

## ***I meccanismi di incentivazione manageriale e la creazione di valore: principali benefici e pericoli***

*In tempi di crisi, quali quelli che stiamo vivendo, tornano di stretta attualità quei processi gestionali che consentono di recuperare marginalità sia incrementando i ricavi sia riducendo i costi. L'incentivazione manageriale è sicuramente uno degli aspetti più critici.*

*Il presente lavoro si pone nell'ottica di descrivere gli strumenti più diffusi, evidenziandone le finalità, i principali vantaggi ed i punti di maggiore attenzione.*

*Ci si sofferma in maggiore dettaglio sui piani di stock option che rappresentano uno strumento ricco di opportunità che deve però essere gestito con particolare prudenza. A tale proposito, si è ritenuto di aggiungere agli aspetti tecnici finanziari la disciplina civilistica nazionale e le modalità di rappresentazione in bilancio.*

### **Il “problema” dell'incentivazione manageriale**

La *performance* d'impresa è influenzata da una vasta molteplicità di fattori che si differenziano sensibilmente a seconda:

- ➔ delle dimensioni;
- ➔ del settore di appartenenza;
- ➔ del contesto ambientale;
- ➔ e dei modelli di *governance* e di organizzazione del lavoro.

Ai fini del presente lavoro sono particolarmente rilevanti gli ultimi due aspetti.

Anche nelle aziende di minori dimensioni, una forma, pur se molto “piatta” e flessibile, di organizzazione del lavoro risulta necessaria e indispensabile, venendosi quindi a configurare situazioni nelle quali un dipendente deve agire nell'interesse dell'impresa alla quale appartiene.

Il controllo dell'operato dei dipendenti, per limitarne gli spazi di discrezionalità potenzialmente dannosa per l'impresa, riveste notevole importanza tanto nella letteratura manageriale quanto nelle scelte imprenditoriali. L'incremento delle dimensioni aziendali e quindi del livello di delega e la mancanza di un coinvolgimento diretto della proprietà nella gestione ampliano la portata del problema, rendendo l'incentivazione del personale un aspetto centrale.

Esemplificando i concetti, un'impresa con una decina di dipendenti e con un basso livello di delega può essere facilmente controllata dall'imprenditore/proprietario, ma nel caso di:

- ➔ grandi imprese operanti in diversi *business* e/o diversi Paesi;
- ➔ società con proprietà non coinvolta nella gestione (ad esempio società quotate con proprietà frammentata oppure società possedute da investitori finanziari);

\* Docente di Finanza Aziendale, Università Bocconi, Milano e Università Cà Foscari Venezia

\*\* Dottore commercialista e Revisore legale, Partner CDR Tax & Finance

è importante che l'operato dei dipendenti sia il più possibile allineato al perseguimento degli obiettivi aziendali e non agli obiettivi "personali" di ciascuno.

I sistemi di incentivazione consistono appunto in processi gestionali finalizzati a facilitare l'allineamento degli obiettivi.

La concreta realizzazione dei piani di incentivazione deve seguire le regole fondamentali riportate di seguito:

- coerenza con le altre variabili organizzative (struttura organizzativa, sistemi operativi e stile di direzione). In particolare, va sottolineato che i meccanismi di incentivazioni si aggiungono al controllo individuale, prodotto da forti motivazioni e finalità personali, e a quello sociale, costituito da norme e regole di comportamento accettate e condivise dai membri di un gruppo;
- controllabilità e misurabilità dei risultati a cui viene collegata l'incentivazione, altrimenti il piano rischia di generare insoddisfazione e frustrazione;
- inclusione nel meccanismo di incentivazione di tutti gli obiettivi rilevanti per il vertice aziendale. In caso contrario si rischia che gli obiettivi impliciti vengano trascurati.

L'adozione di un sistema di incentivazione implica anche conseguenze organizzative negative quali una maggiore competitività e concorrenza tra le funzioni e la redistribuzione del rischio tra l'azienda ed il prestatore di lavoro.

 Ne deriva che la convenienza dell'introduzione di un piano si ha solamente se i costi organizzativi sono minori dei benefici che si stima di conseguire.

Tra le molteplicità di categorie contrattuali alle quali i piani di incentivazione possono essere indirizzati, le figure manageriali hanno normalmente ampia discrezionalità e delega a fronte dello svolgimento di attività critiche per l'azienda ma di difficile misurazione e valutazione che rendono molto difficile il controllo diretto.

