parte del dipendente. Il conseguente drenaggio di liquidità per la società potrebbe però essere evitato trasferendo l'obbligazione tributaria al dipendente, il che risulta relativamente facile nel caso di tassazione all'esercizio dell'opzione in quanto il datore di lavoro può richiedere il pagamento dell'imposta contestualmente al pagamento del prezzo d'esercizio. Vi potrebbero essere problemi in caso di tassazione all'assegnazione o alla maturazione. In entrambi i casi non è detto che il dipendente disponga della liquidità necessaria per pagare le imposte e il datore di lavoro potrebbe dover anticipare il denaro o detrarlo dalla normale retribuzione monetaria, anche se ciò potrebbe risultare insufficiente (in certi paesi inoltre tale procedura è contraria alla legge). In caso di tassazione alla maturazione si pone un ulteriore problema per il datore di lavoro, che dovrà introdurre un sistema di contabilità che gli consenta di risalire a tutti i diritti d'opzione concessi per individuare con precisione il momento in cui l'imposta è esigibile.

In alcuni casi la società datrice di lavoro non concede diritti d'opzione sulle proprie azioni ma sulle azioni di una società collegata. In questo caso la società sulle cui azioni sono stati concessi i diritti d'opzione potrebbe ricaricare il costo sulla società principale. Le norme da osservare in questi casi sono molto complesse e non sempre è chiaro se la società principale abbia diritto a detrarre tali costi. In ogni caso di norma si consiglia di accordarsi esplicitamente sull'eventuale ricarico dei costi.

6. CONFRONTO DEI LIVELLI DI TASSAZIONE SUL PIANO INTERNAZIONALE

6.1. Osservazioni d'indole generale

I livelli complessivi di tassazione (compresi i contributi previdenziali obbligatori) differiscono in misura considerevole tra i vari Stati membri dell'UE, ed anche tra l'UE ed altri paesi come gli Stati Uniti. Anche la struttura delle entrate tributarie inoltre presenta variazioni da un paese all'altro.⁵⁴ Il livello delle imposte sui diritti d'opzione assegnati ai dipendenti andrebbe sempre visto in collegamento con il livello di tassazione dei redditi delle persone fisiche, del lavoro e dei redditi da capitale in generale oltre che con il livello globale della spesa pubblica.

È difficile trarre conclusioni circa il livello di tassazione sui diritti d'opzione dei dipendenti giusto o adeguato. Visti comunque i numerosi vantaggi potenziali che i diritti d'opzione offrono a società e dipendenti, è chiaro che essi non devono ricevere un trattamento meno favorevole rispetto alle normali modalità di retribuzione del lavoro dipendente (retribuzione monetaria). Nel comparare l'onere tributario sui diritti d'opzione dei dipendenti si dovrebbe tener conto anche del fatto che queste imposte sono in media sostenute dalla parte più mobile della popolazione attiva. Livelli elevati di tassazione sui diritti d'opzione costituiscono quindi un potenziale ostacolo al reperimento di forza lavoro altamente qualificata e mobile a livello internazionale. Se ed in quanto l'assegnazione di diritti d'opzione ai dipendenti mira ad attrarre e fidelizzare personale qualificato le considerevoli differenze esistenti tra l'UE e gli altri paesi sotto il profilo tributario potrebbero dar origine a problemi.

Confrontare con esattezza l'onere tributario sui diritti d'opzione dei dipendenti tra i vari paesi è un'operazione difficile per numerose ragioni tecniche. Anzitutto le imposte prelevate sugli utili ottenuti dai diritti d'opzione dei dipendenti sono diverse (per es. imposta sul reddito delle persone fisiche, contributi previdenziali obbligatori, imposta sui redditi da capitale, ecc.) e, in secondo luogo, altrettanto diversi sono i relativi momenti impositivi durante il ciclo vitale del diritto d'opzione. È evidente che un'imposta d'importo x esigibile all'assegnazione del diritto a risulta più onerosa di quella, di pari importo, esigibile all'esercizio dell'opzione o addirittura alla cessione finale delle azioni. Il calcolo dell'imponibile infine cambia da paese a paese.

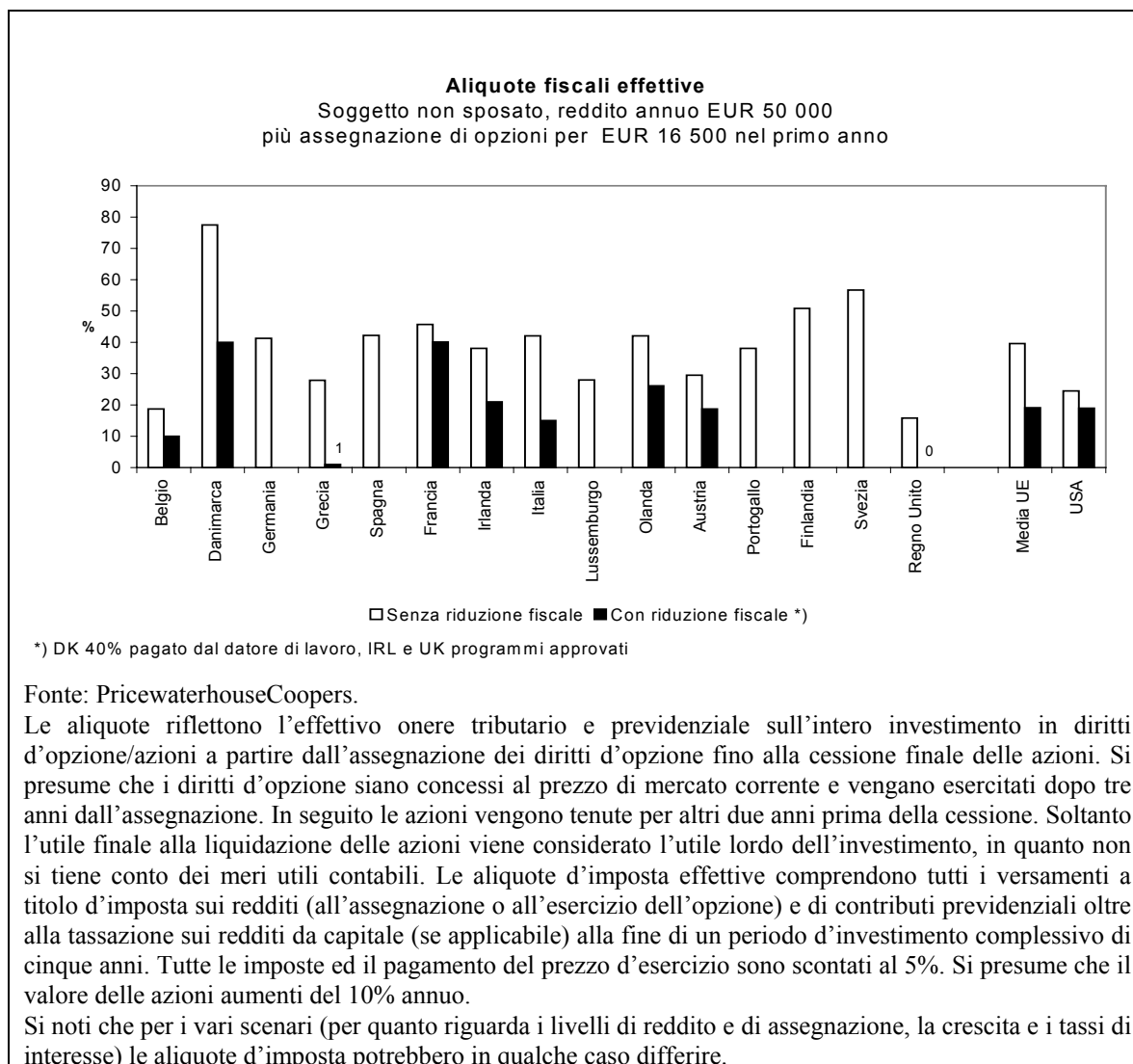
Al fine di confrontare sotto il profilo tributario i paesi che tassano i diritti d'opzione unicamente all'assegnazione con i paesi che li tassano all'esercizio e quelli che tassano (alcune tipologie di diritti d'opzione) alla cessione finale delle azioni sono state elaborate aliquote d'imposta effettive basate su uno scenario standard (vedere il grafico). Tale scenario racchiude l'intero ciclo vitale di un investimento in diritti d'opzione/azioni. Le aliquote sono state calcolate dalla PricewaterhouseCoopers di Londra nel quadro di uno studio sulle norme giuridiche ed amministrative applicate ai diritti d'opzione dei dipendenti nell'UE e negli Stati Uniti.⁵⁵

Per tener conto degli effetti dei vari livelli di reddito e delle varie situazioni familiari (soggetto coniugato, celibe/nubile, con o senza figli) sull'imposta sui redditi, si sono calcolate (in modo schematico) le aliquote d'imposta effettive per le varie tipologie di

⁵⁴ Si veda ad esempio lo studio della Commissione europea *Structures of the Taxation Systems in the EU 1995-2001*.

⁵⁵ Si vedano anche le pagine Internet della Commissione Europea al seguente indirizzo: http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/tax_rates.htm

contribuenti. Nel presente documento sono state selezionate soltanto le aliquote effettive per un soggetto non sposato con un reddito monetario annuale pari a 50 000 euro che ha ricevuto (*una tantum*) diritti d'opzione per un valore di 16 500 euro all'assegnazione. Si noti che per alcuni paesi gli effetti dovuti alla variazione dei livelli di reddito e di assegnazione oltre che delle situazioni familiari possono essere piuttosto significativi.



Le colonne bianche del grafico precedente indicano le aliquote d'imposta effettive applicate ad un investimento in diritti d'opzione per dipendenti normali, ossia che non godono di trattamento tributario speciale. Alcuni paesi (Belgio, Grecia, Francia, Irlanda, Italia, Paesi Bassi, Austria, Regno Unito, Stati Uniti) concedono speciali agevolazioni fiscali per i piani di *stock option* che soddisfino certe condizioni. In Spagna per alcune tipologie di piani è prevista un'esenzione fiscale di 12 000 euro.⁵⁶ Purtroppo non sono disponibili i calcoli delle aliquote d'imposta effettive per tali piani. In Danimarca vi è la possibilità di applicare un'imposta forfettaria del 40% a carico del datore di lavoro. Le aliquote d'imposta effettive risultanti dal trattamento più favorevole sono indicate dalle colonne scure (per il Regno Unito il valore è pari a 0).

⁵⁶ L'agevolazione viene concessa sull'utile prodotto dall'esercizio dell'opzione. È soggetta alla condizione che il piano s'inserisca nel quadro della politica salariale generale dell'azienda. Il dipendente deve tenere le azioni per almeno tre anni. Il dipendente e i congiunti fino al secondo grado non devono inoltre avere una partecipazione diretta o indiretta nella società superiore al 5%.

6.2. Condizioni per ottenere un trattamento fiscale agevolato

Dieci sui quindici Stati membri dell'UE hanno stabilito speciali piani con agevolazioni fiscali oppure offrono almeno un trattamento fiscale agevolato per i diritti d'opzione assegnati ai dipendenti a patto che i piani aziendali rispettino certe condizioni. Soltanto in Germania, Lussemburgo, Portogallo, Finlandia e Svezia non vi sono speciali riduzioni d'imposta sui diritti d'opzione dei dipendenti.⁵⁷ Francia, Irlanda e Regno Unito hanno una tradizione relativamente consolidata in tema di diritti d'opzione per i dipendenti; la loro legislazione prevede piani ben definiti cui le aziende possono ricorrere. Le società possono richiedere il riconoscimento dei propri piani di *stock option* nell'ambito di un programma ufficiale. Se le autorità tributarie approvano il piano questo gode automaticamente del trattamento fiscale agevolato.

L'agevolazione fiscale può consistere nel pagamento dilazionato dell'imposta (di norma rinviato dall'esercizio del diritto d'opzione alla cessione delle azioni), nell'applicazione di un'aliquota d'imposta ridotta (per es. applicazione dell'aliquota prevista per i redditi da capitale al reddito da lavoro dipendente ottenuto con l'esercizio dell'opzione), oppure in metodi di valutazione più favorevoli dell'utile imponibile. Spesso l'agevolazione è di portata limitata, si applica cioè soltanto oltre certe soglie di reddito, ecc. e/o non si applica allo sconto all'assegnazione.

