Le circolari dei Ragionieri Commercialisti

La disciplina delle *stock options* in Italia

Circolare dell'Ufficio Studi del Consiglio Nazionale dei Ragionieri Commercialisti - (CIR) Draft n. 13 del 23 aprile 1999

SOMMARIO

	Pag.
1. Considerazioni generali	4091
2. Le norme costituzionali	4092
3. Le *stock options* nei paesi anglosassoni	4093
4. La disciplina del codice civile	4093
5. La disciplina fiscale	4097
6. La normativa previgente all'emanazione del D.Lgs. n. 314/97	4097
7. La normativa risultante dalla riformulazione dell'articolo 48 Tuir	4098
8. Applicabilità dell'esclusione *ex* articolo 48, lettera *g)* del Tuir alle *stock options*	4100
9. Il valore normale delle azioni offerte in opzione	4101
10. Momento di conseguimento del reddito in caso di attribuzione del diritto di opzione sulle azioni	4101
11. Il conseguimento del reddito al momento della cessione del titolo	4102

OGGETTO: REDDITI DI LAVORO DIPENDENTE - *Stock options* - Incentivi e azioni ai dipendenti - Profili civilistici e fiscali

1. Considerazioni generali

I processi di ristrutturazione delle imprese che, in questi ultimi anni, caratterizzano i paesi industrializzati dipendono anche dalla capacità di coinvolgere i lavoratori dipendenti nell'attività delle stesse. Per ottenere un tale coinvolgimento è necessario che essi percepiscano l'impresa in cui lavorano come qualcosa a loro appartenente e non come una struttura estranea, idonea, semplicemente, a garantire un lavoro ed uno stipendio. È necessario, pertanto, che almeno una parte della remunerazione sia legata alle sorti dell'impresa, in modo che essa aumenti con l'incremento del profitto della stessa.

Questo movimento si è sviluppato sia nella forma della partecipazione agli utili attraverso specifici sistemi di retribuzione, sia in quella della assegnazione ai lavoratori di quote di proprietà azionaria e quindi di partecipazione al capitale di rischio dell'impresa.

In particolare con l'azionariato del lavoratore si verifica quella partecipazione al capitale della società che rappresenta il più intenso legame di collaborazione del lavoratore agli obiettivi dell'impresa. In tal modo il lavoratore partecipa indirettamente ai risultati economici dell'impresa acquistando la proprietà di azioni il cui valore si determina proprio in funzione dell'apprezzamento del capitale. Il socio lavoratore concorrerà alla distribuzione degli utili ed alla rivalutazione del capitale societario consentendo, in tal modo, un rafforzamento del legame tra società e dipendente. Quest'ultimo, infatti, dovrebbe risultare maggiormente stimolato a lavorare per il successo dell'impresa di cui, in parte, diventa proprietario. La dicotomia imprenditore-lavoratore subordinato, dunque, tende ad attenuarsi poiché il secondo, possedendo azioni della società in cui lavora, finisce con l'identificarsi nel primo e ne condivide il rischio. Proprio questa caratteristica differenzia l'azionariato dei lavoratori da altre forme retributive come i premi di produttività per i quali l'eventualità di perdere del tutto la loro erogazione è impedita da clausole contrattuali di garanzia che non consentono la riduzione delle quote di retribuzione variabile al di sotto di certi limiti **(1)**.

In realtà forme di coinvolgimento dei lavoratori si sono avute anche in passato sia in Italia che in altri Paesi. Nel nostro Stato, tuttavia, lo sviluppo dell'azionariato dei lavoratori è stato limitato al dibattito tra studiosi e ad iniziative di singole società non arrivando mai ad assumere quelle dimensioni che, invece, potrebbe acquisire oggi grazie al mutato quadro politico e sociale sia interno che internazionale. Tra i fattori che hanno impedito la crescita dell'azionariato dei lavoratori in Italia è da segnalare l'accesa conflittualità tra le parti sociali, caratterizzante il nostro secolo e comportante la diffidenza di lavoratori ed imprenditori verso forme di collaborazione che, in qualche modo, attuassero una commistione di ruoli tra le parti. Il legislatore, d'altra parte, non ha mai ritenuto opportuno creare una normativa approfondita, sia civilistica che fiscale, tale da incoraggiare lo sviluppo dell'azionariato dei lavoratori. Vi sono, tuttavia, alcune norme, sia nella Costituzione che nel codice civile che pongono una disciplina, sia pur limitata, della fattispecie.

La partecipazione dei lavoratori all'economia delle imprese, inoltre, è oggetto dell'iniziativa adottata dall'Ue con la Raccomandazione del Consiglio del 27 luglio 1992, n. 92/443 concernente la promozione della partecipazione dei lavoratori subordinati ai profitti e ai risultati dell'impresa, compresa la partecipazione al capitale d'impresa nelle due forme di partecipazione agli utili come sistema di retribuzione, e quindi di salario variabile, e la partecipazione azionaria e cioè al capitale di rischio.

2. Le norme costituzionali

Nell'ordinamento italiano la Costituzione, pur non contemplando direttamente l'azionariato dei lavoratori, non ne esclude la legittimità sia con riguardo al sistema delle garanzie sociali finalizzate alla tutela del lavoro di cui all'articolo 35 Cost., sia quale mezzo di affermazione e sviluppo della persona e di equilibrio tra la posizione del lavoratore e quella dei detentori del potere economico ai sensi dell'articolo 3 Cost.. Sembra dunque potersi ammettere che i principi costituzionali riconoscano le forme di partecipazione dei lavoratori all'impresa compresa "quella finanziaria realizzata attraverso il possesso di quote azionarie o simili", nonché la partecipazione agli utili dell'impresa **(2)**. Interpretazione estensiva del dettato costituzionale giustificata dall'ampiezza dello stesso, quale rilevabile dal combinato disposto del citato articolo 3 Cost. e dell'articolo 46 che «*Ai fini della elevazione economica e sociale del lavoro e in armonia con le esigenze della produzione ...*» riconosce «*... il diritto dei lavoratori a collaborare, nei modi e nei limiti stabiliti dalle leggi, alla gestione delle aziende*».

Nota (1) — Cfr. A. Alaimo, *La partecipazione azionaria dei lavoratori,* Milano, 1998, 174.

Nota (2) — In tal senso cfr. T. Treu, *La partecipazione dei lavoratori all'economia delle imprese*.

È peraltro evidente che l'azionariato dei lavoratori può raggiungere questi obiettivi più di qualsiasi altra forma di cogestione sia perché le esigenze della produzione sembrano attualmente andare in tal senso sia perché ciò può comportare un miglioramento della posizione economica di tutti i lavoratori dell'impresa.