Venendosi, quindi, a sovrapporre una concreta possibilità di perseguire obiettivi personali (si intendono ovviamente obiettivi leciti) con una difficoltà di controllo dell'operato è chiaro che i piani di incentivazione più rilevanti sono quelli rivolti al *top management*.

Essi tendono a caratterizzarsi per i seguenti elementi:

- ➔ una parte rilevante della remunerazione è legata alla *performance* aziendale complessiva, spesso mediante l'assegnazione di azioni o di opzioni sull'acquisto e la sottoscrizione di azioni;
- ➔ le *performance* di riferimento sono, almeno in parte, estese su orizzonti temporali di medio e lungo periodo, ovvero il lasso di tempo che intercorre tra l'assegnazione degli obiettivi e la misurazione dei risultati è superiore alla durata di un anno solare.

### **Le incentivazioni manageriali attraverso i piani di *stock option***

A partire dai primi anni Novanta, le società, in particolare quelle quotate, hanno riorganizzato i processi interni indirizzandoli all'obiettivo generale di creazione di valore per la proprietà.

All'interno di tale processo, che ha trasformato radicalmente l'approccio delle imprese alle scelte manageriali, hanno trovato larga diffusione i piani di *stock option*.

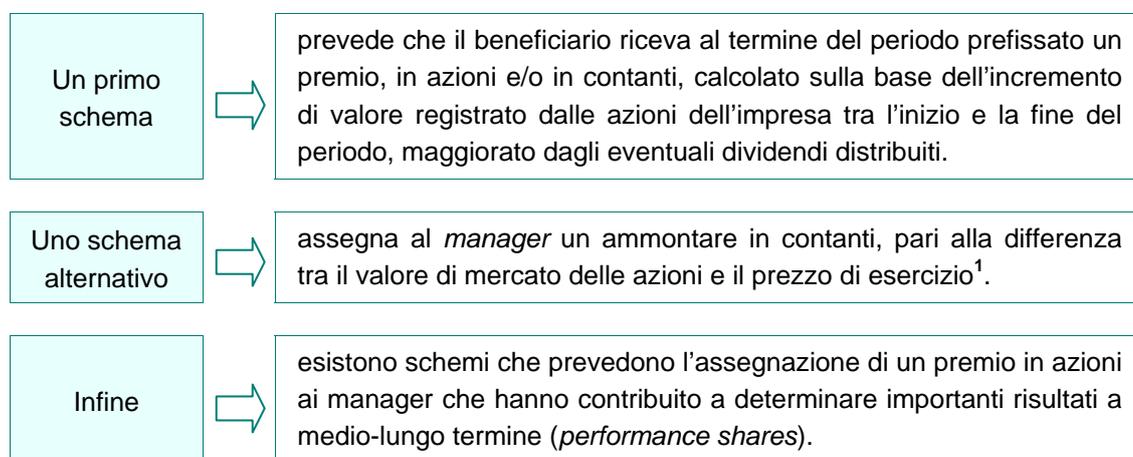
In estrema sintesi, le *stock option* sono opzioni *call* scritte sulle azioni della società (normalmente quotate) e trasferite a titolo (sostanzialmente) gratuito al *top management* (ovvero senza pagamento del premio). Le opzioni saranno convenientemente esercitabili se il prezzo di esercizio (*strike*) è inferiore a quello di mercato dell'azione in modo che il manager possa acquistare le azioni e rivenderle immediatamente sul mercato ottenendone un profitto.

## Esempio

A titolo esemplificativo si ipotizzi che il 31/12/x0 i *manager* di una società quotata abbiano ricevuto 1.000 opzioni che danno diritto di acquistare altrettante azioni al prezzo di €3 con scadenza 31/12/x2.