Per poter beneficiare delle agevolazioni fiscali i piani devono rispondere a certe condizioni. Le più comuni e importanti sono le seguenti:

- a) Chiara definizione dei diritti d'opzione e dei relativi piani di gestione:
i piani agevolati devono indicare chiaramente il prezzo d'esercizio, di cui non sono in genere consentite variazioni successive (revisioni di prezzo);
il termine per l'esercizio del diritto d'opzione non può superare certi limiti (per es. dieci anni).
Con queste condizioni le autorità tributarie tentano di evitare eventuali abusi dei diritti d'opzione e di esercitare un controllo su possibili cali del gettito fiscale.
- b) Chiaro rapporto tra società e dipendente:
generalmente l'agevolazione è possibile soltanto per i diritti d'opzione che consentono di acquistare azioni della società datrice di lavoro o di società collegate;
i diritti d'opzione non possono essere negoziabili né trasferibili e i titolari non hanno la possibilità di tutelarsi dal rischio. Spesso è prevista anche una condizione che fissa il periodo di maturazione.
- c) Entità dell'assegnazione:
spesso l'entità dell'assegnazione è limitata per quanto riguarda sia il piano in generale che le singole assegnazioni.
Probabilmente, alla base di queste condizioni vi sono considerazioni di giustizia distributiva. Le limitazioni quantitative delle assegnazioni di diritti d'opzione tutelano inoltre gli azionisti contro il rischio di un'eccessiva diluizione della loro partecipazione azionaria.

⁵⁷ Le speciali riduzioni per alcuni diritti d'opzione non vanno confuse con le possibilità generali di alleggerire le imposte sui redditi che maturano nell'arco di diversi anni, che potrebbero applicarsi anche ai redditi prodotti dai diritti d'opzione assegnati ai dipendenti.

- d) Copertura del piano:
in generale i piani agevolati devono essere generalizzati, rivolgersi cioè senza discriminazioni ad un'ampia parte dell'organico aziendale.
- e) Ammissibilità dei titolari:
vi sono talvolta restrizioni concernenti i soggetti che possono beneficiare di un piano fiscalmente agevolato. Generalmente è escluso chi non sia dipendente o dirigente e chi abbia un interesse materiale nella società.
- f) Restrizioni sulle azioni che possono essere utilizzate:
le azioni devono essere azioni ordinarie, senza speciali restrizioni. Devono inoltre essere completamente liberate.

Nei paesi che accordano agevolazioni fiscali le condizioni da soddisfare per ottenerle risultano molto simili. Si presume che l'intento politico di base che sottostà ai piani agevolati sia quello di promuovere i piani generalizzati e limitare al tempo stesso i profitti dei soggetti che già percepiscono redditi elevati. Considerate le analogie, si potrebbe pensare di definire condizioni comuni per i piani agevolati nel quadro dell'UE. Ciò dovrebbe in particolare agevolare la situazione dei dipendenti che lavorano (durante il periodo di detenzione dei diritti d'opzione e successivamente) in diversi Stati membri, e potrebbe potenzialmente accrescere la mobilità degli occupati. Le attuali differenze in tema d'imposte sui redditi e di contributi previdenziali costituiscono attualmente senza dubbio un ostacolo alla mobilità dei lavoratori. Le differenze nel trattamento di cui godono i diritti d'opzione dei dipendenti potrebbero essere di ulteriore intralcio, soprattutto ove determinino la perdita di un'agevolazione fiscale che precedentemente (ad esempio prima della decisione di trasferirsi in un altro paese) aveva indotto un dipendente ad accettare i diritti d'opzione.

L'esistenza di una serie di condizioni comuni potrebbe inoltre consentire alle aziende che hanno consociate in vari Stati membri di varare piani uniformi validi per tutti i paesi di attività. Ciò porterebbe ad una riduzione dei costi, promuovendo in tal modo la diffusione dei diritti d'opzione e in generale la partecipazione finanziaria dei dipendenti. La presenza di condizioni comuni per i piani agevolati sarebbe particolarmente vantaggiosa per le società che operano nel campo delle alte tecnologie orientate ed hanno tassi elevati di crescita dei paesi più piccoli, costrette ad operare su scala internazionale per ovviare alle limitazioni del proprio mercato interno.

Anche qualora esistesse una serie di criteri comuni per tutti gli Stati membri, nessun paese sarebbe obbligato a concedere agevolazioni fiscali. In particolare i paesi che attualmente non offrono alcuna agevolazione fiscale per i piani di *stock option* non potrebbero essere obbligati a farlo per il solo fatto che il piano di una società soddisfa i criteri comuni. Questi criteri risulterebbero d'altro canto inutili se nessun paese fosse disposto a concedere agevolazioni fiscali. Almeno i paesi che attualmente accordano agevolazioni fiscali a fronte del rispetto di certe condizioni dovrebbero dunque prendere in considerazione l'ipotesi di concederle ai piani che rispondano ai criteri comuni.

Ciascun paese desideroso di accordare un'agevolazione fiscale ai piani di *stock option* che rispondano alle condizioni comuni potrebbe pur sempre decidere singolarmente ed autonomamente circa la natura del beneficio da concedere. Un paese potrebbe ad esempio decidere di ridurre l'aliquota d'imposta, mentre un altro potrebbe revocare l'obbligo di pagare contributi previdenziali e un altro ancora potrebbe scegliere di dilazionare il pagamento dell'imposta. Allo stesso modo anche l'entità dell'agevolazione

fiscale potrebbe essere oggetto di una decisione autonoma dei paesi in base alla rispettiva situazione di bilancio, oppure alla volontà più o meno forte di promuovere la partecipazione finanziaria, ecc.

L'esistenza di un regime comune non impedirebbe peraltro comunque agli Stati membri di adottare altri piani diversi da quello comune. Per consentire ai paesi di perseguire specifiche politiche prioritarie potrebbero essere introdotti o mantenuti altri piani parallelamente al piano comune. Le indicazioni contenute in questo capitolo non pregiudicano in nessun modo il diritto dei singoli Stati membri di apportare modifiche ai propri sistemi giuridici, con particolare riferimento alla tematica tributaria.

7. MOBILITÀ INTERNAZIONALE DEI DIPENDENTI E RISCHIO DI DOPPIA IMPOSIZIONE

7.1. Il problema

Le differenze tra le normative nazionali in tema di tassazione dei diritti d'opzione dei dipendenti possono dar luogo a particolari problemi nelle situazioni transfrontaliere, problemi nella cui discussione non ci addentreremo però nel presente capitolo. I paragrafi seguenti si limitano a presentare le linee guida che potrebbero portare a soluzioni, senza indicare con precisione come affrontare ogni possibile caso teorico.

La trattazione che segue si concentrerà sui tre problemi principali:

- il problema concettuale della classificazione del reddito derivante dai diritti d'opzione per i dipendenti (reddito da lavoro dipendente o reddito da capitale?);
- il problema concettuale di sapere a quale periodo lavorativo vadano imputati i diritti d'opzione;
- il problema pratico derivante dal fatto che i vari paesi prevedono diversi momenti impositivi per il reddito derivante dai diritti d'opzione dei dipendenti.

I problemi concernenti la tassazione transfrontaliera sono generalmente risolti con un sistema di convenzioni contro la doppia imposizione stipulate dai vari paesi. La maggior parte di queste convenzioni (bilaterali) si basa sul modello di convenzione tributaria dell'OCSE. Questo modello effettivamente non affronta in maniera specifica il problema della tassazione dei diritti d'opzione dei dipendenti, strumento relativamente nuovo, nelle situazioni transfrontaliere, sebbene gli Stati membri lo abbiano già utilizzato per risolvere questo tipo di problema. Nel 2001 l'OCSE ha dato un nuovo indirizzo alle sue attività su questo tema e nel marzo 2002 ha presentato una bozza di documento sui problemi della tassazione dei redditi nei casi transfrontalieri. Le pagine seguenti s'ispirano in larga misura al documento OCSE che affronta la maggior parte dei principali problemi di natura fiscale che i diritti d'opzione pongono al dipendente, pur accennando anche a temi importanti per il datore di lavoro. Il documento propone inoltre interpretazioni della Convenzione OCSE miranti a risolvere i problemi connessi alla tassazione transfrontaliera.⁵⁸

7.2. Definizione del tipo di reddito

Il modello di convenzione OCSE distingue tra vari tipi di reddito che determinano diversi trattamenti fiscali. Nel quadro dei diritti d'opzione dei dipendenti due sono le tipologie di reddito potenzialmente rilevanti: reddito da lavoro dipendente (art. 15) e reddito ottenuto dalla vendita di cespiti finanziari (art. 13).

Secondo il modello di convenzione OCSE il reddito personale viene in generale tassato dallo stato di residenza. Di conseguenza anche i redditi da capitale vengono tassati dallo stato di residenza. Il combinato disposto dell'articolo 15 e dell'articolo 13 (MT) prevede tuttavia che nei casi transfrontalieri il paese in cui viene prestata l'attività lavorativa ha il diritto di prelievo fiscale sulla retribuzione dell'attività stessa.⁵⁹ Per evitare la doppia

⁵⁸ OCSE (2002), I problemi dell'imposizione transfrontaliera sul reddito derivanti dai piani di *stock option* a favore dei dipendenti, Parigi (disponibile su Internet).

⁵⁹ Quanto meno in linea di principio. Soltanto eccezionalmente le imposte sono dovute allo stato di residenza del dipendente, ad esempio nel classico caso di distacco a breve termine. Questi casi non saranno trattati in questa sede.

imposizione, lo stato di residenza dovrà concedere un'esenzione fiscale o un credito d'imposta per le tasse pagate nel paese di occupazione.

Si ritiene generalmente che il reddito da lavoro dipendente sia il reddito che un soggetto percepisce a titolo di retribuzione da un datore di lavoro nella cui impresa egli è integrato e da cui prende ordini. Al fine di decidere se un certo beneficio costituisce reddito da lavoro dipendente è fondamentale la relazione funzionale che vi è tra il beneficio e il servizio prestato. Non è tanto importante la forma che prenderà il beneficio, se vengano cioè offerti importi in denaro oppure diritti d'opzione. Non ha inoltre importanza il momento in cui il beneficio viene corrisposto o matura. Un beneficio derivante da una relazione di lavoro potrebbe essere corrisposto al dipendente a conclusione della sua opera (e ciò può accadere dopo che il dipendente abbia trasferito la sua residenza) o, in alternativa, prima che il lavoro abbia inizio.

I vari paesi distinguono tra reddito da lavoro e reddito da capitale a seconda dei vari momenti del ciclo vitale di un diritto d'opzione (si veda il capitolo 5). Da ciò possono derivare problemi sul piano internazionale. Consideriamo due esempi:

Il dipendente E che lavora per una società nel paese A riceve diritti d'opzione nel quadro di un piano speciale che risponde a determinati criteri. Il paese A tassa questi diritti soltanto alla cessione delle azioni a titolo di reddito da capitale. E viene in seguito distaccato per tre anni nel paese B, che tassa tutti i diritti d'opzione all'esercizio della stessa. Mentre si trova ancora nel paese B, E esercita le opzioni e paga le tasse sull'utile all'esercizio. Dopo il suo ritorno nel paese A egli vende le azioni. Il paese A vuole tassare l'intero utile ottenuto dal diritto d'opzione a titolo di reddito da capitale e non riconosce al paese B alcun diritto di tassare parte dell'utile a titolo di reddito da lavoro dipendente.

Il dipendente E è residente nello stato A ma lavora attualmente nello stato B, nel quale riceve diritti d'opzione. Il paese A riconosce che l'assegnazione costituisce la retribuzione per l'attività lavorativa prestata in B che non è imponibile in A, ma considera qualsiasi ulteriore utile ottenuto dal diritto d'opzione o dalle azioni quale reddito da capitale su cui, in quanto stato di residenza, preleva le imposte.