3. Le *stock options* nei paesi anglosassoni

Prima di iniziare a trattare la disciplina prevista dal codice civile in materia di azionariato dei dipendenti e verificare in che misura sia applicabile alle *stock options* è necessario descrivere l'istituto stesso, basandosi sulla prassi con cui viene generalmente applicato nei paesi anglosassoni in cui ha avuto origine nelle attuali forme.

Con il termine *stock options* si intendono i contratti di opzione sui singoli titoli azionari che concedono, a coloro che li sottoscrivono, il diritto (non l'obbligo) di acquistare, entro un tempo prestabilito e ad un **prezzo prefissato**, le azioni stesse. Il vantaggio per l'acquirente è dato dalla possibilità di scegliere, senza variazioni di prezzo, il momento in cui esercitare l'opzione; in tal modo si può valutare quando è più conveniente acquistare i titoli in relazione alle loro oscillazioni di valore in borsa.

Gli *stock options plans* sono, dunque, programmi di partecipazione azionaria rivolti ai dipendenti: questi hanno la possibilità di acquistare azioni della propria società con una possibilità notevole di guadagno ed un rischio di perdita molto ridotto e ben delimitato. In cambio del diritto di opzione non vi è la corresponsione di un prezzo da parte del dipendente ma lo svolgimento di attività lavorativa presso la società per un certo numero di anni: solo a quel punto l'opzione potrà essere esercitata. Va infine evidenziato che in realtà nei paesi anglosassoni le *stock options* sono utilizzate, per lo più, per i dirigenti ed i manager della società e non per la globalità dei dipendenti poiché si reputa che i primi hanno maggiori possibilità di influire sull'andamento della società e si vuole, pertanto, aumentare il loro interesse a che questo sia positivo.

4. La disciplina del codice civile

Il codice civile non detta una disciplina particolarmente ampia in materia di azionariato dei dipendenti; nell'ambito della normativa societaria **(3)** alcune disposizioni, tuttavia, vi sono e ad esse è necessario riferirsi ogni volta che si vogliano porre in essere operazioni di attribuzione di partecipazioni ai dipendenti.

Sono previste tre forme di partecipazione al capitale delle società per azioni. Nelle prime due si ha un aumento di capitale cui corrisponde la emissione di nuove azioni, da assegnare, nel primo caso, a titolo gratuito e, nel secondo, da sottoscrivere a pagamento; nell'ultima si ha invece la cessione di azioni già in circolazione. È sempre necessaria, comunque, una delibera dell'assemblea che può delegare parte delle decisioni al consiglio d'amministrazione.

Chiarito ciò in via generale si può passare ad un esame più particolareggiato delle singole disposizioni.

L'articolo 2349 cod. civ. stabilisce che «*In caso di assegnazione straordinaria di utili ai prestatori di lavoro dipendenti dalla società, possono essere emesse, per un ammontare corrispondente agli utili stessi, speciali categorie di azioni da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro, con norme particolari riguardo alla forma, al modo di trasferimento ed ai diritti spettanti agli azionisti*.

Il capitale sociale deve essere aumentato in misura corrispondente».

Rispetto a tale disposizione è necessario, innanzitutto, precisare che per «*dipendenti*» si intendono solo coloro che sono legati alla società da un rapporto di lavoro subordinato: la norma sembra, pertanto, escludere categorie diverse di prestatori di lavoro quali, ad esempio, coloro che hanno un rapporto di collaborazione coordinata e continuativa o di parasubordinazione o un mandato professionale. Due le ragioni di questo limite, una storica e l'altra giuridica. La prima consiste nel fatto che il legislatore del 1942 ha voluto usare l'azionariato dei dipendenti per attenuare il conflitto tra questi e i datori di lavoro, laddove invece altre categorie di lavoratori erano, all'epo-

Nota (3) — Nessuna norma è stata posta nell'ambito della disciplina di lavoro subordinato e ciò, secondo alcuni, a conferma della concezione autoritaria che il legislatore civilistico ha avuto in merito all'impresa in cui anche le forme di coinvolgimento azionario dei lavoratori devono venire su esclusiva iniziativa e regolamentazione dell'imprenditore. Cfr. A. ALAIMO, op. cit., 87.

ca molto meno diffuse di quanto lo siano attualmente. D'altra parte - anche se si abbandonasse l'interpretazione storica - la locuzione «*prestatori di lavoro dipendenti dalla società*» ha un significato univoco che non pare possibile ampliare anche in considerazione del sacrificio che i normali soci devono sopportare per permettere la partecipazione azionaria dei lavoratori. In caso di attribuzioni gratuite di azioni a soggetti diversi dai dipendenti, pertanto, è necessaria l'unanimità dei soci.

L'articolo 2349 prevede la possibilità di distribuire gratuitamente azioni di nuova emissione ai dipendenti, qualora la società decida di assegnare loro utili in via straordinaria. Le condizioni che la norma richiede sono un aumento del capitale sociale in misura corrispondente al valore delle azioni assegnate e il limite, nell'assegnazione, del valore degli utili attribuiti. Sarà quindi necessario che il valore delle azioni sia già nel patrimonio della società e che ciò risulti dalla delibera di accantonamento a riserva degli utili destinati all'operazione. Le azioni devono essere assegnate individualmente: è, pertanto, esclusa ogni possibilità di attribuirle alla collettività dei lavoratori e resta, pertanto, priva di esplicita disciplina l'ipotesi di destinare gli utili ad eventuali fondi azionari collettivi **(4)**.

I dipendenti potranno o meno accettare l'assegnazione che si configura, nella sostanza, come un'offerta privilegiata di azioni. È infatti possibile utilizzare "norme particolari relativamente alla forma, al modo di trasferimento ed ai diritti spettanti agli azionisti" lavoratori **(5)**. Per quanto riguarda la forma non c'è possibilità di scelta, poiché attualmente vige il principio di nominatività obbligatoria dei titoli azionari. In merito al modo di trasferimento delle azioni, spesso vengono poste alcune limitazioni: per impedire che le azioni finiscano a soggetti esterni, venendo meno allo scopo per cui sono state create, è possibile stabilire l'obbligo di cederle solo ad altri dipendenti della società oppure subordinare il negozio all'approvazione dell'assemblea o degli amministratori. Si può anche stabilire, con norma statutaria o con apposita pattuizione, l'obbligo, per il dipendente dimissionario o licenziato per giusta causa, di cedere le azioni o agli altri dipendenti o alla società stessa. Le azioni, inoltre, possono caratterizzarsi per alcuni privilegi patrimoniali concessi in cambio della mancanza di diritti amministrativi quali il diritto al voto. L'attribuzione dei titoli ai soci si configura, nella sostanza, come un'offerta privilegiata di azioni. In pratica, poiché la possibilità di emettere particolari categorie di azioni da assegnare a titolo gratuito ai dipendenti non costituisce un limite ma una facoltà riconosciuta alla società, è rimessa all'autonomia statutaria e perciò all'assemblea un'ampia libertà di scelta non solo in merito all'entità dell'aumento di capitale, ma altresì in merito alla disciplina della circolazione delle azioni e dei diritti che ne derivano, che potranno essere limitati al fine di prevenire eventuali conflitti di interesse con gli altri azionisti. Se manca la norma statutaria, la stessa può essere deliberata attraverso una modifica contestualmente all'aumento di capitale.