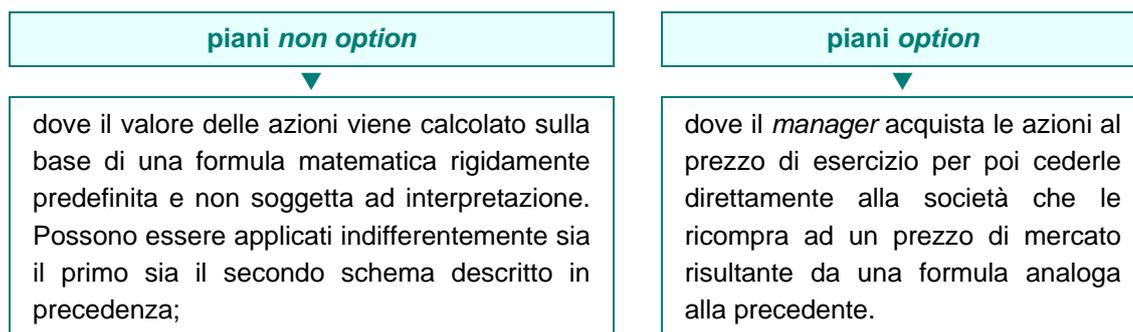
A scadenza, il prezzo dell'azione sottostante può essere minore o maggiore di €3. Se è minore, l'opzione non verrà esercitata, ma poiché il manager non ha pagato il premio, non perde nulla; se il prezzo è maggiore, ad esempio €5, l'opzione verrà esercitata per cui il *manager* acquisterà 1.000 azioni a €3 investendo €3.000 e contestualmente le rivenderà sul mercato a €5.000 ottenendo un profitto di €2.000. Le azioni che vengono messe a disposizione del piano possono essere di nuova emissione oppure già di proprietà della società oppure ancora acquistate sul mercato. Lo schema classico descritto sopra può essere sostituito da piani alternativi solitamente definiti *non option* che hanno natura molto variegata.

In particolare le differenze consistono nella modalità di erogazione della compensazione.



Le considerazioni fino ad ora svolte riguardano società quotate, tuttavia l'applicazione dei piani di incentivazione alle società non quotate non è impossibile pur se tecnicamente più complessa.

Per ovviare alla mancanza di liquidità delle azioni possono essere utilizzati:



Pur rimanendo l'utilizzo di schemi di questo tipo assai più frequente nella società quotate, possono ritrovarsi anche nelle non quotate, ad esempio nelle operazioni condotte da investitori istituzionali (quali gli LBO) oppure nelle società multinazionali per incentivare il *management* locale<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Questa modalità di erogazione del premio, in contanti, può essere anche replicata da un piano di *stock option* grazie all'inserimento di clausole contrattuali che lasciano al dipendente la facoltà di scegliere tra l'esercizio del diritto di opzione e il pagamento del premio in contanti (*cash settlement*).

<sup>2</sup> Non rientrano ovviamente in questa fattispecie le situazioni nelle quali le opzioni sono scritte sulle azioni della *holding* quotata.

## **I piani di *stock option*: finalità e rischi**

---

Le modalità di funzionamento delle *stock option* spiegano chiaramente in cosa consiste l'allineamento degli obiettivi tra proprietà e gestione: la crescita di valore di mercato dell'azione viene a soddisfare contemporaneamente entrambe le categorie di portatori di interesse nell'azienda.

Le finalità specifiche che rendono i piani di *stock option* più interessanti rispetto ad altri piani di incentivazione possono essere riassunti nei seguenti aspetti:

1. allineamento degli interessi di azionisti e *manager* verso la creazione di valore per la proprietà;
2. incentivazione di un comportamento imprenditoriale: il profilo di rendimento implicito in un piano di *stock option* ben congegnato consente di stimolare nei *manager* una maggiore propensione verso il rischio e un atteggiamento imprenditoriale volto all'innovazione invece che allo sfruttamento dei vantaggi competitivi acquisiti fino a un dato momento;
3. attrazione di *manager* di alto livello e fidelizzazione per l'intera durata del piano, rendendo non conveniente l'uscita prima della scadenza;
4. miglioramento del clima aziendale grazie alla maggiore percezione delle conseguenze della propria attività sulla creazione di valore aziendale;
5. riduzione del costo del lavoro manageriale: attraverso il piano l'azienda può remunerare i propri *manager* sostenendo un costo esplicito relativamente basso. Se si esegue un aumento di capitale al servizio del piano il costo grava sugli azionisti e, se il piano è ben congegnato, esso è più che bilanciato dall'aumento di valore creato nel periodo.

Accanto ai punti di forza degli schemi di *stock option*, si riscontrano alcuni limiti, che si possono sintetizzare nei seguenti punti.