Visto che:

- un diritto d'opzione condizionato non maturato costituisce meramente una promessa di guadagno futuro;
- esistono seri problemi di valutazione per i diritti d'opzione assegnati ai dipendenti;
- la tassazione dell'utile complessivo da diritti/azioni a titolo di reddito da capitale non è giustificata da ragioni di principio, bensì costituisce un semplice modo per accordare un'agevolazione fiscale;
- la maggioranza dei paesi considera l'esercizio di un diritto d'opzione il momento decisivo per distinguere reddito da lavoro dipendente e reddito da capitale,

sembra naturale ed opportuno indicare l'esercizio del diritto d'opzione quale evento che sul piano internazionale segna la linea di demarcazione tra reddito da lavoro dipendente e reddito da capitale. Anche se le norme nazionali ed internazionali potrebbero in linea di massima differire, i due livelli normativi devono comunque essere compatibili. Se dunque a livello nazionale la tassazione all'esercizio dell'opzione è la soluzione preferibile, la tassazione all'assegnazione o alla maturazione non andrebbero adottate per

i casi transfrontalieri giacché all'assegnazione spesso non si può prevedere il verificarsi di simili casi.

7.3. Il periodo cui è imputabile l'utile ottenuto dai diritti d'opzione assegnati ai dipendenti

Nella maggior parte dei casi i diritti d'opzione vengono concessi ai dipendenti a motivo del relativo effetto d'incentivazione, e sono quindi orientati al futuro. Vi possono essere tuttavia casi in cui vengono offerti quale compenso per servizi prestati in passato, o la loro concessione può avere da ultimo anche una motivazione composita, orientata in parte al passato e in parte al futuro. Il periodo lavorativo cui sono imputabili i diritti d'opzione non può essere deciso a priori, ma dipende dai termini concreti previsti dal piano di *stock option*. Se l'entità dei diritti d'opzione dipende da alcuni indicatori di successo atti a valutare prestazioni passate e se sono esercitabili incondizionatamente all'assegnazione, probabilmente sono da considerarsi un compenso per servizi già prestati. Se invece si tratta di diritti concessi ad un soggetto appena integrato in un'azienda essi hanno chiaramente una funzione d'incentivazione. Qualora due giurisdizioni tributarie definiscano in modo diverso il periodo cui si riferiscono i diritti d'opzione sussiste il rischio di sovrapposizioni e quindi di una doppia imposizione

Poiché per ragioni pratiche il momento che segna la linea di demarcazione tra redditi da lavoro dipendente e redditi da capitale è quello dell'esercizio dell'opzione, si potrebbe ritenere che i diritti d'opzione siano una retribuzione del lavoro prestato tra l'assegnazione e l'esercizio. Ciò potrebbe tuttavia dar luogo a problemi in alcuni casi specifici, come illustrato dagli esempi seguenti.

Il dipendente E riceve diritti d'opzione mentre lavora nel paese A. Le opzioni maturano dopo tre anni. E va in pensione e rientra dal paese A al paese B, suo paese di residenza. Dopo altri due anni, egli esercita l'opzione. L'unico paese ad avere diritti di prelievo fiscale dovrebbe essere A poiché il tempo trascorso in B non può più essere considerato collegato all'attività lavorativa.

Onde evitare problemi di questo tipo, il periodo lavorativo cui si riferiscono i diritti d'opzione dovrebbe in linea di massima essere quello che intercorre tra l'assegnazione e la maturazione del diritto d'opzione. Nel caso in cui tra l'assegnazione e la maturazione un dipendente lavori in più paesi l'imponibile va ripartito proporzionalmente tra i paesi.

7.4. Momento impositivo

Se tutti i paesi si attenessero ai principi di cui sopra per determinare la distinzione tra reddito da lavoro dipendente e reddito da capitale ai fini dell'imputazione del reddito a determinati periodi lavorativi la diversità dei momenti impositivi non dovrebbe in teoria portare né alla doppia imposizione, né alla mancata imposizione. Permangono tuttavia alcuni problemi pratici:

Il dipendente E riceve diritti d'opzione nel paese A (dove è residente). A tassa i diritti d'opzione all'assegnazione. Subito dopo E si trasferisce nel paese B per svolgere un'attività lavorativa. Nel paese B i diritti d'opzione maturano e vengono esercitati. In definitiva, E ha trascorso il 90% del tempo intercorso tra assegnazione e

maturazione/esercizio dell'opzione nel paese A e soltanto il 10% del tempo nel paese B in cui è stato tassato all'assegnazione.

Poiché non esiste alcuna norma comune per il calcolo dell'imponibile ai fini dell'imposta sul reddito delle persone fisiche, non vi è neanche un imponibile concordato cui le suddette percentuali possano applicarsi. Ogni paese deve anzi applicare le percentuali alla base d'imposta calcolata in riferimento alle proprie norme. Ciò significa che il paese A avrebbe diritto a tassare soltanto il 10% della base imponibile calcolata all'assegnazione e che il paese B avrebbe diritto a tassare il 90% dell'utile all'esercizio dell'opzione. Ciò significa inoltre che il paese che tassa all'assegnazione dovrebbe rimborsare le imposte già pagate.

La mobilità dei dipendenti è in aumento. Sarà ad esempio sempre più normale che un dipendente sia temporaneamente distaccato in altri paesi presso consociate dell'azienda in cui svolge la propria attività lavorativa. Sarà quindi sempre più importante trovare soluzioni ai problemi derivanti dalle diverse modalità di tassazione dei diritti d'opzione dei dipendenti. Il rispetto dei suddetti principi in caso di imposizione transfrontaliera e l'applicazione delle convenzioni contro la doppia imposizione basate sul modello OCSE risolverebbero i problemi di doppia o mancata imposizione.

8. CONTABILIZZAZIONE DEI DIRITTI D'OPZIONE DEI DIPENDENTI

8.1. La contabilizzazione dei diritti d'opzione in Europa

Visto il crescente impiego dei diritti d'opzione per i dipendenti le disposizioni contabili in materia avranno sempre maggiore importanza poiché l'esistenza di normative differenti potrebbe portare a presentazioni difformi dei risultati di gestione delle aziende. Le norme contabili potrebbero inoltre incidere sul debito fiscale delle aziende. A tutt'oggi però nessun codice nazionale europeo contiene norme contabili dettagliate ed esplicite in tema di diritti d'opzione dei dipendenti.⁶⁰ Vista la mancanza di norme esplicite in Europa non si cercherà di fornire in questa sede una panoramica delle prassi contabili applicate negli Stati membri dell'UE.⁶¹ Si farà invece cenno alle attività dell'*International Accounting Standards Board* – IASB (Consiglio dei principi contabili internazionali). Le disposizioni contabili negli Stati Uniti verranno trattate nella seconda parte del capitolo, che si concluderà con alcune riflessioni circa il più adeguato metodo contabile da adottare.

Nel luglio 2002 Parlamento europeo e Consiglio hanno adottato un regolamento che prevede l'applicazione dei principi contabili internazionali (*International Accounting Standards* – IAS) o dei principi internazionali d'informativa finanziaria (*International Financial Reporting Standards* – IFRS) ai conti consolidati di tutte le società quotate in borsa a partire dal gennaio 2005.⁶² I principi internazionali di informativa finanziaria non saranno tuttavia automaticamente applicabili. Il nuovo Comitato di regolamentazione contabile, presieduto dalla Commissione europea e composto da rappresentanti degli Stati membri, deciderà sull'adozione degli IFRS da parte dell'UE. Il comitato si gioverà della consulenza di un gruppo di esperti in materia contabile (il gruppo consultivo per l'informativa finanziaria in Europa - EFRAG).

Attualmente non esistono IFRS in tema di diritti d'opzione dei dipendenti. È probabile comunque che in futuro lo IASB fissi parametri di riferimento al proposito. Recentemente la commissione ha pubblicato un *Exposure Draft* sui pagamenti mediante azioni (*share-based payments*) e si è espressa favorevolmente in merito alla possibilità d'imputare i diritti d'opzione al conto profitti e perdite.⁶³

È dunque probabile che in futuro in base ai principi IAS/IFRS:

- I diritti d'opzione assegnati ai dipendenti (alla pari di tutte le altre forme di retribuzione mediante azioni (*share-based remuneration*)) debbano essere contabilizzati in quanto spesa alla data di assegnazione. Per le operazioni di pagamento mediante azioni che incidono sul capitale netto (*equity-settled share-based payment transactions*) il costo di compensazione sarà valutato alla data di assegnazione in base all'equo valore dell'assegnazione a tale data, ma di questo fatto si terrà poi conto durante il periodo di servizio (tra l'assegnazione e la data di maturazione). Tuttavia per le operazioni di pagamento mediante azioni che incidono sulla cassa (*cash-settled share-based payment transactions*), quali ad esempio i diritti di rivalutazione delle azioni (*share appreciation rights*), il costo sarà rivalutato ad

⁶⁰ Si veda International Accounting Standards Board (2001), G4+1 Documento di sintesi, pag.13 (disponibile su Internet).

⁶¹ Per informazioni più dettagliate vedere il capitolo 9 di PricewaterhouseCoopers (2002).

⁶² Regolamento (CE) 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, 19 luglio 2002, Gazzetta ufficiale delle Comunità europee L243 del 11.9.2002, pagg. 1-4.

⁶³ Le pubblicazioni dell'IASB sono reperibili sul sito Internet dell'istituto: <http://www.iasc.org.uk>.

ogni rendiconto finanziario e durante il periodo di servizio si accantonerà una somma che consenta di pareggiare l'importo del debito a quello del pagamento all'atto del pagamento.

- Il valore delle partecipazioni azionarie andrà stimato in base al modello di Black-Scholes o al modello binominale, oppure ad una variante di questi modelli che tenga conto delle disposizioni particolari di ciascun piano di *stock option*.

8.2. Il modello statunitense di contabilizzazione dei diritti d'opzione

Negli Stati Uniti le prime norme contabili applicate ai diritti d'opzione assegnati ai dipendenti sono state pubblicate già nel 1948, ed oggi gli USA sono forse il paese con le norme contabili più articolate per questo tipo di retribuzione. Nel seguito vengono quindi illustrate brevemente le disposizioni statunitensi in materia. Attualmente sono in vigore due serie di norme: anzitutto il parere n. 25 dell'*Accounting Principles Board* (APB 25) del 1972; in secondo luogo la dichiarazione n. 123 del *Financial Accounting Standards Board* dell'ottobre 1995 (SFAS 123).

In entrambi i casi i diritti d'opzione dei dipendenti vanno considerati spese di personale relative al periodo tra l'assegnazione e la maturazione dei diritti d'opzione. Il valore di questi ultimi va ripartito proporzionalmente su questo periodo e il controvalore della spesa va registrato alla voce capitale versato.

La differenza fondamentale tra i due approcci è il metodo di valutazione dei diritti d'opzione. La prima stesura della norma SFAS 123, resa nota affinché venissero fatte pervenire delle osservazioni, ha dato l'avvio negli Stati Uniti ad un vivace dibattito sul metodo più adeguato di contabilizzare i diritti d'opzione assegnati ai dipendenti. La perplessità sollevata da numerosi critici del documento riguardava la valutazione in base all'equo valore proposta per i diritti in questione. Questa indicazione ha suscitato proteste così forti che la versione definitiva del documento, pubblicata nel 1995, risulta molto moderata rispetto alla stesura originaria. In essa s'incoraggiano le imprese a contabilizzare i diritti d'opzione all'equo valore, pur lasciando loro la facoltà di decidere se valutare i diritti d'opzione dei dipendenti al valore equo relativo di mercato o in base al vecchio APB 25 che teneva conto soltanto del valore interno all'assegnazione. Poiché i diritti d'opzione sono per lo più concessi al prezzo corrente il valore contabile della maggior parte di essi a norma dell'APB 25 è pari a zero. Attualmente gran parte delle società sembrano applicare ancora l'APB 25, con la conseguenza che l'assegnazione di diritti d'opzione ai dipendenti non incide sulle cifre del conto perdite e profitti.

8.3. Come contabilizzare i diritti d'opzione dei dipendenti

Come dimostra la discussione in merito alla contabilizzazione al valore equo proposta negli Stati Uniti, il primo e più importante quesito da risolvere riguarda l'opportunità di registrare i diritti d'opzione dei dipendenti nel conto profitti e perdite in quanto spese di personale. Se la società è costretta ad acquistare i titoli esistenti sul mercato ad un prezzo maggiore del prezzo base pagato dal dipendente che esercita l'opzione la differenza costituisce senza dubbio un costo e come tale va registrato. Nella maggior parte dei casi però le azioni sono ottenute con nuove emissioni, cosicché non vi sono pagamenti diretti da parte della società e si può dunque dire che non vi siano costi per la società poiché il costo dell'operazione è sostenuto dai soli azionisti. I diritti d'opzione sono tuttavia concessi da un'impresa ai propri dipendenti in cambio di servizi passibili di valutazione.