Sembra, inoltre, superata l'interpretazione di quanti ritenevano che con il termine "utili" il legislatore avesse inteso soltanto gli utili di esercizio **(6)**. Si ritiene, infatti, che il suddetto termine includa anche le riserve disponibili: non avrebbe, d'altra parte, alcun senso escluderle **(7)**.

Occorre, infine, fare una precisazione circa la natura dell'istituto: con esso non si compie una donazione. L'assegnazione gratuita delle azioni non è un atto di liberalità poiché si pone in un'ottica premiale; gratuità non significa assenza di corrispettività. Si è comunque in presenza di un rapporto di lavoro che genera una aspettativa del dipendente a fronte della propria prestazione e che è la causa del negozio; la società compie un atto spontaneo e non vinco-

Nota (4) — Cfr. in merito a tale possibilità A. ALAIMO, op. cit., 93.

Nota (5) — I cui limiti sono stati individuati dalla Corte di Cassazione (cfr. sent. n. 1319 del 17 marzo 1989, sez. I).

Nota (6) — Cfr. GASPERONI, *Le azioni a favore dei prestatori di lavoro*, in Riv. delle Società, 1962, 954.

Nota (7) — Cfr. ACERBI, *Osservazioni sulle stock options e sull'azionariato dei dipendenti,* in Riv. delle Società, 1998, 1215.

lato ma comunque privo dell'*animus donandi* poiché diretto a remunerare i propri dipendenti **(8)**.

Le differenze tra l'operazione *ex* articolo 2349 e le *stock options* anglosassoni sono notevoli. Entrambi i tipi di operazioni sono posti in essere allo scopo di remunerare i dipendenti; in Italia, tuttavia, le azioni sono generalmente offerte non solo ai dirigenti ma a tutti i lavoratori subordinati. In realtà la differenza non è di poco conto perché nelle *stock options* l'offerta rivolta solo ai dirigenti ha l'obiettivo specifico di coinvolgere coloro che possono più direttamente incidere sulle vicende societarie. Le diversità maggiori, però, riguardano il meccanismo di incentivazione del dipendente a restare in società. L'articolo 2349 non sembra in grado di raggiungere questo obiettivo con la stessa efficacia con cui lo può fare la *stock options* anglosassone. Le azioni sono, infatti, attribuite come ripartizione di utili che già la società ha conseguito e non in funzione di possibili guadagni futuri per ottenere i quali il dipendente deve lavorare con particolare impegno. Non c'è, poi, lo stimolo a rimanere in società, come invece avviene con le *stock options*, perché le azioni sono attribuite immediatamente senza la condizione di svolgere prima alcuni anni di lavoro. La mancanza di diritto al voto, infine, finisce per mantenere i dipendenti estranei all'indirizzo gestionale della società; ciò a conferma della tradizionale diffidenza nei confronti di situazioni che implichino commistioni di ruoli. Per sintetizzare si può dire che mentre le *stock options* anglosassoni sono rivolte al futuro, cioè, a guadagni ancora da acquisire poiché all'inizio viene concesso solo un diritto di opzione sui titoli, l'operazione *ex* articolo 2349 guarda al passato, cioè, ad utili già pervenuti alla società che si decide, in sostanza, di distribuire coinvolgendo, oltre ai soci, anche i dipendenti. Ciò non toglie, tuttavia, che anche concedere un premio per un lavoro già svolto può costituire un modo per legare il soggetto che lo riceve alla società.

Un'altra ipotesi di partecipazione dei lavoratori all'impresa è prevista dall'articolo 2441, comma 8, cod. civ.: essa consiste nell'ingresso dei lavoratori in qualità di soci a pagamento, sia pure a condizioni vantaggiose. La norma in oggetto, infatti, dispone che può essere escluso il diritto d'opzione limitatamente ad un quarto delle azioni di nuova emissione se queste sono offerte in sottoscrizione ai dipendenti della società; la decisione deve avvenire con la maggioranza prevista per le assemblee straordinarie. Il trattamento di favore nei confronti del lavoratore consiste nel fatto che non sussiste l'obbligo del sovrapprezzo, con la conseguenza che l'aumento di capitale può avvenire in base al valore nominale in luogo di quello effettivo; si tratta dell'unico caso in cui il legislatore non pone l'obbligo del sovrapprezzo sulle azioni di nuova emissione. A differenza della fattispecie dell'articolo 2349, qui non c'è gratuità anche se è pur sempre individuabile un trattamento economico favorevole al dipendente. Sembra, infatti, possibile fissare il prezzo per l'acquisto delle azioni in misura anche inferiore al patrimonio netto, stante il mancato richiamo del comma 8 dell'articolo 2441 c.c. al comma 6 dello stesso articolo. Il *favor* legislativo emerge anche dal fatto che si sacrifica l'interesse dei vecchi azionisti a mantenere costante la propria quota di partecipazione azionaria e il valore patrimoniale dell'investimento.

Le differenze con le *stock options* anglosassoni sono notevoli anche in questo caso e per gli stessi motivi descritti a proposito dell'articolo 2349. L'offerta è, in genere, rivolta a tutti i dipendenti che possono direttamente acquistare azioni della società e non si collega ad essa alcun meccanismo per incentivarli a restare a lavorare per il futuro successo dell'azienda; non c'è, infatti, la possibilità, come nelle *stock options* anglosassoni, di acquistare le azioni in futuro guadagnando sulla differenza tra il prezzo fissato dall'impresa e il valore di mercato eventualmente divenuto superiore, realizzando già al momento dell'acquisto e potendo scegliere il momento opportuno per esso.

Si deve, infine, rilevare che, per quanto vantaggiosi, i prezzi di emissione, a causa di quanto disposto dall'articolo 2346, non possono essere inferiori al valore nominale dei titoli.