1. I piani di *stock option* dovrebbero essere indirizzati alle figure apicali che hanno un effettivo potere di indirizzo e una capacità di incidere sul valore delle azioni, poiché in caso contrario si rischia di indurre i *manager* validi di medio livello a lasciare l'azienda. A tale proposito si registra come sia sempre meno frequente l'adozione di programmi di *stock option* "a pioggia", preferendo limitare queste ultime al *top management* e definendo obiettivi specifici per i livelli inferiori.
2. Il rischio che l'incentivazione sia legata a fattori esogeni di mercato, e quindi che non vengano premiati i *manager* che hanno attivamente contribuito alla realizzazione di risultati aziendali brillanti in periodi segnati da andamento sfavorevole dei titoli azionari, oppure che vengano premiati ingiustificatamente i *manager* che hanno prodotto risultati aziendali insoddisfacenti in un periodo caratterizzato da andamento favorevole del mercato azionario.
3. La possibile perdita di valore del titolo in seguito alla cessione delle azioni acquistate dai *manager* attraverso il piano. La cessione delle azioni può essere interpretata come un giudizio di sopravvalutazione del titolo da parte dei *manager*.
4. Il rischio di produrre un ingente danno agli azionisti legato, da una parte, alla suddetta possibilità che il prezzo di un titolo diminuisca conseguentemente alla cessione delle azioni, dall'altra parte, all'effetto di diluizione derivante dall'esercizio delle opzioni a valori inferiori a quelli di mercato.

## **Le scelte critiche in sede di progettazione**

---

L'effettiva predisposizione di un piano di incentivazione richiede che venga posta attenzione alle seguenti variabili rilevanti.

## 1 DESTINATARI DELL'OPERAZIONE

---

I piani di *stock option* possono essere teoricamente rivolti a tutti i dipendenti dell'impresa, del gruppo o solo ad alcuni *top manager*. Tuttavia, come già indicato sopra, è opportuno che il piano sia indirizzato solamente ai dirigenti che con le loro decisioni sono effettivamente in grado di incidere sul prezzo del titolo (ad esempio il CEO o il CFO o i primi dirigenti di linea). Per le altre qualifiche sono più opportuni schemi di incentivazione definiti sulla base di obiettivi specifici.

## 2 DURATA DEL PERIODO DI VESTING

---

Ovvero del periodo compreso tra la data di assegnazione delle opzioni e quella di esercizio delle stesse. Le opzioni non possono essere esercitate durante il periodo di *vesting*. Le scelte in merito alla lunghezza del periodo di *vesting* dipendono dagli obiettivi dell'incentivazione ma normalmente sono di medio periodo (3-5 anni) in modo da orientare il management alla sostenibilità della performance nel lungo periodo. E anche necessario un tempo perché le decisioni correnti trovino esecuzione e vengano riflesse nel corso dei titoli. Inoltre una maggiore durata del piano consente di fidelizzare il manager che difficilmente abbandonerà la società prima della scadenza di un piano conveniente.

## 3 DURATA DEL PERIODO DI ESERCIZIO

---

I piani possono prevedere che le opzioni siano esercitabili solamente a scadenza (opzioni europee) oppure che esista un periodo di esercizio all'interno del quale possono essere esercitate (opzioni americane). La durata del periodo di esercizio dovrà essere letta unitamente alla durata del periodo di *vesting*, in modo che la durata complessiva del piano sia compatibile con gli obiettivi prefissati (ad esempio un periodo di *vesting* "corto" di 2 anni può abbinarsi ad una lunga durata di 3 anni del periodo di esercizio). Si consideri infine che le opzioni europee sono più efficaci per fidelizzare il dirigente e per ridurre il rischio di "abbandoni" improvvisi.

## 4 QUANTITÀ DI OPZIONI ASSEGNATE

---

La quantità di opzioni assegnate ai beneficiari determina, insieme al divario tra il prezzo di mercato del titolo e il prezzo di esercizio, il potenziale guadagno del dipendente derivante dal piano. La scelta è funzione di un *trade-off* tra l'entità dell'incentivo variabile rispetto ai risultati e il costo di diluizione delle quote sopportato dagli azionisti e dalla società in termini di progettazione, comunicazione e amministrazione del piano (oltre naturalmente alla differenza tra prezzo di mercato e prezzo di esercizio ove a carico della società).