Ricevere ed utilizzare questi servizi costituisce una transazione e un fatto economico, che andrebbe forse contabilizzato alla stregua di ogni altro trasferimento di denaro od attivo patrimoniale.

Per obiettare all'imputazione dei diritti d'opzione al conto profitti e perdite si è sostenuto che tale procedura sarebbe incompatibile con il contesto generale delle norme contabili dal momento che i diritti d'opzione dei dipendenti non rappresentano una spesa. Lo IASB tuttavia ha già dichiarato che ciò non è esatto. Secondo lo IASB infatti qualsiasi diminuzione dell'attivo di una società costituisce una spesa. In questo caso è fondamentale che nel termine "attivo" non vengano fatte rientrare le sole voci registrabili in consuntivo. In senso più generale costituiscono una voce dell'attivo anche le risorse sotto forma di servizi prestati dai dipendenti che vengono consumate subito dopo essere state ricevute.

Non è questa la sede per giudicare la validità di tali argomenti. Queste discussioni tecniche rivestono grande importanza ai fini della coerenza di eventuali nuove norme contabili con il *corpus* esistente, ma non costituiscono di per sé la risposta alla questione di come contabilizzare i diritti d'opzione assegnati ai dipendenti. Questi rappresentano un fenomeno che non era stato previsto al momento in cui sono stati elaborati i principi contabili e dunque non ci si può aspettare che l'impostazione corretta possa semplicemente desumersi dalle norme esistenti. La definizione del modo più corretto di contabilizzare i diritti d'opzione destinati ai dipendenti è sostanzialmente il risultato di una specifica decisione.

Coloro che si oppongono all'imputazione dei diritti d'opzione dei dipendenti al conto profitti e perdite affermano che ciò sarebbe negativo per lo sviluppo economico poiché andrebbe a ridurre i profitti presentati. Si tratta però di una tesi insostenibile. Non vi sono sufficienti prove empiriche di società che hanno risentito negativamente del fatto di aver cambiato procedura contabile contabilizzando i diritti d'opzione in quanto spesa. Non sarebbe inoltre accettabile aumentare artificialmente il prezzo dei titoli fornendo informazioni incomplete agli azionisti, soprattutto alla luce degli scandali in cui sono state recentemente coinvolte alcune società colpevoli di aver falsato i bilanci. Il numero e l'entità dei diritti d'opzione assegnati o in circolazione e il relativo prezzo d'esercizio sono informazioni importanti per gli investitori. Quando i diritti d'opzione vengono esercitati i dipendenti acquistano tra l'altro anche il diritto a percepire dividendi a fronte di un importo pagato (il prezzo d'esercizio) inferiore al prezzo di mercato del titolo in quel momento. Gli investitori devono ovviamente avere la possibilità di essere informati circa i diritti d'opzione concessi ai dipendenti dalla società di cui sono o vogliono diventare azionisti. È chiaro dunque che le società andranno obbligate a fornire in un modo o nell'altro queste informazioni, che dovranno risultare corrette e complete.

Attualmente la questione sul tappeto è se basti presentare le informazioni sui diritti d'opzione dei dipendenti al di fuori del conto profitti e perdite o se tali informazioni vadano invece piuttosto annoverate tra i costi. Per rispondere a questo interrogativo occorre prendere in considerazione i seguenti problemi pratici parallelamente alle argomentazioni in tema di coerenza dei principi contabili o d'altro genere:

- In che modo vanno valutate le spese rappresentate dai diritti d'opzione dei dipendenti?
- I diritti d'opzione assegnati ai dipendenti sono generalmente validi per diversi anni. Come vanno ripartiti i costi su più esercizi?

- Che cosa accade se i diritti d'opzione scadono senza essere esercitati?
- A che titolo andrebbe registrato il controvalore (ad esempio riserve di capitale)?

Vista la possibilità che gli IFRS producano conseguenze di rilievo a causa del regolamento del luglio 2002 è importante che tali principi godano di un ampio consenso internazionale. Sarebbe opportuno considerare e discutere ulteriormente come arrivare ad un tale consenso. D'altro canto le informazioni sui diritti d'opzione assegnati ai dipendenti e sugli strumenti simili sono cruciali ai fini di valide decisioni d'investimento. E ciò vale ancora di più dopo gli scandali ed i casi di frode in cui sono state recentemente coinvolte diverse società.

Attualmente ci si dovrebbe comunque concentrare sul rapido sviluppo di principi articolati e chiari per la divulgazione delle informazioni in tema di pagamenti mediante azioni (*share-based payments*). Contestualmente, pur senza eccessiva fretta, potrebbero essere messi a punto anche principi per la contabilizzazione di diritti d'opzione e strumenti in quanto spese.

9. DIRITTO DEL LAVORO E PROTEZIONE DEI DATI

Nella maggior parte dei paesi UE le disposizioni vigenti di diritto del lavoro non sembrano porre ostacoli insormontabili all'introduzione e alla gestione dei piani di *stock option* a favore dei dipendenti. Soprattutto laddove i diritti d'opzione dei dipendenti sono relativamente poco diffusi e mancano specifici atti legislativi e una giurisprudenza in materia, potrebbero tuttavia sussistere incertezze circa le obbligazioni che un datore di lavoro accetta con l'introduzione di simili piani. È impossibile discutere nei paragrafi che seguono tutti gli aspetti di diritto del lavoro in grado d'incidere sui piani di *stock option*. La discussione s'incentra quindi sui problemi più comuni, e cioè:

- la necessità di consultare i consigli d'azienda od organi analoghi;
- problemi di discriminazione;
- protezione dei dati;
- stabilire se i diritti d'opzione possano divenire diritti acquisiti per i dipendenti;
- il problema dell'eventuale impossibilità di garantire il rispetto dei periodi di maturazione.

L'influenza delle rappresentanze dei lavoratori sui piani di *stock option* è in generale minima, soprattutto in presenza di programmi discrezionali o rivolti ai gradi più elevati dell'organico aziendale. Soltanto nel caso di diritti d'opzione sostitutivi della normale retribuzione i consigli d'azienda avranno maggiore influenza, a condizione comunque che tale sostituzione sia anzitutto possibile dal punto di vista giuridico. Qualora si tratti di piani di *stock option* generalizzati i rappresentanti dei lavoratori andrebbero informati e consultati. Tale prassi comunque non sarà di norma considerata un ostacolo, ma farà generalmente parte di una buona strategia di comunicazione.

Se la consultazione dei consigli d'azienda non è in genere considerata un ostacolo significativo all'introduzione di piani di *stock option* a favore dei dipendenti, un eventuale obbligo di consultare le organizzazioni sindacali potrebbe scoraggiare molti datori di lavoro dal varare simili piani. L'introduzione di piani di *stock option* o di strumenti analoghi verrebbe inoltre probabilmente penalizzata se questi programmi dovessero essere soggetti alla contrattazione collettiva.

Anche in forza delle direttive europee tutti gli Stati membri vietano d'introdurre nei piani di *stock option* discriminazioni basate su sesso, religione, razza, orientamento sessuale, ecc. La discriminazione non può essere né diretta né indiretta. Risulta dunque in generale impossibile anche una discriminazione fondata esclusivamente sulla natura del contratto di lavoro (lavoro a tempo pieno, a tempo parziale, a tempo indeterminato, a tempo determinato). L'unica discriminazione possibile riguarda gli obiettivi, e cioè le motivazioni connesse al lavoro o alle prestazioni. Tra gli esempi più significativi di questo tipo di discriminazione vi è la condizione che un dipendente abbia completato un periodo minimo di lavoro nell'azienda oppure ricopra funzioni dirigenziali. In generale è possibile riservare l'assegnazione di diritti d'opzione a sottogruppi ben definiti dell'organico aziendale, come gli addetti al settore ricerca, ecc.

La possibilità di operare distinzioni (su base oggettiva) tra le varie categorie di dipendenti risulta spesso necessaria per il buon funzionamento di un piano di *stock option*. Non dovrebbero quindi esservi tentativi a livello politico, sindacale o di rappresentanze dei lavoratori di estendere i termini di ciò che viene oggi definita discriminazione non ammissibile. I datori di lavoro d'altro canto dovranno essere attenti

ad elaborare i piani in modo da impedire il verificarsi di qualsiasi forma di discriminazione involontaria.

In conformità della direttiva dell'Unione europea sulla protezione dei dati⁶⁴ nonché delle normative nazionali in materia i dipendenti hanno il diritto di controllare l'impiego dei propri dati personali (come ad esempio il livello di reddito, ecc.). Se un piano di *stock option* viene gestito interamente all'interno dell'azienda di norma non si pongono problemi. Talvolta però la gestione del piano viene delegata ad operatori esterni; se, in particolare, la gestione del piano avviene al di fuori dell'UE, in paesi in cui non si applica la direttiva europea sulla protezione dei dati personali, il rispetto delle relative norme diventa una questione importante. Le pene previste dalle normative nazionali per violazioni delle norme sulla protezione dei dati personali possono essere severe. Le imprese avvertono dunque spesso la necessità di tutelarsi cercando di ottenere un consenso scritto da parte dei dipendenti per il trattamento dei loro dati personali. Nelle imprese di maggiori dimensioni ciò può dar luogo a procedure impegnative e costose.

La maggiore preoccupazione per i datori di lavoro è probabilmente che, una volta concessi, i diritti d'opzione non finiscano per venir considerati parte della retribuzione ordinaria e che non sorga di conseguenza alcun obbligo di concederli regolarmente. Da un lato ciò inciderebbe sulla speciale natura d'incentivo dei programmi di *stock option*; d'altro canto, cosa ancor più grave, questi programmi si trasformerebbero in un costo fisso e potrebbero altresì comportare costi aggiuntivi qualora i diritti d'opzione venissero inclusi nel calcolo del trattamento di fine rapporto, ecc.

Il rischio che i diritti d'opzione divengano diritti acquisiti è particolarmente grande in caso di assegnazioni regolari. Una mera clausola nel piano di *stock option* che indichi il carattere discrezionale dell'assegnazione potrebbe non risultare sufficiente in tutti i paesi per scongiurare tale rischio. In molti casi l'impegno scritto del dipendente potrebbe contribuire ad evitare che i diritti d'opzione si trasformino in diritti acquisiti, anche se tale prassi originerebbe senz'altro costi amministrativi. Le imprese sono inoltre generalmente ben attente a corredare i propri piani di *stock option* di clausole che non consentono rivendicazioni in seguito al licenziamento, anche se queste disposizioni non sono valide in caso di licenziamento illecito o ingiusto. Generalmente ciò non pone problemi all'introduzione di un piano di *stock option*.

Una motivazione fondamentale che spinge le società ad assegnare diritti d'opzione ai dipendenti è il desiderio di vincolare all'azienda dipendenti d'importanza cruciale. È per questo che generalmente i diritti d'opzione non sono esercitabili già all'assegnazione ma soltanto dopo un certo periodo di tempo. I piani di *stock option* prevedono inoltre che nel caso in cui un dipendente si licenzi contro il volere dell'azienda i diritti d'opzione non maturati vengono meno. Quest'ultima disposizione tuttavia non è sempre applicabile. In alcuni casi vi sono state sentenze che hanno riconosciuto al dipendente il diritto ad esercitare i diritti d'opzione non ancora maturati in misura proporzionale (ad esempio, in base al periodo di maturazione già trascorso). Se simili decisioni risultano accettabili in certi casi⁶⁵, in linea di massima ne risulta comunque svilita l'utilità dei diritti d'opzione assegnati ai dipendenti dal punto di vista dell'azienda.

⁶⁴ Direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 ottobre 1995; GU L 281 del 23.11.1995.

⁶⁵ Si pensi ai casi in cui il periodo di maturazione sia eccezionalmente lungo o in cui le dimissioni del dipendente siano state in qualche modo provocate dal datore di lavoro.

10. CONCLUSIONI

Gli esperti nazionali e la Direzione generale Imprese della Commissione hanno analizzato e valutato vantaggi e rischi potenziali associati ai diritti d'opzione dei dipendenti per le imprese (in particolare per l'importante categoria delle imprese orientate alla crescita), gli investitori e i dipendenti. Hanno inoltre preso in esame l'attuale contesto giuridico e amministrativo per i diritti d'opzione dei dipendenti negli Stati membri dell'UE e in alcuni paesi terzi. Alla luce di questa analisi il gruppo di esperti ha presentato alcune conclusioni sulle varie possibilità di elaborare un quadro legislativo e amministrativo per i diritti d'opzione dei dipendenti che giovi a promuovere l'imprenditorialità. Nel far ciò gli esperti nazionali e i servizi della Commissione non mettono in nessun modo in discussione il diritto esclusivo degli Stati membri di decidere le modifiche dei propri sistemi, in particolare per quel che riguarda il campo tributario.