Una società può ancora distribuire azioni ai pro-

Nota (8) — Cfr., Cass., 20 agosto 1990, n. 8446, in Giust. civ. Mass., 1990, 1571.

pri soci anche utilizzando le forme previste dagli artt. 2357 e 2358 cod. civ.. L'articolo 2357 disciplina l'ipotesi di acquisto di azioni proprie: la società in un primo momento opera un acquisto **(9)** delle stesse, nei limiti imposti dalla legge **(10)**, e successivamente procede alla loro assegnazione ai dipendenti ai sensi degli articoli 2349 o 2441 del codice. A differenza delle due ipotesi esaminate in precedenza, qui non c'è emissione di nuove azioni ma attribuzione, a condizione particolarmente favorevoli, di titoli preesistenti acquistati sul mercato.

Questa possibilità, seppur legittima da un punto di vista civilistico, non ostandovi alcuna specifica disposizione, non riceve un regime di favore da parte del Fisco; la nuova formulazione dell'articolo 48 del Tuir, infatti, ha previsto espressamente un regime agevolato per i casi di assegnazione di azioni ai dipendenti *ex* articoli 2349 e 2441 del codice negando, con ciò, qualsiasi agevolazione nei confronti di altre forme di assegnazione quale quelle a seguito di acquisto di azioni proprie.

L'ultima ipotesi prevista dal legislatore nazionale è quella dell'articolo 2358, terzo comma, del codice civile. In base ai primi due commi del medesimo articolo, la società non può accordare prestiti, né fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni proprie; essa, inoltre, non può accettare azioni proprie in garanzia. È possibile, tuttavia, derogare a questi divieti qualora si voglia «*... favorire l'acquisto di azioni da parte di dipendenti delle società o di quelli di società controllanti o controllate*». Introducendo questa eccezione il legislatore ha evidentemente inteso agevolare l'ingresso dei dipendenti nella compagine azionaria anche quando ciò avvenga senza aumento di capitale attraverso l'acquisto di azioni già in circolazione.

Nella pratica le società italiane, per assegnare azioni ai soci, hanno utilizzato solo in parte le suddette disposizioni integrandole con altre modalità tecniche quali le offerte pubbliche di sottoscrizione e di vendita; attraverso di esse le società offrono azioni di nuova emissione o già in circolazione. L'offerta può prevedere un diritto di prelazione sui titoli a favore dei dipendenti oppure può essere riservata solo ad essi. Le offerte pubbliche di sottoscrizione implicano un aumento del capitale con emissione di nuove azioni; in questa ipotesi si potrebbe utilizzare l'articolo 2441, comma 8, escludendo il sovrapprezzo per i dipendenti. Nell'offerta pubblica di vendita, invece, la società offre azioni proprie ai dipendenti talora utilizzando le forme di agevolazione previste dall'articolo 2358.

Un'ulteriore riflessione riguarda la posizione dei soci-lavoratori dipendenti riguardo a tutti gli altri azionisti: essi non costituiscono una categoria autonoma di azionisti. La legislazione attuale, infatti, non fornisce alla minoranza degli azionisti-lavoratori specifici mezzi di protezione. I loro titoli, pertanto, rientrano nelle normali categorie di azioni-ordinarie, privilegiate o di risparmio; il vincolo di temporanea inalienabilità delle azioni *ex* articolo 2349, ove fosse posto, non sarebbe sufficiente a differenziare in modo decisivo i titoli dei dipendenti dagli altri. La tutela dei loro eventuali interessi comuni resterà, pertanto, affidata alle generali garanzie legali relative alle minoranze azionarie **(11)**.

Si segnala, infine, che la Consob ha recentemente approvato una bozza di raccomandazione sulle informazioni che gli emittenti azioni quotate in mercati regolamentati devono rendere in bilancio con riferimento ai piani di azionariato dei dipendenti **(12)**. La disciplina vigente in materia **(13)** prevede un obbligo specifico di informazione solo per i piani riguardanti i membri del consiglio di amministrazione

---

Nota (9) — Su espressa autorizzazione dell'assemblea ex articolo 2357 del codice civile.

Nota (10) — In nessun caso il valore nominale delle azioni acquistate può eccedere la decima parte del capitale sociale.

Nota (11) — Cfr. A. Alaimo, op. cit., Milano, 1998, 197.

Nota (12) — Cfr. Notiziario Consob n. 12 del 12 marzo 1999.

Nota (13) — Reg. Consob n. 11520/98.

e i direttori generali. Non sono previsti obblighi analoghi per le *stock options* riguardanti altre categorie di soggetti né si garantisce "l'evidenza della quantificazione economica del beneficio derivante dalla attribuzione ed esercizio delle *stock options*" **(14)**. In base alla bozza le società dovranno indicare, nella nota integrativa al bilancio d'esercizio, le ragioni che hanno comportato l'adozione del piano, specificando le caratteristiche tecniche di questo.

5. La disciplina fiscale

In occasione della riforma del sistema tributario nazionale il legislatore ha riformulato la disciplina fiscale dei redditi di lavoro dipendente con il D.Lgs. 2 settembre 1997, n. 314 **(in *"Finanza & Fisco" n. 47/97, pag. 5498*)**. In particolare l'articolo 3 del decreto citato ha sostituito l'articolo 48 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 recante le norme in materia di determinazione del reddito di lavoro dipendente e in tale ambito il legislatore fiscale si è esplicitamente occupato del trattamento da riservare alle azioni da assegnare ai dipendenti. La nuova norma ha stabilito alcune agevolazioni da applicare alla fattispecie in esame a seconda delle modalità con cui essa viene posta in essere. Da ciò discende, come vedremo più avanti, che anche in Italia la distinzione tra piani di agevolazione acquista un particolare rilievo a seconda della disciplina fiscale più o meno favorevole ad essi: nella terminologia anglosassone si parla di *qualified* o *approved stock options plans* e *non qualified* o *unapproved stock options plans* per indicare, appunto, il maggiore o minore favore del legislatore nei confronti delle singole soluzioni. La scelta delle società tra le soluzioni prospettate nelle pagine precedenti sarà in futuro influenzata anche dalle variabili poste dal legislatore tributario ed è facile prevedere che alcune tipologie di operazioni, fino ad oggi frequenti, non saranno più utilizzate perché non agevolate dal legislatore fiscale.

Per comprendere appieno la portata delle innovazioni si esaminerà dapprima la normativa vigente prima della riforma e, successivamente, quella attuale.