## 5 PREZZO DI ESERCIZIO

---

Il prezzo di esercizio delle opzioni può essere fissato a un valore inferiore (situazione attualmente meno frequente), uguale o superiore a quello di mercato delle azioni al giorno dell'assegnazione delle opzioni. Il prezzo può essere fissato al valore di mercato per assimilare la posizione del manager a quella dell'azionista in quel preciso momento. Se viene fissato un prezzo di esercizio superiore a quello di mercato, esso può avere un maggiore effetto incentivante. Anche in questo caso esiste un *trade-off* poiché se il prezzo di esercizio viene considerato irraggiungibile, il piano può avere un effetto opposto a quello desiderato.

## 6 METODO DI PAGAMENTO DELLE OPZIONI

Il metodo più semplice è il pagamento in contanti, che tuttavia impone un gravoso onere sul dirigente che può non essere in grado di fare fronte finanziariamente all'acquisto dei titoli. Per limitare questo problema, in alcuni piani si prevede che all'atto di esercizio delle opzioni il dipendente possa cedere a un intermediario parte delle azioni ottenute per effetto dell'operazione così da potere disporre del controvalore in contanti necessario per esercitare l'intero pacchetto di opzioni (c.d. *same-day sale*). La società può anche concedere al dipendente un finanziamento oppure ancora si può concedere al beneficiario la possibilità di usare azioni dell'impresa come mezzo di pagamento per esercitare le opzioni, qualora ne detenesse. Nei piani dove è previsto che sia la società a riacquistare le azioni oggetto di opzione (tutti i casi di società non quotate) l'esercizio dell'opzione e la conseguente cessione delle azioni avviene in modo contestuale ed è regolata in contanti solo per la differenza ovvero il beneficio per il dipendente. Quest'ultima soluzione si presta ad un utilizzo "revolving" delle azioni per piani successivi.

## 7 PROVENIENZA DEI TITOLI OGGETTO DELL'OPZIONE

Le opzioni concesse al dipendente possono riguardare titoli già emessi e acquisiti dalla società sul mercato per metterli al servizio del piano, oppure possono avere come oggetto azioni che verranno emesse nell'ambito di un'operazione di aumento di capitale.

## 8 PRESENZA DI EVENTUALI LIMITI AL GODIMENTO DEL DIRITTO SULLE AZIONI

Le imprese possono prevedere alcuni vincoli alla facoltà dei manager di cedere i titoli acquisiti mediante la sottoscrizione delle opzioni (c.d. *lock-up* o *holding period*). Questo può evitare che il *manager* metta in atto comportamenti speculativi volti a sfruttare periodi congiunturali di mercato particolarmente favorevoli, ed anche ad evitare che la cessione massiccia di azioni da parte dei dipendenti possa creare turbative alle normali negoziazioni di mercato. Tuttavia tali clausole sono sempre meno frequenti, poiché poco apprezzate dal *manager*, che mal sopporta il trascorrere del tempo necessario per monetizzare il proprio beneficio.

### La disciplina civilistica

L'articolo 2349 del codice civile prevede la possibilità che i lavoratori vengano coinvolti sui risultati della gestione attraverso l'acquisizione della qualità di soci.

I piani di *stock option* possono, quindi, utilizzare la facoltà di:

*"...deliberare l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti delle società o di società controllate mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili stessi, di speciali categorie di azioni da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro, con norme particolari riguardo alla forma, al modo di trasferimento e ai diritti spettanti agli azionisti. Il capitale sociale deve essere aumentato in misura corrispondente..."*

Lo stesso articolo, inoltre, prevede la possibilità di assegnare ai dipendenti strumenti finanziari diversi dalle azioni dotati di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi ad esclusione del diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti.

La medesima facoltà è concessa a seguito di apporto, anche di opera o servizi, da parte di soci o di terzi (art.2346, co.6 c.c.). Detti strumenti partecipativi non sono imputati a Capitale sociale, ma contribuiscono ad incrementare il patrimonio sociale.