1) Le decisioni sulle politiche da perseguire in tema di regime da adottare per i diritti d'opzione dei dipendenti dovrebbero tener presente l'ampia serie di fattori che influenzano la scelta di avvalersi di questo strumento fatta da un'impresa.

Alcuni studi indicano come la scelta di un'azienda di assegnare diritti d'opzione ai dipendenti sia influenzata da un'ampia serie di fattori, tra cui ad esempio il clima economico, la conoscenza e la consapevolezza dei pro e dei contra dell'utilizzo di questo strumento, la disponibilità di un mercato azionario regolamentato, la quotazione sul mercato finanziario, la struttura finanziaria ed organizzativa della società, le strategie di gestione delle risorse umane, un'impostazione strategica della retribuzione contrapposta alla preferenza per una risposta *ad hoc* alle pressioni del mercato del lavoro e di quello dei prodotti, l'incidenza del costo che l'azienda deve sostenere per istituire e mantenere un piano di *stock option*, il grado di disponibilità dei proprietari a condividere il controllo con i dipendenti e rischiare l'indebolimento.

2) I provvedimenti atti a promuovere i diritti d'opzione dei dipendenti sarebbero più efficaci se inquadrati in strategie nazionali coerenti volte a favorire la partecipazione dei dipendenti. Il contesto giuridico ed amministrativo per i diritti d'opzione dei dipendenti dovrebbe essere tale da incentivare in modo coerente l'imprenditorialità e consentire ai dipendenti di prendere decisioni in questo campo in base a considerazioni fondamentali di natura commerciale.

I diritti d'opzione dei dipendenti possono costituire un importante strumento economico per promuovere un'Europa più imprenditoriale. Per risultare efficienti i programmi di partecipazione finanziaria devono tener conto della speciale situazione dell'impresa che se ne avvale. I programmi di *stock option* non saranno in ogni caso la forma più adeguata di partecipazione finanziaria dei dipendenti. Soprattutto per le aziende più giovani con problemi di liquidità e forti ambizioni di crescita i diritti d'opzione possono però costituire uno strumento ideale per attrarre e fidelizzare elementi professionali d'importanza cruciale e tutelare così l'investimento in risorse umane.

Il contesto giuridico e amministrativo per i diritti d'opzione assegnati ai dipendenti (e in particolare gli incentivi all'introduzione di tali programmi) può incidere profondamente sulla decisione delle aziende di istituire o no forme di partecipazione finanziaria. La normativa sui diritti d'opzione destinati ai dipendenti dovrebbe pertanto far parte di

un'impostazione globale atta a promuovere l'imprenditorialità e la partecipazione dei dipendenti in generale. Tale normativa non dovrà influenzare eccessivamente la scelta e la strutturazione di tali programmi ad opera delle imprese, per non indurle ad impiegare in modo errato le risorse di cui dispongono. Le decisioni sulle politiche in tema di trattamento fiscale dei diritti d'opzione dei dipendenti non dovrebbero essere tali da spingere le società a prendere decisioni sbagliate adottando ad esempio programmi di *stock option* a favore dei dipendenti laddove vi siano altre forme di partecipazione dei dipendenti più adeguate alla situazione ed agli obiettivi dell'azienda.

3) I diritti d'opzione assegnati ai dipendenti costituiscono reddito da lavoro dipendente. Soltanto per i diritti liberamente negoziabili andrebbe presa in considerazione la tassazione all'assegnazione. In linea di massima i diritti d'opzione dei dipendenti non dovrebbero essere tassati prima dell'esercizio dell'opzione. In presenza di vincoli temporali alla vendita delle azioni andrebbero studiate soluzioni specifiche atte a prevenire l'insorgere di difficoltà in caso di diminuzione del prezzo del titolo durante il periodo di blocco.

Poiché i diritti d'opzione sono concessi ai dipendenti in forza di un rapporto di lavoro essi sono in generale considerati redditi da lavoro dipendente e tassati in quanto tali.

In alcune circostanze la tassazione all'esercizio dell'opzione avrebbe ripercussioni sproporzionate. Se ad esempio i diritti d'opzione sono negoziabili e il loro valore per il dipendente può essere chiaramente calcolato (ad es. perché trattabili su una piazza finanziaria), la tassazione all'assegnazione è compatibile con la normale imposizione di analoghe forme di retribuzione del lavoro dipendente (per es. l'attribuzione di azioni).

Laddove i diritti d'opzione assegnati ai dipendenti non siano liberamente negoziabili e il loro valore non sia agevolmente né chiaramente calcolabile (sebbene vi siano delle formule di valutazione quali il modello di Black-Scholes) essi dovrebbero di norma essere tassati all'esercizio dell'opzione. In questo caso l'utile imponibile dovrebbe corrispondere al valore delle azioni acquistate all'esercizio, al netto del prezzo base pagato e di altri costi necessari all'esercizio dell'opzione, in particolare qualsiasi prezzo eventualmente pagato per il diritto d'opzione. Ciò significa che se i diritti d'opzione sono stati concessi *in the money*, ossia ad un prezzo base inferiore al prezzo di mercato del titolo soggiacente, lo sconto viene tassato soltanto all'esercizio dell'opzione. Gli eventuali incrementi di valore delle azioni registrati dopo l'esercizio andrebbero considerati redditi da capitale e tassati in quanto tali.

Qualora vi siano restrizioni alla vendita delle azioni andrebbero studiate delle soluzioni atte ad impedire che i dipendenti finiscano per pagare tasse su utili all'esercizio che non saranno poi in grado di realizzare alla venir meno delle restrizioni a causa della diminuzione di prezzo del titolo verificatasi nel frattempo. Una soluzione potrebbe essere quella di rinviare il momento impositivo al venir meno delle restrizioni sulla vendita delle azioni; in alternativa si potrebbe ridurre l'utile imponibile ai fini delle imposte sul reddito.

4) Si potrebbe prendere in considerazione la possibilità di accordare una facoltà di scelta tra tassazione all'assegnazione e all'esercizio dell'opzione nei paesi in cui non è prevista la tassazione dei redditi privati da capitale.

Oltre alla normale tassazione all'esercizio (o successiva) si potrebbe valutare l'idea di offrire la possibilità di scegliere la tassazione all'assegnazione in alternativa alla normale tassazione all'esercizio dell'opzione. Tale scelta potrebbe essere interessante per le imprese che vogliono servirsi del pagamento anticipato dell'imposta in quanto strumento per creare un forte vincolo tra società e dipendente, come pure per le imprese che intendano segnalare l'impegno e le aspettative dei propri dipendenti ad altri investitori. In caso di tassazione all'assegnazione la valutazione dovrebbe tener conto del valore del titolo sottostante al momento dell'assegnazione, anche agli effetti delle condizioni dell'opzione.

5) Norme speciali atte ad alleviare gli effetti della progressività delle imposte.

Laddove i diritti d'opzione assegnati ai dipendenti siano tassati all'esercizio o successivamente sarebbe opportuno calcolare l'onere tributario tenendo conto della eventualità che gli utili maturino durante l'esercizio tributario di riferimento oppure, come accade più spesso si verifica, lungo l'arco di più esercizi. In quest'ultimo caso ci si può avvalere di norme speciali atte ad alleviare gli effetti della progressività delle imposte (ad esempio riducendo l'aliquota nominale applicata agli utili, prendendo in considerazione soltanto una parte degli utili o applicando metodi analoghi). Così facendo occorrerà tuttavia evitare di apportare complicazioni tali da scoraggiare il ricorso ai diritti d'opzione dei dipendenti o di alterare l'auspicato equilibrio di trattamento tributario tra gli utili ricavati dai diritti d'opzione e altre tipologie di utili.

6) In genere le imprese godono del diritto di detrarre dagli utili i costi associati all'istituzione e alla gestione dei piani di stock option. Esse devono inoltre decidere se acquistare le proprie azioni sul mercato o se procedere a nuove emissioni per soddisfare le richieste dei dipendenti che beneficiano dei piani di stock option. Il trattamento tributario deve essere tale da non influenzare tale decisione.

In molti casi i diritti d'opzione per i dipendenti rappresentano un costo per la società. L'utilizzo su vasta scala dei diritti d'opzione per i dipendenti potrebbe essere incentivato rendendo questi costi detraibili ai fini tributari, indipendentemente dagli obiettivi strategici. È inoltre importante che le normative fiscali non incidano eccessivamente sulla scelta delle società di riacquistare i titoli sul mercato o di procedere a nuove emissioni. Il trattamento tributario non dovrà dunque influenzare la scelta di uno dei vari metodi alternativi di reperire le azioni necessarie ad assolvere le obbligazioni derivanti dai piani di *stock option* a favore dei dipendenti.

7) Speciali agevolazioni fiscali possono essere utilizzate per promuovere una più ampia diffusione dei diritti d'opzione dei dipendenti.

Le esperienze di molti paesi europei dimostrano che la partecipazione finanziaria dei dipendenti in generale, e i diritti d'opzione in particolare, possono essere efficacemente incentivati mediante la concessione di agevolazioni fiscali sul relativo reddito. A seconda delle strutture dei sistemi fiscali nazionali tali agevolazioni possono assumere forme diverse, quali ad esempio aliquote ridotte, sgravi sui contributi previdenziali o rinvio del momento impositivo fino alla cessione delle azioni.

Nei paesi in cui si opera la tassazione dei redditi privati da capitale il modo più facile di promuovere i diritti d'opzione per i dipendenti consiste nel tassare l'utile globale

ottenuto da tali diritti a titolo di redditi da capitale. Nei paesi in cui non si ha (almeno non di norma) tassazione dei redditi privati da capitale l'impostazione più efficace è quella di prelevare le imposte all'esercizio dell'opzione e accordare l'agevolazione fiscale riducendo l'imposta sul reddito e/o i contributi previdenziali.⁶⁶

8) *Andrebbero in particolare presi in considerazione regimi fiscali speciali per le piccole imprese orientate alla crescita.*

Anche se la prassi di concedere agevolazioni fiscali ai piani generalizzati è vista con favore gli Stati membri potrebbero prendere in considerazione regimi speciali destinati alle piccole imprese in crescita. Il programma britannico *Enterprise Management Incentive* (EMI) potrebbe servire da modello concettuale per simili iniziative. Tale programma è stato concepito per aiutare le piccole imprese ad alto rischio ad assumere e fidelizzare dipendenti con le capacità professionali necessarie alla crescita e al successo dell'impresa. Del programma possono beneficiare unicamente società commerciali indipendenti con un attivo di bilancio lordo inferiore a 15 milioni di sterline. Queste società possono assegnare diritti d'opzione ad un numero indefinito di dipendenti per un massimo di 100 000 sterline (fino ad un valore massimo di 3 milioni di sterline per la totalità dei dipendenti nel quadro dell'EMI). Eccettuati alcuni casi particolari i diritti d'opzione concessi a titolo del programma EMI sono imponibili soltanto alla cessione definitiva delle azioni e sono soggetti soltanto alle imposte sui redditi da capitale. Di conseguenza, molti dei diritti d'opzione sono completamente esentasse (per maggiori particolari si veda l'allegato). Il programma EMI è relativamente nuovo. Non è stata ancora effettuata alcuna valutazione formale atta a dimostrare in che misura il programma abbia realizzato gli obiettivi strategici prefissati.

9) *I paesi potrebbero prendere in considerazione l'introduzione di un regime fiscale agevolato comune*

L'esistenza di programmi di *stock option* agevolati comuni potrebbe essere un vantaggio per le società che hanno dipendenti in più stati. Data la complessità di tale problematica non è possibile al momento proporre la definizione di un regime fiscale agevolato comune. A prescindere dai regimi attuali tuttavia gli Stati membri potrebbero prendere in considerazione questa possibilità e studiarne più in dettaglio la fattibilità; il compito di coordinare qualsiasi futura indagine di fattibilità a livello d'UE spetterebbe alla Commissione europea.