6. La normativa previgente all'emanazione del D.Lgs. n. 314/97

Secondo quanto disposto dall'articolo 48 del Tuir nella formulazione previgente a quella scaturita dall'emanazione del D.Lgs. n. 314/97, il reddito di lavoro dipendente era costituito "da tutti i compensi in denaro o in natura percepiti nel periodo d'imposta anche sotto forma di partecipazioni agli utili in dipendenza del rapporto di lavoro, comprese le somme percepite a titolo di rimborso di spese inerenti alla produzione del reddito e le erogazioni liberali". Il comma terzo dello stesso articolo disponeva che i compensi in natura avrebbero concorso alla determinazione del reddito imponibile in capo al lavoratore in misura pari al "costo specifico" sostenuto dal datore di lavoro, con ciò indicando al contribuente il criterio di valutazione con il quale calcolare il reddito tassabile, in alternativa al criterio del valore normale o di mercato.

Il costo specifico indica non il valore nominale del bene offerto al dipendente ma esclusivamente l'esborso monetario che il datore di lavoro sopporta per procurare il beneficio al lavoratore dipendente. Pertanto, tradizionalmente, si riteneva che non potesse essere considerato costo specifico l'eventuale mancato guadagno realizzato dal datore di lavoro in relazione all'offerta al dipendente di un bene ad un prezzo inferiore rispetto a quello altrimenti realizzabile, dovendosi fare riferimento unicamente al costo puro sofferto dal datore di lavoro per il reperimento del bene offerto al dipendente e tenendo presente che qualora la società non avesse sostenuto alcun esborso, qualsiasi beneficio goduto dal dipendente non avrebbe costituito per esso un reddito imponibile.

Inoltre l'individuazione del costo specifico si presentava comunque piuttosto complessa; un costo specifico è infatti ravvisabile con certezza quando la società datrice di lavoro acquista azioni proprie in borsa ovvero quando assegna ai lavoratori azioni proprie già in portafoglio in cui il valore imponibile può essere identificato nella differenza tra prezzo di trasferimento e valore delle azioni. Più difficile risulta individuare un costo specifico nel caso di assegna-

Nota (14) — Cfr. Notiziario Consob cit..

zione straordinaria di utili ovvero in caso di aumento gratuito di capitale.

Nel caso delle *stock options*, sulla base di quanto affermato in linea generale dall'articolo 48 nella precedente formulazione, ed applicando al criterio del costo specifico, la differenza fra il prezzo delle azioni offerte al dipendente per il loro acquisto ed il valore di mercato delle stesse non risultava idoneo a costituire posta tassabile in capo al lavoratore, sempreché non fossero configurabili costi diretti (quali ad esempio nel caso di offerta di azioni dalla casa madre estera ai dipendenti della controllata italiana per la presenza di un "*cost sharing agreement*" tra le società) che fossero in grado di attivare il principio generale di tassazione secondo il costo specifico.

Tuttavia la percorribilità di tale impostazione era già stata posta in discussione dal Secit il quale con una proposta risalente al 1990 suggeriva di assoggettare a tassazione come reddito di lavoro dipendente la differenza tra il prezzo di acquisto pagato dal dipendente e il valore di mercato delle azioni oggetto dell'operazione al momento dell'esercizio del diritto d'opzione. Il meccanismo descritto, infatti, rischiava di eludere il disposto dell'articolo 48 Tuir con la conseguenza di sottrarre alla tassazione una rilevante materia imponibile. L'attribuzione di azioni ai dipendenti, infatti, da un lato, aveva costi limitati o inesistenti per la società e, dall'altro, poteva garantire ai lavoratori subordinati fonti ulteriori di entrate che, però, a causa del dettato normativo risultavano non imponibili in alcun modo.

7. La normativa risultante dalla riformulazione dell'articolo 48 Tuir

L'articolo 48, lettera *g)* del Tuir, così come riformulato dal D.Lgs. n. 314/1997, dispone che il valore delle azioni sottoscritte ai sensi degli articoli 2349 e 2441, ultimo comma, non concorre a formare il reddito di lavoro dipendente, ai fini fiscali. Detta esclusione opera anche se queste azioni sono state emesse da società che direttamente o indirettamente controllano **(15)** l'impresa, ne sono controllate o sono controllate dalla stessa società che controlla l'impresa.

Si è in presenza di un'ipotesi in cui la disciplina tributaria si è adeguata a quella previdenziale che all'articolo 12 della legge n. 153/1969 così come modificato dall'articolo 2, comma 15, della legge n. 335/1993, già prevedeva l'esclusione dalla retribuzione imponibile della differenza tra il prezzo di mercato e quello praticato per l'assegnazione di tali azioni ai dipendenti.

Per concedere l'esenzione fiscale l'articolo 48, lettera *g)* del Tuir stabilisce precisi requisiti e limiti.

L'articolo 48, lettera *g),* esclude il valore delle azioni dalla base imponibile dei redditi di lavoro dipendente solo se l'assegnazione è avvenuta secondo le modalità previste dagli articoli 2349 e 2441, u. c., cod. civ.. **Ciò significa che restano escluse dall'agevolazione fiscale le altre possibili modalità di assegnazione previste dal codice civile ed esaminate in precedenza: si tratta delle fattispecie disciplinate dagli articoli 2357, relativo all'acquisto di azioni proprie da parte della società con successiva assegnazione ai soci, e 2358, terzo comma, riguardante prestiti e garanzie fornite dalla società ai dipendenti per l'acquisto delle azioni stesse**. In merito a quest'ultima ipotesi, l'esclusione conferma una generale diffidenza del legislatore per le operazioni che prevedono che la società finanzi l'acquisto di azioni proprie da parte di terzi.

Sia l'articolo 2349 che l'articolo 2441 fanno riferimento ad azioni di nuova emissione: da ciò consegue che l'agevolazione fiscale, come è stato affermato dall'Amministrazione finanziaria con circolare n. 326/E del 23 dicembre 1997 **(in *"Finanza & Fisco" n. 47/97, pag. 5437*) (16)**, sarà applicabile solo ad esse e non all'ipotesi di assegnazione di titoli preesistenti. In realtà è piuttosto problematico stabilire quando - ad esempio in caso di società estera che procede alle assegnazioni - per un ordinamento straniero si sia in presenza di azioni di nuova ovvero di vecchia emissione; la stessa osservazione può valere per l'ordinamento interno. Se infatti la *ratio* della

Nota (15) — Vale a tal fine la nozione di controllo sancita dall'articolo 2359 del codice civile.