L'articolo 2441, co.8 del codice civile consente, inoltre, l'emissione di nuove azioni offerte ai dipendenti a titolo oneroso. Infatti:

*“...con deliberazione dell'assemblea presa con la maggioranza richiesta per le assemblee straordinarie può essere escluso il diritto di opzione limitatamente a un quarto delle azioni di nuova emissione, se queste sono offerte in sottoscrizione ai dipendenti della società o di società che la controllano o che sono da essa controllate. L'esclusione dell'opzione in misura superiore al quarto deve essere approvata con la maggioranza prescritta nel quinto comma”,* potendo, quindi, i sottoscrittori acquisire azioni ad un valore di emissione inferiore al valore di mercato.

Si evidenzia, peraltro, che l'art.2358, co.3, del codice civile afferma che la società può concedere prestiti ai dipendenti per l'acquisto di azioni proprie attraverso la redazione di piani che prevedono spesso l'impegno a vendere azioni in circolazione ai dipendenti propri o di controllate a una certa data, ad un prezzo stabilito e alla verifica di prefissate condizioni. Si ricorda, tuttavia, che la società non può accordare prestiti per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, se non ai dipendenti nel limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili.

Relativamente agli amministratori, l'art.2389 del codice civile prevede, in tema di compenso, la facoltà dell'assemblea di attribuire *stock option*. Infatti, il comma 2 stabilisce che i compensi:

*“...possono essere costituiti in tutto o in parte da partecipazioni agli utili oppure dall'attribuzione del diritto di sottoscrivere a prezzo predeterminato azioni di futura emissione...”.*

## **La rappresentazione in bilancio**

Come sopra accennato, le modalità di emissione delle azioni da assegnare ai dipendenti possono consistere in un aumento di capitale a pagamento, in un aumento di capitale gratuito o, ancora, nell'acquisto di azioni già in circolazione.

Nel primo caso, il costo dell'aumento di capitale è sopportato:

- ➔ in parte dai dipendenti, che devono corrispondere il prezzo di sottoscrizione previsto dal regolamento;
- ➔ in parte dagli azionisti che subiscono una diluizione del valore patrimoniale delle azioni in loro possesso (dato che il prezzo di sottoscrizione corrisposto dai dipendenti sarà inferiore a quello che sarebbe necessario a coprire l'intero sovrapprezzo derivante dall'avviamento e dalle altre plusvalenze latenti).

Ne deriva, pertanto, che il Conto economico della società non subisce alcun impatto. Rimane naturalmente salva la possibilità di capitalizzare i costi di progettazione, strutturazione e comunicazione ove siano rispettati i requisiti richiesti dall'OIC n.24. Ciò è valido per quanto attiene i principi contabili nazionali che non stabiliscono alcuno specifico trattamento dei piani in questione.

I principi nazionali, in particolare, nulla dispongono circa le rilevazioni contabili all'atto dell'attribuzione dell'opzione, (implicitamente) assumendo che non esista alcuna prestazione e remunerazione del fattore lavoro.

Al momento dell'assegnazione delle azioni, invece, possono darsi tre casi:

1. l'aumento di capitale a pagamento; la scrittura sarà:  
*“Crediti vs. dipendenti c/sottoscrizione a Capitale sociale”*  
(eventualmente movimentando anche la riserva sovrapprezzo);
2. l'aumento di capitale con passaggio a capitale delle riserve e assegnazione gratuita; la scrittura sarà:

*“Riserve a Capitale sociale”;*

3. la cessione di azioni proprie, a pagamento o meno; se a pagamento, la scrittura sarà:  
*“Crediti vs. dipendenti a Azioni proprie”;*

la cessione gratuita o a valori inferiori a quello di carico genererà una componente negativa di reddito; occorrerà anche liberare la riserva azioni proprie e stornare gli eventuali conti d'ordine costituiti per l'operazione.

I principi contabili internazionali (IFRS 2) inquadrano le *stock option* fra gli accordi tra l'impresa ed il fornitore o il prestatore d'opera, ove la prima offre come corrispettivo della fornitura del bene o della prestazione strumenti di capitale o denaro parametrati al valore o al prezzo delle azioni o degli strumenti di capitale.