Giova rilevare che è compito degli Stati membri elaborare l'insieme delle condizioni comuni europee applicabili ad un programma europeo di *stock option* a favore dei dipendenti e volte ad ottenere un trattamento fiscale agevolato cosicché il fatto di svolgere tale compito non potrebbe ridurre né minare l'indipendenza e l'autonomia degli Stati membri in questo importante aspetto della problematica tributaria. Nessuno Stato membro può essere obbligato a concedere un'agevolazione fiscale e i paesi che

⁶⁶ Si noti che in questo caso il rinvio del momento impositivo fino alla cessione definitiva delle azioni presenterebbe numerosi svantaggi. Se l'imposta venisse calcolata in base ai proventi della vendita delle azioni con il pagamento del prezzo di esercizio ciò equivarrebbe ad introdurre un'imposta sugli utili privati da possesso. Se l'imposta fosse calcolata al momento dell'esercizio (sulla differenza tra il prezzo del titolo all'esercizio e il prezzo di esercizio) si correrebbe il rischio che eventuali flessioni del prezzo del titolo rendano i proventi finali della vendita delle azioni insufficienti a coprire l'importo dell'imposta dovuta.

desiderano farlo possono comunque decidere autonomamente quali siano le condizioni da soddisfare e i benefici da accordare nell'ambito dei propri programmi.

10) Nei casi di tassazione transfrontaliera è l'esercizio del diritto d'opzione a mutare la classificazione del reddito da lavoro dipendente in reddito da capitale. Se un dipendente lavora in più paesi nel periodo che intercorre tra l'assegnazione e la maturazione dei diritti d'opzione il diritto di prelievo fiscale andrebbe riconosciuto a questi paesi su base proporzionale.

Secondo gli indirizzi dell'OCSE il reddito maturato fino all'esercizio di un diritto d'opzione andrebbe considerato reddito da lavoro dipendente e, in forza della pertinente convenzione contro la doppia imposizione, sarebbe tassabile dallo stato di occupazione. Il reddito maturato successivamente andrebbe quindi considerato reddito da capitale e, in forza della pertinente convenzione contro la doppia imposizione, sarebbe tassato esclusivamente dallo stato di residenza (seppur nei limiti di eventuali provvedimenti di lotta all'elusione che i paesi ritengano necessari a livello bilaterale). Nei casi in cui un dipendente lavori in più paesi il reddito da lavoro dipendente andrebbe opportunamente ripartito tra i paesi in questione. Ai fini dell'attribuzione del diritto di prelievo fiscale si dovrebbe tener conto soltanto del periodo intercorso tra l'assegnazione e la maturazione irrevocabile dei diritti d'opzione poiché il periodo tra la maturazione e l'esercizio effettivo non risulta necessariamente collegato alla prestazione lavorativa.

11) È importante che le società quotate in borsa forniscano informazioni complete e dettagliate sui piani di stock option a favore dei dipendenti, ad esempio nei propri rendiconti annuali. Almeno per il momento sembra una questione meno importante contabilizzare i piani di stock option tra le spese.

L'esistenza di un piano di *stock option* e la portata, l'entità e i vari dettagli (quali ad esempio le condizioni di maturazione, ecc.) di tale piano sono fatti importanti che devono essere chiaramente ed esaurientemente comunicati agli azionisti e ai potenziali investitori. Gli organismi preposti alla definizione dei principi contabili stanno lavorando sui diritti d'opzione dei dipendenti. Sarebbe utile riuscire a sintetizzare le informazioni riguardanti i diritti d'opzione assegnati ai dipendenti in una voce di spesa che possa essere registrata sul conto profitti e perdite di una società. Vista tuttavia la varietà e la complessità di tali piani non è sicuro che ciò consenta effettivamente di ottenere risultati comparabili per tutte le società. Indipendentemente dalla possibilità di contabilizzare tra le spese i diritti d'opzione, vi sarebbero chiari vantaggi nell'obbligare le società a rendere pubblici tutti i dettagli concernenti i rispettivi programmi di *stock option* (ad esempio nei propri resoconti annuali).

12) La decisione finale circa l'introduzione dei programmi di stock option a favore dei dipendenti deve rimanere appannaggio del datore di lavoro/società. La retribuzione sotto forma di diritti d'opzione non deve concorrere alla formazione del normale reddito salariale ricorrente.

Laddove i rappresentanti dei lavoratori siano ammessi a partecipare alle decisioni di gestione della società una buona strategia di comunicazione da parte del datore di lavoro

garantisce che tali rappresentanze siano adeguatamente informate circa i piani generalizzati di *stock option* a favore dei dipendenti. La consultazione formale o la consultazione di organismi esterni alla società potrebbe tuttavia introdurre inutili oneri amministrativi, ridurre la flessibilità delle imprese e scoraggiare l'introduzione di tale strumento.

Anche quando vengano assegnati con cadenza più o meno regolare i diritti d'opzione non andrebbero considerati parte della retribuzione contrattuale dell'attività lavorativa. Si tratta di una forma di gratifica concessa se e ove opportuno, nel quadro della strategia di retribuzione e gestione delle prestazioni lavorative decisa dal datore di lavoro. Ne consegue che i diritti d'opzione non andrebbero inseriti nel calcolo del trattamento di fine rapporto. Assegnazioni ricorrenti che finissero per configurare un obbligo a carico del datore di lavoro farebbero venir meno la speciale natura d'incentivo dello strumento. Allo scopo d'instaurare forti legami tra l'impresa ed il dipendente è indispensabile rispettare le norme in tema di maturazione dei diritti d'opzione.

Alcuni esempi di sgravi fiscali per i dipendenti

L'*Approved Share Option Plan* (ASOS) irlandese prevede un trattamento piuttosto generoso delle opzioni assegnate nel quadro di piani generalizzati ed attribuite a tutti i dipendenti a condizioni simili. Non è previsto un periodo minimo di detenzione delle opzioni. Se i dipendenti lasciano trascorrere tre anni tra l'assegnazione dell'opzione e la vendita delle azioni la differenza tra gli utili derivanti dalla vendita delle azioni e il prezzo d'esercizio è soggetta unicamente all'imposta sui redditi da capitale. Vi sono alcune condizioni da rispettare per ottenere l'approvazione di un ASOS da parte dell'amministrazione tributaria irlandese. Oltre alla formula ASOS i piani di *stock option* dei dipendenti possono essere strutturati come *Save as You Earn* (SAYE) che offre analoghi vantaggi fiscali, ma anche in questo caso devono essere soddisfatte diverse condizioni prima di ottenere dall'amministrazione tributaria irlandese l'approvazione del piano. Nell'ambito di un piano SAYE i dipendenti stipulano un contratto di risparmio per diversi anni. Dallo stipendio netto sono direttamente detratte rate mensili e le somme accumulate sono in seguito utilizzate per esercitare i diritti d'opzione.

In **Austria** i diritti d'opzione dei dipendenti sono generalmente tassati all'esercizio (soltanto le opzioni trasferibili sono tassate al momento dell'assegnazione). L'utile imponibile (differenza tra il prezzo del titolo all'esercizio dell'opzione e il prezzo d'esercizio) è equiparato al reddito da lavoro dipendente ed è soggetto all'imposta sul reddito e ai contributi previdenziali. Alle opzioni con data di scadenza fissa che non sono trasferibili e sono assegnate a tutti i dipendenti o ad alcune categorie di dipendenti oggettivamente identificabili (per es. tutti i dipendenti del reparto ricerca, ecc.) si applicano tuttavia alcune esenzioni fiscali. Tali esenzioni dipendono dal periodo di tempo durante il quale il dipendente conserva le opzioni, che per ottenere il massimo del trattamento fiscale preferenziale andrebbero essere detenute per cinque anni. In quel caso infatti è esente da imposta il 50% dell'utile all'esercizio. Non è necessario conservare le azioni dopo l'esercizio dell'opzione; in questo caso tuttavia si potrà rinviare il pagamento dell'imposta in quanto quest'ultima è dovuta soltanto alla prima delle due seguenti date: la vendita delle azioni, la fine del rapporto di lavoro oppure il 31 dicembre del settimo anno successivo all'assegnazione.

Il **Regno Unito** vanta una lunga tradizione in tema di partecipazione finanziaria dei dipendenti e, in particolare, di programmi di *stock option*. Esistono diversi piani speciali che prevedono un trattamento fiscale speciale per i diritti d'opzione dei dipendenti, quali il *Company Share Options Plan* (CSOP), l'*Enterprise Management Incentive* (EMI) (si veda oltre) e il *Save As You Earn* (SAYE). Nell'ambito di un piano CSOP l'azienda può assegnare opzioni su titoli azionari fino ad un valore massimo di 30 000 sterline (alla data di assegnazione) per volta. Le opzioni che godono di vantaggi fiscali vanno conservate per almeno tre anni dal giorno dell'assegnazione e tra ogni esercizio fiscalmente agevolato deve trascorrere un intervallo di almeno tre anni (vedere oltre). Le opzioni non sono trasferibili e non possono essere assegnate a prezzo scontato. Gli utili derivanti dalle opzioni approvate nel quadro di un CSOP sono imponibili solo al momento della vendita finale delle azioni e sono equiparati ai redditi da capitale. (I dipendenti beneficiano del trattamento fiscale agevolato sui proventi derivanti dall'esercizio soltanto se le opzioni sono esercitate secondo le modalità approvate).

⁶⁷ Gli esempi seguenti riguardano soltanto i paesi rappresentati nel gruppo di esperti.

Programma speciale per le aziende orientate alla crescita: il piano britannico *Enterprise Management Incentive*

Il Regno Unito è l'unico paese ad offrire alle piccole imprese orientate alla crescita uno speciale trattamento fiscale agevolato, cioè il piano *Enterprise Management Incentive* (EMI). L'EMI è stato varato nel 2000 con l'intento di promuovere l'attività imprenditoriale ed aiutare le piccole imprese autonome ad attirare e fidelizzare elementi professionali particolarmente importanti. Per essere eligibile a beneficiare del programma l'azienda deve soddisfare le seguenti condizioni:

- l'impresa che emette le opzioni deve essere autonoma (a prescindere dal fatto che sia o no quotata in borsa);
- l'azienda deve avere un attivo lordo superiore ai 30 milioni di sterline (al momento dell'assegnazione dell'opzione);
- deve trattarsi di una società commerciale operante principalmente nel Regno Unito;
- l'impresa deve essere gestita con finalità commerciali e a scopo di lucro;
- l'impresa non deve svolgere determinate attività (per es. servizi finanziari, servizi legali o di contabilità, edilizia, agricoltura, giardinaggio, servizi alberghieri).

Nell'ambito di un programma EMI si possono assegnare ad un dipendente opzioni su azioni fino ad un valore complessivo di 100 000 sterline (che corrisponde al numero di opzioni moltiplicato per il valore del titolo al momento dell'assegnazione). Il fondo di transazione delle opzioni è limitato a 3 milioni di sterline.

Per essere eligibile a beneficiare del programma il dipendente deve lavorare almeno 25 ore a settimana per l'azienda (o, se lavora meno, almeno il 75% del suo orario di lavoro totale). Il dipendente non deve inoltre avere alcun interesse materiale nella società, intendendo per interesse materiale una quota superiore al 30% del capitale.

Per poter beneficiare del programma EMI le opzioni devono poter essere esercitate entro 10 anni e devono riguardare azioni ordinarie completamente liberate.

Le opzioni assegnate nell'ambito di un piano EMI sono tassate (ad eccezione di casi particolari) soltanto al momento della vendita delle azioni. In linea di massima l'utile imponibile è rappresentato dalla differenza tra il valore del titolo alla vendita e il prezzo d'esercizio. Gli utili sono tassati come redditi da capitale, ed usufruiscono quindi di due forme di sgravio:

- un'esenzione annuale relativamente cospicua (7 700 sterline per l'esercizio tributario 2002/03);
- un'agevolazione fiscale graduale che riduce l'utile imponibile a seconda della lunghezza del periodo durante il quale le opzioni/azioni sono state conservate dal dipendente.

L'agevolazione fiscale graduale è un meccanismo generico che non si applica solo ai diritti d'opzione. Solitamente tuttavia lo sgravio tiene conto del periodo durante il quale il dipendente ha conservato le azioni. Per le opzioni EMI ai fini del calcolo dello sgravio vale tutto il periodo intercorso tra l'assegnazione dell'opzione e la vendita. In pratica la maggior parte delle opzioni EMI beneficia del massimo dell'agevolazione fiscale graduale. Poiché bisogna tener conto anche dell'esenzione annuale molte opzioni EMI sono praticamente esenti da imposta.