Nota (16) — Dipartimento delle entrate - Direzione per gli affari giuridici ed il contenzioso tributario.

norma è quella di favorire l'azionariato dei dipendenti, la norma avrebbe dovuto prevedere l'agevolazione fiscale in tutti i casi di attribuzione di *stock options*, indipendentemente dal fatto che al momento dell'esercizio dell'opzione siano attribuite azioni di nuova o vecchia emissione.

L'articolo 48, lettera *g)*, estende il beneficio dell'esclusione anche alle operazioni che prevedono l'assegnazione di titoli di società del gruppo diverse da quella presso cui i dipendenti lavorano. Può verificarsi, in sostanza, l'ipotesi in cui una società controllata attribuisca azioni della controllante o il caso contrario in cui sia la controllante ad assegnare titoli sulla controllata: entrambi i casi sono trattati favorevolmente dal legislatore tributario.

L'Amministrazione finanziaria ha precisato che "deve trattarsi delle medesime azioni disciplinate nelle due norme citate del codice civile, ma che, in deroga alle stesse disposizioni richiamate, vengano offerte in sottoscrizione ai dipendenti delle società controllate e controllanti". In merito a tale possibilità si ricorda che, dal punto di vista civilistico, l'articolo 134 del D.Lgs. n. 58/1998 ha esteso l'applicazione del comma 8 dell'articolo 2441 anche alle offerte in sottoscrizione delle azioni «... *ai dipendenti di società controllanti o controllate*»; questa possibilità in precedenza non era ammessa, stante il tenore letterale dell'articolo 2441, comma 8.

L'operazione in oggetto è estensibile anche alle società residenti all'estero che emettano azioni e non siano tenute all'applicazione delle norme del codice civile; secondo le istruzioni ministeriali l'esclusione dalla tassazione è ammessa solo con riferimento ai titoli che, sulla base della legislazione straniera, costituiscono l'equivalente di quelle emesse ai sensi degli articoli 2349 e 2441 citati. Questa indicazione, però, pone il non semplice problema di individuare, nel caso concreto, le ipotesi in cui si è in presenza di una situazione di equivalenza specialmente quando la società emittente è regolata da un ordinamento di *common law*. Nell'applicazione della norma si potrebbe verificare il caso di dipendenti di diverse sussidiarie italiane controllate da diverse capogruppo estere che si vedano tassate o meno le azioni — attribuite loro a seguito dell'esercizio di una *stock options* — in ragione della disciplina societaria vigente nel paese di residenza della capogruppo. Possono, anche, verificarsi discriminazioni tra dipendenti della medesima società italiana quando ad alcuni di essi siano date opzioni relative ad azioni di una società del gruppo residente in un paese estero, e ad altri di loro, opzioni relative ad azioni di una differente società del medesimo gruppo sita in un ulteriore Stato estero.

L'Amministrazione finanziaria, tuttavia, ha specificato che "in pratica, la distinzione, ai fini della esclusione o meno dalla formazione del reddito imponibile, va fatta soltanto con riferimento alle azioni di vecchia o nuova emissione, restando escluse soltanto queste ultime"; da queste parole si può argomentare la volontà ministeriale di considerare comunque equivalenti le operazioni fatte con azioni di nuova emissione, interpretazione che semplificherebbe molto il compito di chi deve porre in essere queste operazioni.

Per quanto concerne il profilo soggettivo dell'esclusione in esame lo stesso Ministero delle finanze ha ammesso che rientrano nell'ambito dell'articolo 48, lettera *g)*, anche le assegnazioni effettuate da società cooperative e sottoscritte dai soci lavoratori "sempre a condizione che si tratti di assegnazioni di partecipazioni di nuova emissione" **(17)**.

Un problema particolare, infine, riguarda le operazioni poste in essere nella vigenza della vecchia norma e concluse, con l'esercizio dell'opzione nel regime della nuova. L'Amministrazione finanziaria ha affermato in proposito che, poiché il D.Lgs. n. 314/97 è una normativa organica che va considerata in modo unitario, la sua entrata in vigore dal 1° gennaio 1998 implica la volontà del legislatore di "fare riferimento a tale data anche per individuare la decorrenza dei fatti considerati nelle forme che danno origine alla corresponsione delle somme e dei valori". In sostanza rientrerebbero nell'ambito della nuova disciplina solo i fatti, gli atti e i negozi posti in essere dalla suddetta data mentre le opzioni offerte prima di essa,

Nota (17) — Ris. Min. n. 159/E del 28 ottobre 1998 **(vedi pag. 4104)**.

ancorché esercitate successivamente, sarebbero sottoposte alla disciplina previgente poiché il beneficio sarebbe sorto al tempo in cui vigeva quest'ultima.

8. Applicabilità dell'esclusione *ex* articolo 48, lettera *g)* del Tuir alle *stock options*

La norma agevolativa di cui alla lettera *g)* del citato articolo 48 del Tuir è evidentemente tesa a favorire la partecipazione dei lavoratori all'economia dell'impresa. L'interpretazione letterale della stessa norma, però, non sembra concedere margini nei confronti di quelle fattispecie che, pur caratterizzate da siffatta partecipazione, non rientrino nel dato letterale di cui alla norma in discorso. Tale interpretazione appare suffragata dal fatto che il legislatore nell'introdurre la norma in esame ha evidentemente inteso definire, una volta per tutte, la *querelle* concernente la possibilità di ricomprensione delle azioni di cui agli articoli 2349 e 2441 nell'ambito delle fattispecie produttrici di reddito di lavoro dipendente come *fringe benefits*. Il legislatore nel revisionare l'intera disciplina fiscale in materia, ha da un lato esplicitamente escluso dalla formazione del reddito le ipotesi di cui all'articolo 48, lettera *g)* del Tuir, dall'altro non ha ritenuto di comprendere tra le ipotesi di esclusione anche quella di assegnazione ai dipendenti di *stock options*. Qualora, pertanto, una società voglia porre in essere un'operazione analoga concedendo ai dipendenti un diritto di opzione su azioni proprie o di altre società del gruppo, il conseguente reddito dovrà essere sottoposto ad imposizione, tanto più se si tratta di titoli di vecchia emissione. Invero la tassazione delle *stock options* in capo al percettore delle stesse sembrerebbe essere confermata - in assenza di un'apposita disposizione - anche da un'interpretazione sistematica della norma nonché dal regime fiscale astrattamente applicabile a queste operazioni. È necessario, pertanto, esaminare le modalità con cui l'imposizione si dovrà verificare tentando di risolvere i problemi interpretativi che la normativa vigente pone.