Più nel merito, l'IFRS 2 definisce al primo paragrafo quali sono le sue finalità:

*“il presente IFRS ha lo scopo di definire la rappresentazione in bilancio di un'entità che effettui una operazione con pagamento basato su azioni. In particolare, esso dispone che un'entità iscriva nel conto economico e nella situazione patrimoniale-finanziaria gli effetti di operazioni con pagamento basato su azioni, inclusi i costi relativi alle operazioni in cui vengono assegnate ai dipendenti delle opzioni su azioni”.*

L'IFRS 2, peraltro, ai paragrafi 7 e 8, stabilisce che i beni o i servizi ricevuti in una operazione con pagamento basato su azioni se non hanno i requisiti per essere rilevati come attività devono essere rilevati come costi. Il paragrafo 11 recita:

*“Per applicare le disposizioni [...]alle operazioni con dipendenti e terzi che forniscono servizi simili, l'entità deve stimare il fair value dei servizi ricevuti facendo riferimento al fair value (valore equo) degli strumenti rappresentativi di capitale assegnati, poiché è normalmente impossibile stimare in maniera attendibile il fair value dei servizi ricevuti [...]. Il fair value di tali strumenti rappresentativi di capitale deve essere calcolato alla data di assegnazione”.*

L'assegnazione delle opzioni ai dipendenti rientra nelle “operazioni in cui si ricevono servizi” il che implica che il costo relativo ai pagamenti basati su azioni deve essere rilevato nel momento in cui i beni o servizi sono consumati.

A tale proposito si hanno due situazioni differenti:

**se non c'è periodo di vesting**

i servizi si presumono consumati immediatamente e la rilevazione avviene alla data di assegnazione;

**se esiste un periodo di vesting**

(situazione assai frequente come visto in precedenza) i servizi maturano durante questo periodo e la rilevazione contabile deve essere contestuale alla prestazione.

In altre parole, se la maturazione del diritto è immediata, i servizi si presumono completamente ricevuti; se è previsto un periodo di maturazione, i servizi vengono rilevati contestualmente alla prestazione, come nel caso del dipendente che matura il diritto a condizione che rimanga in forza all'azienda per un certo periodo o raggiunga determinati obiettivi.

Sicché il costo è costituito dalla remunerazione in natura, il diritto di opzione, mentre se il corrispettivo è costituito da strumenti di capitale (le opzioni su azioni) la contropartita è una voce di patrimonio netto: il costo è reso “neutro” da un corrispondente incremento del patrimonio netto.

La scrittura sarà:

“Costo a Patrimonio netto”.

Quando avverrà il perfezionamento con l’assegnazione delle azioni, avrà luogo l’aumento del capitale sociale a pagamento o con passaggio di riserve a capitale, oppure l’assegnazione (previo acquisto) di azioni proprie.

Le scritture sono quelle già viste per i principi contabili nazionali, ma la differenza rispetto al valore di carico genera un componente imputato a Patrimonio netto.

In sintesi, il sistema contabile nazionale ed internazionale differiscono, principalmente, al momento dell’attribuzione dell’opzione, giacché il secondo, quello internazionale, interessa il Conto economico, evidenziando il “costo” dell’operazione e, conseguentemente, i benefici riconosciuti al *management*.

Particolari modalità di rilevazione contabile sono poi date, sempre nella prassi internazionale, per i casi in cui, anziché l’assegnazione di azioni, il piano preveda remunerazioni in denaro (è il caso, ad esempio, dell’assegnazione di bonus legati all’aumento del prezzo delle azioni: alla maturazione del diritto, si rileva il costo della prestazione e la corrispondente passività).

È, infine, appena il caso di evidenziare, che, in linea generale, al momento dell’attribuzione dell’opzione sarà attribuito un valore che sarà poi da rettificare nel corso del *vesting period*, misurando il *fair value* degli strumenti di capitale.

## I profili fiscali

Le *stock option*, come detto, rappresentano una forma di incentivazione dei dipendenti, costituenti compensi in natura (*fringe benefit*) aventi rilevanza reddituale: sono, infatti, considerati redditi di lavoro dipendente “*quelli che derivano da rapporti aventi per oggetto la prestazione di lavoro, con qualsiasi qualifica, alle dipendenze e sotto la direzione di altri*” (art.49 del Tuir). Il successivo art.51 del Tuir specifica inoltre che:

“*il reddito di lavoro dipendente è costituito da tutte le somme e i valori in genere, a qualunque titolo percepiti nel periodo d'imposta, anche sotto forma di erogazioni liberali*”.