Si osservi che, giacché l'istituzione del piano EMI è relativamente recente, non si è ancora proceduto ad alcuna valutazione formale che dimostri in quale misura il programma ha raggiunto gli obiettivi strategici prefissati.

Ulteriori informazioni sull'EMI sono disponibili al seguente indirizzo:

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

Evitare problemi di liquidità e collegare il debito fiscale del datore di lavoro a quello del dipendente: il caso danese

In generale la Danimarca tassa all'esercizio i redditi provenienti dai diritti d'opzione dei dipendenti in quanto reddito da lavoro dipendente. L'aliquota d'imposta può essere relativamente elevata, pari circa al 63%. I costi per il datore di lavoro sono detraibili a prescindere dalle modalità di reperimento delle azioni.

Il sistema danese prevede specificamente la possibilità di alleviare l'onere fiscale per i dipendenti ed evitare allo stesso tempo il problema della liquidità: l'impresa ed il dipendente possono dichiarare di trasferire l'onere fiscale dal dipendente alla società. La società dovrà versare una diritto ad aliquota forfettaria del 40% sull'utile del dipendente. Allo stesso tempo però l'azienda perderà il diritto di detrarre il costo sostenuto per il reperimento delle azioni. Per compensare l'importo versato e la mancata detrazione l'azienda può ridurre l'assegnazione di opzioni. In definitiva è il dipendente a trarre vantaggio da questa norma, come dimostra l'esempio seguente:

Ad un dipendente viene assegnata un'opzione che, all'esercizio, gli frutta 100 corone danesi. Su questa cifra egli deve versare un'imposta del 63%, per cui il suo guadagno netto è pari a 37 corone. Poiché per l'impresa il costo è detraibile ai fini fiscali e l'aliquota d'imposta per l'impresa è del 30%, il costo reale per la società è di 70 corone. Se decide di avvalersi del regime speciale, la società perderà il diritto di dedurre il costo del programma, che risulta pari agli utili dei dipendenti. A titolo di compensazione, la società ridurrà l'assegnazione di opzioni da 100 a 70 corone. Su questo importo, la società verserà una tassa pari al 40%, cioè 28 corone. Questo importo verrà sottratto dai guadagni dei dipendenti che verranno ridotti a 42 corone, ovvero 5 corone in più rispetto al caso standard. A parte l'onere fiscale inferiore, il vantaggio principale derivante da questo sistema è l'eliminazione del problema della liquidità per il dipendente al momento dell'esercizio dell'opzione.

Va osservato che in futuro la Danimarca dovrebbe aggiungere un altro regime di tassazione facoltativo, nel quale il dipendente dovrà pagare un'imposta basata sugli utili all'esercizio. Il versamento dell'importo dovuto sarà però rinviato fino al momento della vendita delle azioni. La base imponibile sarà al netto di qualsiasi perdita di capitale derivante da una diminuzione del prezzo del titolo azionario. Se le azioni sono conservate per un periodo minimo di tre anni l'aliquota d'imposta per il dipendente diminuirà notevolmente (fino a raggiungere addirittura lo zero per cento). Ciò rappresenta un incentivo per il dipendente a conservare più a lungo le azioni, il che andrà a tutto vantaggio della società perché rafforzerà lo spirito imprenditoriale all'interno dell'azienda, oltre ad eliminare il problema della liquidità all'esercizio dell'opzione.

Mitigare il rischio di azioni bloccate: sgravi sull'utile imponibile in presenza di azioni bloccate in Irlanda

A parere dell'autorità tributaria irlandese una restrizione alla vendita di un titolo azionario non ne influenza il valore di mercato. I funzionari della *Irish Revenue Commission* ammettono tuttavia che una restrizione alla vendita di azioni potrebbe ridurre i profitti potenziali dei singoli individui in casi particolari, ad esempio nel caso in cui una persona volesse immediatamente alienare le azioni, ma questo fosse vietato. In presenza di effettive restrizioni l'autorità tributaria irlandese è quindi pronta a concedere sgravi sull'utile imponibile ai fini dell'imposta sul reddito nelle seguenti percentuali:

N° di anni di blocco della vendita	Sgravio
1 anno	10%
2 anni	20%
3 anni	30%
4 anni	40%
5 anni	50%
oltre 5 anni	55%

Esempio: un dipendente acquisisce titoli per un valore di 5 000 € esercitando un diritto d'opzione per dipendenti che prevede un prezzo base di 4 000 €. È previsto un periodo di blocco di tre anni. Di conseguenza non è assoggettato ad imposta l'intero utile, pari a 1 000 €: tenendo conto dello sgravio del 30% l'utile imponibile risulta infatti di soli 700 €.

Il divieto di cedere le azioni deve rispondere a ragioni realmente commerciali e non va utilizzato solo a scopi di elusione fiscale; il divieto di cessione deve inoltre essere assoluto.

ALLEGATO II –PANORAMICA DELLE INIZIATIVE EUROPEE IN TEMA DI DIRITTI D’OPZIONE DEI DIPENDENTI

Partecipazione dei dipendenti

Allo scopo di preparare uno strumento comunitario per la partecipazione finanziaria dei dipendenti⁶⁸, come annunciato nel programma d’azione per l’attuazione della Carta comunitaria dei diritti sociali fondamentali dei lavoratori⁶⁹, la Commissione europea ha presentato nel 1991 la cosiddetta relazione PEPPER (PEPPER è l’acronimo inglese che sta per promozione della partecipazione dei dipendenti ai profitti e ai risultati dell’impresa). Sulla base di questa relazione il Consiglio dei Ministri ha adottato una raccomandazione⁷⁰ riguardante la promozione della partecipazione dei dipendenti ai profitti e ai risultati dell’impresa. Il Consiglio invitava gli Stati membri a riconoscere i vantaggi potenziali derivanti dai programmi volti a promuovere la partecipazione dei dipendenti ai profitti e ai risultati dell’impresa e raccomandava a tal fine l’istituzione di adeguate infrastrutture giuridiche. Gli Stati membri venivano inoltre invitati a valutare la possibilità di promuovere la partecipazione finanziaria per mezzo d’incentivi fiscali.

Nel gennaio 1997 la relazione PEPPER II ha illustrato i progressi realizzati nell’applicazione delle raccomandazioni. Nonostante i potenziali vantaggi derivanti dai programmi di partecipazione gli Stati membri non avevano compiuto grandi passi in avanti. Allo scopo di promuovere il dialogo tra le parti in causa alla relazione PEPPER II ha fatto seguito uno studio intitolato *A company perspective on financial participation in the European Union. Objectives and Obstacles*⁷¹. Questo studio esamina l’impiego di programmi di partecipazione nelle 500 imprese europee di maggiori dimensioni e ravvisa nei regimi fiscali e nelle disposizioni giuridiche e amministrative della maggior parte dei paesi dell’UE i principali ostacoli ad una diffusione più ampia di questi programmi in Europa.

Dopo averla annunciata nell’agenda sociale (28.6.2000), nel luglio del 2002 la Commissione europea ha adottato una comunicazione⁷² per lanciare un nuovo appello ai governi affinché migliorassero le condizioni per la partecipazione finanziaria dei dipendenti delle imprese. Essa ha inoltre istituito un gruppo di esperti ad alto livello incaricato d’individuare gli ostacoli transfrontalieri che attualmente bloccano l’introduzione di programmi di partecipazione finanziaria a livello europeo per le società con diverse sedi d’attività in Europa e di proporre le soluzioni del caso entro la fine del 2003⁷³.

Piano di azione sul capitale di rischio

Nel novembre 1997, il Consiglio europeo straordinario sull’occupazione di Lussemburgo ha riconosciuto “l’importanza del ruolo che i mercati di capitali di rischio paneuropei di grandi dimensioni possono svolgere per la creazione di posti di lavoro” e ha chiesto alla

⁶⁸ COM(89) 568 def.

⁶⁹ La Carta è stata adottata dai capi di Stato e di governo il 9 dicembre 1989 in occasione del Consiglio europeo di Strasburgo.

⁷⁰ 92/443/CEE.

⁷¹ Van Den Bulcke (2000).

⁷² COM (2002) 364.

⁷³ Si vedano anche le pagine Internet della Commissione all’indirizzo:

http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/labour/index_en.htm

Commissione di riferire in merito agli ostacoli che si frappongono allo sviluppo di siffatti mercati nell'Unione⁷⁴. Nell'aprile 1998 la Commissione europea ha pubblicato la comunicazione "Il capitale di rischio: una soluzione per la creazione di posti di lavoro nell'Unione europea"⁷⁵. La comunicazione evidenzia diversi tipi di ostacoli allo sviluppo dei mercati dei capitali di rischio e pone in rilievo il ruolo importante della tassazione dei diritti d'opzione dei dipendenti. Il settore europeo dei capitali di ventura era del parere che il trattamento fiscale dei diritti d'opzione in vigore nella maggior parte degli Stati membri rappresentasse un "rilevante disincentivo all'avviamento di nuove imprese". Tra gli elementi da inserire nel piano di azione che figurano nella comunicazione la Commissione ha indicato come prioritari l'esame del trattamento fiscale dei diritti d'opzione volto incoraggiare l'avviamento d'impreses nel settore delle alte tecnologie nonché l'analisi dei benefici della remunerazione del capitale netto e dei programmi di azionariato dei dipendenti.

Il Consiglio europeo di Cardiff del giugno 1998 ha accolto con favore la relazione della Commissione sulla promozione dei capitali di rischio nell'UE e ha esortato il Consiglio e gli Stati membri a considerarne le raccomandazioni, ivi compreso il Piano d'azione⁷⁶. Nel marzo 1999 il Parlamento europeo ha preso con soddisfazione atto della comunicazione della Commissione in una sua risoluzione⁷⁷.

Il 24 novembre 1998 la Commissione europea ha organizzato a Bruxelles la conferenza intitolata *Risk capital markets, a key to job creation in Europe: From fragmentation to integration*. I relatori hanno sottolineato il ruolo importante che i diritti d'opzione dei dipendenti svolgono al fine di attirare e fidelizzare personale altamente qualificato e hanno individuato nei regimi fiscali applicati ai diritti d'opzione un ostacolo allo sviluppo dei capitali di rischio e delle imprese a forte tasso di crescita. Dal dibattito è emersa una serie di proposte tra le quali anche la raccomandazione di ridurre la tassazione dei diritti d'opzione⁷⁸.

Il Consiglio europeo di Vienna (1998) ha invitato gli Stati membri a riferire sulle rispettive modalità di attuazione del piano d'azione in tema di capitali di rischio. Basandosi sui contributi ricevuti dagli Stati membri la Commissione ha formulato un documento generale,⁷⁹ i cui principali risultati sono stati riportati nella comunicazione: "Il capitale di rischio: attuazione del piano di azione. Proposte per progredire"⁸⁰. La Commissione ha scoperto che, nonostante alcuni progressi, i risultati complessivi non erano ancora soddisfacenti. Ha quindi concluso che occorre accelerare l'attuazione del piano d'azione in tema di capitali di rischio ed ha proposto una verifica periodica dei progressi compiuti per mezzo della definizione di parametri di riferimento per la valutazione, che consentano parimenti d'individuare le pratiche ottimali soprattutto nei settori in cui s'impongono ampie riforme strutturali, tra cui la tassazione delle imprese in fase di avviamento e dei diritti d'opzione.

Il Consiglio europeo di marzo 2000 (Lisbona) ha fissato l'obiettivo strategico di attuare integralmente il piano d'azione in tema di capitali di rischio entro il 2003⁸¹. Al fine di

⁷⁴ Conclusioni della Presidenza, paragrafo 30.

⁷⁵ SEC(1998)552 def.

⁷⁶ Conclusioni della Presidenza, paragrafo 21.

⁷⁷ Gazzetta Ufficiale delle Comunità europee C 175 del 21.6.1999, pag. 32.

⁷⁸ Euro Papers n. 32, gennaio 1999.

⁷⁹ European Economy, Suppl. A, 12/99.

⁸⁰ COM(1999)493.