Il regime fiscale ad esse applicabile dovrebbe essere desunto dalla collocazione di queste operazioni fra i compensi in natura (come nel caso di diritto d'opzione per l'acquisto di azioni proprie della società datrice di lavoro) o tra le erogazioni liberali corrisposte da terzi (come nel caso di diritto d'opzione per l'acquisto di azioni proprie concesse ad un soggetto terzo, quale la controllante casa madre).

In base alla nuova formulazione dell'articolo 48, comma 3, Tuir per determinare i compensi in natura non si usa più il criterio del costo specifico del bene o servizio sostenuto dal datore di lavoro ma quello del valore normale da determinare secondo le disposizioni contenute nell'articolo 9 Tuir. Tale modifica comporta il venire meno della giustificazione giuridica ed economica per cui si potevano considerare non imponibili determinate componenti di reddito. Nella sostanza, dunque, non è più sostenibile sulla base della legislazione vigente che, in assenza di un costo specifico sostenuto dal datore di lavoro per fornire il bene o il servizio (o per metterlo a disposizione del lavoratore dipendente), possa legittimamente escludersi da imposizione il reddito prodotto in capo al dipendente.

Secondo l'articolo 48 Tuir costituiscono reddito di lavoro dipendente anche i compensi in natura che si ha diritto di ottenere da terzi (nel nostro caso si tratterebbe di azioni di altre società del gruppo) o quelli ceduti o assegnati al coniuge o ai familiari indicati nell'articolo 12. In merito a quest'ultima ipotesi la finalità antielusiva della norma è evidente: il legislatore si è preoccupato di evitare che, attraverso un'interposizione fittizia di persona, vada esente da imposta una parte dei redditi di lavoro dipendente. Per quanto riguarda, invece, l'ipotesi di assegnazione di azioni da parte di soggetti terzi, l'esclusione dall'applicazione di qualsivoglia regime agevolativo dipende dal fatto che l'erogazione ha luogo in virtù di una specifica convenzione contrattuale e non in virtù di una donazione, e poiché la normativa in vigore prevede l'assoggettabilità a ritenuta di tutti i compensi erogati al lavoratore anche se provenienti da un terzo, consegue che la non imponibilità di dette erogazioni potrebbe essere ammessa solo nell'ipotesi in cui si sostenesse che la convenzione contrattuale tra il terzo e il dipendente non ha funzione retributiva (essendo ad esempio posta in essere per sostenere i corsi borsistici del titolo offerto o un determinato assetto azionario), ovvero che l'articolo 23 del D.P.R. n. 600/73 non è applicabile ai soggetti non residenti privi di stabile organizzazione. A confer-

ma di quanto fin qui esposto si ricorda che nella circolare n. 326/E del 1997 l'Amministrazione ha precisato che sono redditi assimilati a quelli di lavoro dipendente le indennità e i compensi che un soggetto riceve anche da terzi per incarichi svolti in dipendenza del proprio rapporto di lavoro: ciò che si richiede, quindi, è il collegamento tra dipendente, rapporto di lavoro e terzo che eroga il compenso anche in assenza di una specifica convenzione con quest'ultimo.

9. Il valore normale delle azioni offerte in opzione

Si è già visto che, per valutare i compensi in natura, il legislatore attualmente richiede il criterio del valore normale rinviando direttamente all'articolo 9 Tuir, comma 3. Secondo questa disposizione, per valore normale «... *s'intende il prezzo o corrispettivo mediamente praticato per i beni e i servizi della stessa specie o similari, in condizioni di libera concorrenza e al medesimo stadio di commercializzazione, nel tempo e nel luogo in cui i beni e servizi sono stati acquisiti o prestati e, in mancanza, nel tempo e nel luogo più prossimi*». La norma, poi, dispone che, per quanto possibile, si deve far riferimento a strumenti che permettano una valutazione oggettiva del valore normale quali listini, tariffe e ai provvedimenti in vigore, per i beni e i servizi soggetti alla disciplina dei prezzi.

L'articolo 9, comma 4, prevede una particolare disciplina per la determinazione del valore delle partecipazioni societarie. I criteri da utilizzare sono:

• la media aritmetica dei prezzi rilevati nell'ultimo mese per le azioni, obbligazioni e altri titoli negoziati in mercati regolamentati italiani o esteri **(18)**;

• la proporzione con il valore del patrimonio della società o ente **(19)**, o, per le società o enti di nuova costituzione, con l'ammontare complessivo dei conferimenti, qualora si tratti di altre azioni, quote di società non azionarie e di titoli o quote di partecipazione al capitale di enti diversi dalle società;

• il valore normale dei titoli aventi analoghe caratteristiche negoziati in mercati regolamentati italiani o esteri e, in mancanza, in base ad altri elementi determinabili in modo obiettivo per le obbligazioni e gli altri titoli diversi da quelli indicati nei punti precedenti.

Per quanto riguarda i titoli negoziati in mercati regolamentati la norma, pur facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi rilevati nell'ultimo mese, non chiarisce alcune questioni conseguenti.

Sorge, infatti, il dubbio circa le modalità di individuazione del "mese precedente". Due soluzioni sono possibili: si può far riferimento al mese solare antecedente a quello in cui avviene l'assegnazione oppure al periodo che va dal giorno dell'assegnazione stessa al corrispondente giorno del mese solare precedente. Questa seconda possibilità sembra più logica perché permette una rilevazione dei valori più vicina alla data di effettuazione del negozio. Qualora nel suddetto periodo non ci siano state rilevazioni dei prezzi, si dovranno considerare i prezzi del primo mese solare antecedente nel corso del quale sia stata effettuata la suddetta rilevazione. Per calcolare la media, infine, il divisore sarà costituito soltanto dal numero di giorni di effettiva rilevazione del prezzo del titolo.

10. Momento di conseguimento del reddito in caso di attribuzione del diritto di opzione sulle azioni

I redditi di lavoro dipendente, come noto, sono

Nota (18) — L'Amministrazione finanziaria ha precisato che per mercati regolamentati "si intendono non solo la borsa o il mercato ristretto ma ogni altro mercato disciplinato da disposizioni normative; più specificamente, si intende far riferimento ai mercati regolamentati di cui al decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415, nonché a quelli di Stati appartenenti all'Ocse, istituiti, organizzati e disciplinati da disposizioni adottate o approvate dalle competenti autorità in base alle leggi in vigore nello Stato in cui detti mercati hanno sede". Circ. min. n. 165/E del 24 giugno 1998 **(in *"Finanza & Fisco" Suppl. al n. 27/98, pag. 1*)** e in *Boll. Trib.,* 1998, 1090.