Per i piani di *stock option* individuali<sup>3</sup> le ultime modifiche normative hanno eliminato l’agevolazione fiscale precedentemente prevista a favore dei dipendenti (mediante l’abrogazione della lettera g-bis nell’ambito dell’art.51). Tuttavia, l’abrogazione ha avuto conseguenze sul piano fiscale ma non su quello contributivo che resta agevolato (ma non per gli amministratori e, più in generale, per i soggetti titolari di redditi assimilati al lavoro dipendente).

In particolare, l’art.82, co.23, del D.L. n.112/08 ha disposto la definitiva abrogazione della citata lett.g-bis) dell’art.51 del Tuir. Pertanto, le azioni assegnate dalla data di entrata in vigore del citato decreto (e cioè dal 25 giugno 2008), non godono più di alcuna agevolazione fiscale. I redditi ritratti dai lavoratori dipendenti a fronte della partecipazione ad un piano di *stock option* sono stati nuovamente ricondotti nell’alveo delle previsioni generali regolanti il reddito di lavoro dipendente.

Si noti che è del tutto ininfluenza la data di delibera dello *stock option plan*: la differenza fra il valore normale delle azioni assegnate, dal 25 giugno 2008 in poi, e il prezzo di esercizio corrisposto dal dipendente concorre sempre a formare il suo reddito imponibile.

<sup>3</sup> Nel presente lavoro non si considerano i piani per l’azionariato diffuso.

La successiva cessione delle azioni determinerà poi, come accadeva già in precedenza, la tassazione dell'eventuale *capital gain*. In questo caso il valore normale delle azioni assegnate costituirà costo fiscalmente riconosciuto, da sottrarre dal corrispettivo della successiva vendita delle azioni.

Dal punto di vista della società emittente, posto che la differenza tra il valore delle azioni al momento dell'esercizio del diritto di opzione ed il prezzo di esercizio corrisposto dal dipendente concorre a formare il reddito imponibile di quest'ultimo, ricorre l'obbligo di assoggettare l'importo di tale compenso in natura alla ritenuta fiscale come previsto dall'art.23 del DPR n. 600/73.

Il datore di lavoro dovrà, dunque, cumulare detto compenso con la retribuzione del periodo di paga nel quale è avvenuto l'esercizio dell'opzione. In caso di eventuale incapienza dei contestuali pagamenti in denaro, sui quali il datore di lavoro possa esercitare il diritto di rivalsa sulle ritenute da operare, il dipendente sarà tenuto a versare al datore di lavoro una somma pari all'ammontare della ritenuta per la quale la rivalsa non sia stata operata, ai sensi dell'ultimo periodo del comma 1 del sopra citato art.23.

È appena il caso di segnalare che, se le azioni sottostanti al piano di *stock option* sono, come spesso accade, emesse da una holding non residente, sussistono obblighi di monitoraggio (quadro RW) in capo ai beneficiari.

**EUROCONFERENCE**  
EDITORE



## GLI ADEMPIMENTI ANTIRICICLAGGIO PER PROFESSIONISTI

Catalogo Premi  
Punti Privilege

*di Giovanni Barbato*

**Descrizione**  
L'opera fornisce un inquadramento completo e sistematico della disciplina antiriciclaggio per i professionisti, approfondendo i singoli obblighi e carico dei soggetti onerati (adeguata verifica della clientela, segnalazione operazioni sospette e sanzioni) e analizzando le novità apportate dal Decreto correttivo n.151/2009, dal D.L. n.78/2010, dal D.L. n.138/2011, dal D.L. n.201/2011, dal D.L. n.16/2012 e dal D.Lgs. n.169/2012, dalla prassi ministeriale e dalle circolari emanate dagli Ordini Professionali. Il testo è stato anche aggiornato con la nuova ...

<b>Edizione</b> Marzo 2013	<b>Prezzo</b> <b>€ 40,00</b>	<b>E-book</b> <b>€ 25,00 + IVA</b>
-------------------------------	---------------------------------	---------------------------------------

  
**ACQUISTA  
IL TESTO**

Tutti i prodotti editoriali sono acquistabili  
direttamente con **carta di credito** su  
[www.euroconference.it/editoria](http://www.euroconference.it/editoria)





**Gruppo  
EUROCONFERENCE®**  
costruiamo competenze