⁸¹ Conclusioni della presidenza, paragrafo 21.

contribuire al raggiungimento di questo obiettivo la Commissione ha riesaminato, nella comunicazione “Relazione provvisoria riguardante il piano di azione sul capitale di rischio” di ottobre 2000⁸², i progressi realizzati nell’attuazione del piano. Per quanto riguarda i diritti d’opzione il documento dà risalto all’importanza di far sì “che gli altri Stati membri configurino il proprio sistema tributario in modo da evitare che l’imposizione sulle azioni possedute e sui diritti d’opzione funga da disincentivo per lo spirito imprenditoriale.” Nella comunicazione dell’ottobre 2001 sull’attuazione del piano d’azione in tema di capitali di rischio⁸³ la Commissione rileva che numerosi Stati membri avevano “introdotto norme specifiche o precisato l’applicazione delle norme generali relative all’imposizione fiscale sui diritti d’opzione che tuttavia non sempre risultano compatibili in situazioni transfrontaliere”.

Tassazione

Nel 2001 la Direzione generale Fiscalità e unione doganale ha realizzato un vasto studio in cui si analizzano gli ostacoli di natura tributaria che ancora si frappongono al mercato unico. Lo studio ha rivelato che nel caso dei diritti d’opzione “l’incompatibilità dei regimi fiscali degli Stati membri rappresenta un grave ostacolo alle attività economiche transfrontaliere”⁸⁴. Sebbene numerosi paesi abbiano recentemente introdotto (e parzialmente già emendato) una legislazione specifica in materia in seguito alla diffusione dei piani di *stock option* a favore dei dipendenti, lo studio osserva che “finora sembra che non ci sia stata purtroppo alcuna tendenza alla convergenza delle norme degli Stati membri.”⁸⁵ È stato inoltre proposto di discutere la questione dei diritti d’opzione dei dipendenti a livello d’Unione “per sondare le possibilità di raggiungere un maggiore coordinamento o avvicinamento delle norme nazionali degli Stati membri...”⁸⁶

⁸² COM(2000) 658 def.

⁸³ COM(2001) 605 def.

⁸⁴ COM (2001) 582 def., pag. 373.

⁸⁵ COM (2001) 582 def., pag. 450.

⁸⁶ COM (2001) 582 def., pag. 450.

ALLEGATO III– GLOSSARIO DEI TERMINI TECNICI

Call option– Diritto di acquistare titoli entro un certo periodo.

Cashless exercise (esercizio senza esborso) – Le azioni acquistate esercitando l’opzione vengono rivendute immediatamente. Il prezzo dell’esercizio dell’opzione, al lordo di ritenute e tasse, è coperto dagli introiti derivanti dalla vendita delle azioni. Il saldo viene infine corrisposto all’(ex) titolare dell’opzione.

Cliff vesting (maturazione verticale) – Tutti i diritti d’opzione assegnati ad un dipendente in un certo momento maturano simultaneamente (vedere le voci Vesting, Partial vesting).

Discount options (opzioni scontate) – Diritti d’opzione (dei dipendenti) per i quali viene fissato un prezzo d’esercizio inferiore al prezzo del titolo nel giorno dell’assegnazione. Nel caso estremo delle **nil price options** (opzioni a prezzo nullo) il prezzo d’esercizio è soltanto una cifra simbolica e le azioni sono effettivamente trasferite a titolo gratuito. Le discount options sono l’opposto delle **premium options** (opzioni a premio).

Diritti d’opzione dei dipendenti – Opzioni sull’acquisto delle azioni dell’impresa presso cui lavorano ad un prezzo prefissato entro un certo periodo assegnate ai dipendenti.

Piano di azionariato dei dipendenti (ESOP) – Gli ESOP sono stati inseriti nel presente glossario in quanto l’acronimo è a volte utilizzato per indicare semplicemente i piani di *stock option* a favore dei dipendenti (*Employee Stock Option Plans*) e sono quindi spesso confusi con i diritti d’opzione dei dipendenti, sebbene siano completamente diversi. Gli ESOP (*Employee Stock Ownership Plans*) funzionano come fondi pensione: i dipendenti versano contributi ad un fondo della società, le azioni sono detenute in un fondo fiduciario e i dipendenti non ne hanno direttamente possesso.

Prezzo d’esercizio / Prezzo base – Prezzo da pagare per ottenere le azioni quando viene esercitata l’opzione.

Valore equo – Il valore equo di un’opzione è il prezzo al quale l’opzione potrebbe essere venduta sul mercato azionario.

Grant agreement (accordo di assegnazione) / **Stock option agreement** (accordo di stock option) / **Piano di stock option (SOP)** – Documento che definisce le clausole e le condizioni relative ai diritti d’opzione dei dipendenti.

Valore intrinseco – Differenza tra il valore equo di mercato del titolo e il prezzo d’esercizio dell’opzione. Soprattutto nel caso dei diritti d’opzione dei dipendenti, il valore intrinseco dell’opzione è spesso pari o vicino a zero al momento dell’assegnazione, l’opzione dà cioè diritto ad acquistare le azioni della società al prezzo di mercato nel giorno di assegnazione dell’opzione (Si vedano anche le voci Scarto, Valore equo).

Diritti d’opzione nuda – Diritti d’opzione non collegati ad altri titoli finanziari (per es. ad obbligazioni con tasso di interesse inferiore a quello di mercato che offrano la possibilità di acquistare il titolo in futuro ad un prezzo determinato – elemento che

configura il diritto d'opzione – per compensare questa circostanza). Nel caso dei diritti d'opzione dei dipendenti, le opzioni “nude” sono le più diffuse.

Nil Price Options (Opzioni a prezzo nullo) – Vedere Discount options.

Prezzo dell'opzione – Il prezzo da pagare per acquistare un'opzione. Per i dipendenti il prezzo in contanti è generalmente pari a zero, poiché l'opzione è assegnata dalla società a titolo di compenso per il lavoro svolto. Da non confondere con il prezzo d'esercizio o prezzo base.

Partial Vesting (Maturazione parziale) – I diritti d'opzione assegnati ad un dipendente in un certo momento maturano gradualmente (Vedere le voci Maturazione, Cliff vesting).

Performance-vested Options (Opzioni legate al rendimento) – Opzioni che maturano/diventano esercitabili soltanto se il titolo raggiunge un certo prezzo superiore al prezzo all'assegnazione/prezzo d'esercizio.

Phantom stock plan – I diritti d'opzione dei dipendenti possono essere assegnati soltanto dalle società per azioni. I *phantom stock plan* costituiscono una forma di partecipazione dei dipendenti per le società con assetti giuridici diversi e sono paragonabili, dal punto di vista dei dipendenti, ai diritti d'opzione dei dipendenti. Dopo una valutazione dell'impresa, viene calcolato il prezzo teorico delle azioni della società. I dipendenti ricevono gratifiche basate sul confronto di tali prezzi in vari momenti.

Diritti d'opzione plain vanilla – Diritti d'opzione comuni o normali, cioè senza particolari condizioni “esotiche”.

Premium options (opzioni a premio) – Diritti d'opzione (dei dipendenti) il cui prezzo d'esercizio viene fissato al di sopra del prezzo del titolo nel giorno dell'assegnazione. Le premium options sono il contrario delle **discount options**.

Operazioni di stock purchase – Il dipendente paga l'opzione al momento dell'assegnazione. Spesso il pagamento assume la forma di un deposito di cui si terrà conto al momento dell'esercizio delle opzioni come pagamento anticipato del prezzo d'esercizio.

Put option – Diritto di vendere titoli entro un certo periodo.

Reloading (ricarico) – Le cosiddette *reload options* (opzioni di ricarica) di norma funzionano come segue: il dipendente che esercita le proprie opzioni può pagare il prezzo base in azioni invece che in contanti, ricevendo una nuova opzione per ogni azione ceduta. Esempio: un dipendente possiede un'opzione di acquisto di un'azione al prezzo di 12 euro. Il valore attuale dell'azione è di 16 euro. Invece di pagare il prezzo base (12 euro) in contanti cede un'azione che già possiede. Per questa azione ceduta riceve una nuova opzione di acquisto di azioni al prezzo base di 16 euro.

Revisione del prezzo – Diminuzione del prezzo d'esercizio di un'opzione (o cancellazione delle opzioni in circolazione ed emissione di nuove opzioni ad un prezzo d'esercizio inferiore) Se il prezzo di mercato del titolo scende molto al di sotto del prezzo d'esercizio e la sua ripresa nel tempo è dubbia la società può decidere di diminuire il prezzo d'esercizio in modo che il personale continui ad avere interesse per le opzioni. Spesso la revisione del prezzo è associata ad una modifica o ad un riavvio del periodo di maturazione. A volte viene emesso un numero inferiore di azioni rispetto a

quelle invalidate, affinché i dipendenti si facciano carico di una parte del costo della revisione del prezzo.

Scarto (a volte: “*bargain element*” ; vedere anche Valore intrinseco) - Differenza tra il valore (di mercato) corrente di un titolo e il prezzo d’esercizio. Un’opzione può essere definita:

- *in the money* se lo scarto è positivo, cioè se il valore corrente del titolo è superiore al prezzo d’esercizio;
- *at the money* (“alla pari”) se lo scarto è uguale a zero, cioè il valore corrente del titolo è uguale al prezzo d’esercizio;
- *out of the money* o “al di sotto del prezzo d’esercizio” se lo scarto è negativo, cioè se il valore corrente del titolo è inferiore al prezzo d’esercizio. Un’opzione al di sotto del prezzo d’esercizio non sarà esercitata in quanto sarebbe necessario pagare per il titolo un prezzo più elevato di quello che si pagherebbe acquistandolo direttamente.

Stock Appreciation Rights (diritti di rivalutazione delle azioni)– Diversamente dai diritti d’opzione gli *stock appreciation rights* non attribuiscono ad un dipendente il diritto di acquistare effettivamente il titolo. Egli riceve invece una somma di denaro pari a quanto avrebbe guadagnato esercitando i diritti d’opzione e vendendo le azioni.

Diritto d’opzione - In generale un diritto d’opzione è il diritto di vendere o acquistare una certa quantità di azioni di una società ad un certo prezzo concordato in anticipo (prezzo d’esercizio) entro un certo periodo. Per questo diritto viene pagato in anticipo un certo prezzo. Se il diritto ad acquistare o vendere non è esercitato nel periodo indicato l’opzione decade.

Prezzo base – V. Prezzo d’esercizio.

Termine – Periodo durante il quale l’opzione è valida. Per i diritti d’opzione dei dipendenti il termine può essere decennale o anche superiore. Per i diritti d’opzione negoziati sul mercato azionario i termini sono in genere molto più brevi.

Valore estrinseco (*time value*) – Differenza tra il valore di mercato di un’opzione (premio) e il valore intrinseco. Il valore estrinseco rappresenta la possibilità di guadagni dovuti ad un apprezzamento futuro del titolo sottostante. Alla fine del periodo in cui un’opzione è valida il valore estrinseco si avvicina a zero.

Titolo sottostante/cespite sottostante – Titolo, bene, ecc., al cui acquisto o alla cui vendita dà diritto l’opzione. Nel caso dei diritti d’opzione dei dipendenti il titolo sottostante è dato dal titolo azionario od assimilato della società datrice di lavoro.

Valutazione – I diritti d’opzione negoziati sul mercato azionario saranno valutati al prezzo di mercato. Le opzioni che non hanno un valore di mercato sono generalmente valutate in base al cosiddetto modello di Black-Scholes (così chiamato in onore di Myron Scholes e Fischer Black che l’hanno messo a punto), una sorta di valore statistico atteso. La formula basa il valore di un’opzione su diverse variabili quali termine, prezzo base, valore del titolo sottostante, volatilità del titolo sottostante e un tasso di interesse privo di rischio.

Maturazione (Cfr. Cliff vesting, Partial vesting)

- delle azioni: si verifica quando le azioni possono essere vendute (o restituite alla società al valore pieno) anche se il titolare lascia l'impresa;
- dei diritti d'opzione: in genere indica la possibilità di esercitare un'opzione. Il periodo di maturazione dei diritti d'opzione dei dipendenti è in genere di diversi anni.

Warrant – A volte il termine *warrant* è usato per i diritti d'opzione che danno al titolare il diritto di acquistare azioni di nuova emissione. A differenza dei *warrants*, i diritti d'opzione sono spesso intesi in senso stretto, cioè come il diritto di acquistare azioni già esistenti.

ALLEGATO IV– RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

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, n° 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 Strat-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.