Nota (19) — Al proposito va rilevato che la prassi normalmente affida queste valutazioni ad una specifica perizia; la norma non esclude però che la prova del valore in oggetto possa essere fornita in modo diverso.

tassati secondo il principio di cassa; ciò significa che, come ribadito dalla circolare n. 326/E del 1997, i compensi in natura rientrano nella base imponibile nel momento in cui escono dalla sfera patrimoniale dell'erogante per entrare in quella del lavoratore subordinato. Occorre stabilire, però, se, in caso di attribuzione da parte della società di un diritto di opzione sulle azioni proprie o di altra società del gruppo, il presupposto impositivo sorge al momento dell'attribuzione stessa oppure successivamente quando il diritto viene esercitato. La soluzione del problema deriva di fatto dalle condizioni con cui è attribuita l'opzione, cioè, se essa è cedibile, se ciò può avvenire subito o dopo un certo periodo e se essa è esercitabile immediatamente oppure dopo un determinato tempo o al verificarsi di alcuni eventi.

Nell'ipotesi in cui il diritto di opzione non sia cedibile a terzi non sembra che si possa parlare di una componente reddituale effettiva ma solo di un'aspettativa non ancora economicamente valutabile e che troverà compimento se e quando il diritto verrà esercitato. È ovvio che se l'opzione non dovesse essere esercitata, non ci sarebbe alcun reddito perché non c'è alcun valore patrimoniale da imporre. Qualora l'opzione fosse immediatamente cedibile, possibilità che nelle operazioni di *stock options* viene concessa raramente, essa, già di per sé, è valutabile come incremento patrimoniale imponibile in capo al dipendente e dato dal valore di mercato del diritto; quella cedibile dopo un certo termine acquista rilevanza al verificarsi del termine stesso.

Nei casi in cui il diritto di opzione non è negoziabile ci si deve chiedere in quale dei due momenti seguenti si perfezioni il presupposto impositivo: se nel momento dell'esercizio dell'opzione ovvero in quello della successiva rivendita dei titoli, nel caso di realizzazione di una plusvalenza. In questa seconda circostanza, inoltre, la realizzazione di una plusvalenza non determina la produzione di un reddito di lavoro dipendente bensì di un reddito diverso. Sulla base delle previsioni attualmente contenute nell'articolo 48 del Tuir l'esercizio dell'opzione — al di fuori dei casi di esclusione espressamente previsti dal legislatore — può dare luogo alla produzione del reddito di lavoro dipendente, assoggettabile ad imposta: ciò che viene colpito è, infatti, lo sconto rispetto al valore dei titoli azionari ovvero la differenza tra prezzo di mercato e di esercizio del diritto.

11. Il conseguimento del reddito al momento della cessione del titolo

Nel caso di vendita delle azioni acquisite dal dipendente con l'esercizio dell'opzione o nel caso di riacquisto da parte della società di azioni precedentemente attribuite ai soci, ferma restando la tassazione come redditi diversi delle plusvalenze che conseguono da detta vendita, qualche dubbio interpretativo potrebbe sorgere con riguardo alla determinazione della base imponibile ai fini della disciplina dei *capital gains*.

Nel caso in cui le azioni abbiano goduto delle agevolazioni *ex* articolo 48, lettera *g)*, l'imposizione sulla loro eventuale cessione da parte del dipendente avrà come base imponibile la differenza tra il prezzo di cessione e il valore normale al momento dell'acquisto "senza attribuire alcun rilievo alla circostanza che l'importo relativo abbia o meno concorso a formare il reddito di lavoro dipendente" **(20)**; qualora, infatti, si tassasse la differenza tra prezzo di vendita e di acquisto - prezzo di acquisto che, ricordiamo, potrebbe anche essere pari a zero - si vanificherebbe il beneficio fiscale concesso dal legislatore.

Si dovrà agire analogamente nell'ipotesi di operazioni nelle quali non si applica l'articolo 48, lettera *g)*; qualora, infatti, la plusvalenza fosse calcolata sottraendo dal ricavo ottenuto il costo di acquisto **(21)** saremmo in presenza di una doppia imposizione per la parte già tassata come sconto al momento dell'esercizio del diritto di opzione. In sostanza poniamo che il lavoratore dipendente abbia pagato i titoli 800 lire a fronte di un loro valore di mercato di 1000: la dif-

Nota (20) — Cfr. Circ. min., n. 165/E del 24 giugno 1998 cit..

Nota (21) — Aumentato, ovviamente, di ogni onere inerente alla produzione della plusvalenza.

ferenza di 200 viene tassata in quel momento come reddito di lavoro dipendente corrisposto in natura. Se, in seguito, egli rivende le azioni a 1500 lire, la plusvalenza da sottoporre ad imposizione dovrebbe essere di 500, cioè, quella risultante dalla differenza tra il prezzo di vendita e il valore di mercato al momento dell'acquisto. Qualora si tassassero le altre 200 lire, che costituiscono la differenza tra il prezzo di mercato al momento dell'acquisto e il prezzo di acquisto stesso queste 200 lire sarebbero tassate due volte, una prima come reddito di lavoro dipendente al momento dell'acquisto ed una seconda come reddito diverso al momento della vendita delle stesse.

In conclusione l'offerta di opzione in sé non è imponibile mentre lo è la possibilità di cedere a terzi il diritto; l'esercizio del diritto - al di fuori dei casi di esclusione espressamente previsti - costituisce reddito di lavoro dipendente e l'eventuale successiva vendita delle azioni deve essere considerata plusvalenza in relazione alla differenza tra prezzo di vendita e valore di mercato delle azioni al momento dell'acquisto.

Relativamente alle fattispecie escluse va, infine, ricordato che nell'attribuzione di azioni ai dipendenti, l'incentivazione si concretizza nel momento in cui la società capogruppo offre ai propri dipendenti e ai dipendenti della controllata la possibilità di sottoscrivere un certo numero di proprie azioni previa rinuncia all'esercizio del diritto d'opzione da parte dei soci. Tali fattispecie devono considerarsi escluse dalla determinazione del reddito di lavoro dipendente a decorrere dal 1° gennaio 1998 in virtù del disposto della lettera *g)* del comma 2 dell'articolo 48. Tuttavia sulla base delle indicazioni fornite dalla circolare ministeriale citata, sarà necessario il rispetto delle seguenti condizioni:

- deve trattarsi di azioni di nuova emissione;
- deve trattarsi di azioni che, sulla base della legislazione del paese della casa madre, qualora questa sia straniera, possano essere considerate equivalenti a quelle attribuite ai sensi dei citati articoli 2439 e 2441 del codice civile italiano.