

STOCK OPTION

SCELTE STRATEGICHE
ASPETTI OPERATIVI E
DISCIPLINA GIURIDICA

Autore GABRIELE FAVA- AVVOCATO IN MILANO

DEFINIZIONE

Complesso di operazioni attraverso le quali una società provvede ad attribuire azioni o diritti simili (opzioni o strumenti finanziari) ai dipendenti/collaboratori propri o di società del gruppo al quale appartengono consentendone così l'ingresso nella compagine societaria (stock option in senso lato)

DEFINIZIONE

In senso stretto, tuttavia, le “stock option” sono quei piani di azionariato ai dipendenti o collaboratori autonomi che hanno per oggetto l’acquisto di diritti di opzione su azioni di nuova emissione.

DIFFERENZA TRA AZIONI E STOCK OPTION

In questo senso quindi si può cogliere la differenza tra “stock option” e titoli azionari. Mentre le prime sono diritti di opzione che attribuiscono la facoltà al titolare di acquistare azioni, le azioni sono i titoli che conferiscono al titolare la qualifica di socio assegnandogli tutti i diritti che la legge gli garantisce.

ORDINAMENTO GIURIDICO

- Norme costituzionali
- Norme contenute nel codice civile

NORME COSTITUZIONALI

- Art. 46 Cost. stabilisce il diritto dei lavoratori a collaborare nella gestione delle aziende (non menziona lo strumento della partecipazione azionaria);
- Art. 47 Cost. riconosce l'accesso del risparmio popolare (non solo quindi i lavoratori) al diretto o indiretto investimento azionario;
- Art. 41 Cost. libertà di iniziativa economica privata

LEGGI ORDINARIE

- Art. 2349 c.c. (Assegnazione gratuita di azioni ai dipendenti);
- Art. 2441 8° comma c.c (limitazione del diritto di opzione per i soci);
- Art. 2357 c.c. (disciplina delle azioni proprie);
- Art. 2359 c.c (disciplina del controllo societario);

FINALITA' DEI PIANI DI STOCK OPTION

I piani di azionariato perseguono molteplici finalità quanti sono gli obiettivi che l'impresa intende ottenere attraverso l'assegnazione di titoli di partecipazione ai prestatori di lavoro e/o collaboratori.

FINALITA' DEI PIANI DI STOCK OPTION

- Obiettivi dell'impresa;
- Obiettivi del dipendente;

OBBIETTIVI/VANTAGGI DELL'IMPRESA

- Incentivare la produttività;
- Fidelizzare il dipendente;
- Incrementare il proprio capitale di rischio.

INCENTIVO ALLA PRODUTTIVITA'

Le azioni vengono offerte a quei dipendenti/collaboratori che si contraddistinguono per le loro qualità professionali allo scopo di introdurre uno strumento di valutazione meritocratica che, da un lato, incentivi i lavoratori, dall'altro migliori la qualità dell'attività produttiva ed il risultato economico dell'azienda.

FIDELIZZARE I DIPENDENTI

Incentivare la permanenza in azienda di quei lavoratori o categorie di lavoratori che l'impresa stessa considera rilevanti ai fini del raggiungimento di determinati obiettivi economici.

INCREMENTO DEL CAPITALE DI RISCHIO

Si reperiscono direttamente dai prestatori di lavoro i mezzi economici necessari per l'esercizio dell'attività economica in alternativa ai normali mezzi di finanziamento.

OBBIETTIVI DEI DIPENDENTI

- Esercitare i diritti sociali;
- Acquistare partecipazioni a prezzi più convenienti.

ESERCITARE I DIRITTI SOCIALI

Il dipendente/collaboratore esercita i diritti sociali connessi alla posizione di azionista (ad es. partecipare alle assemblee ed esprimere il proprio voto ecc.)

ACQUISTO A CONDIZIONI PIÙ CONVENIENTI

Con le stock option il lavoratore entra a far parte della compagine societaria a condizioni economico/finanziarie più vantaggiose rispetto ad un normale acquisto di titoli azionari sul mercato.

FATTORI CRITICI DI UN PIANO DI AZIONARIATO AI DIPENDENTI

Anche i piani di stock option presentano numerosi elementi di criticita' sia per le aziende sia per i dipendenti/collaboratori

FATTORI CRITICI PER L'IMPRESA

Speculazione da parte degli amministratori con danno ai soci, società e mercato in generale (caso Enron negli Stati Uniti d'America ecc.).

FATTORI CRITICI PER I DIPENDENTI

I dipendenti/collaboratori corrono il pericolo di veder perdere la funzione di incentivo delle stock option in seguito al cattivo andamento dei progetti e dei risultati economici della società.

CARATTERISTICHE GENERALI DI UN PIANO DI STOCK OPTION

Nonostante i piani di stock option possano essere predisposti in maniera multiforme a seconda delle finalità, destinatari, oggetto, contenuto dei diritti sociali ecc. si individuano comunque delle caratteristiche comuni a tutti i piani.

CARATTERISTICHE COMUNI

- Aspetti sostanziali generali
 - Ambito oggettivo
 - Ambito soggettivo
- Aspetti procedurali generali

ASPETTI SOSTANZIALI GENERALI

Le azioni o diritti simili assegnati ai dipendenti/collaboratori non costituiscono una componente fissa della retribuzione, bensì solo una componente variabile esulando dal principio della proporzionalità della remunerazione garantito dall'art. 36 Cost.

ASPETTI SOSTANZIALI GENERALI

Le azioni o diritti simili assegnati ai prestatori di lavoro non possono sostituire completamente la retribuzione, bensì solo integrarla costituendo un beneficio aggiuntivo.

ASPETTI SOSTANZIALI GENERALI

L'istituto ha essenzialmente natura premiale e consente di introdurre delle differenze retributive anche consistenti nell'importo della retribuzione.

AMBITO OGGETTIVO

I piani di stock option tendenzialmente hanno ad oggetto solo azioni di nuova emissione o diritti di opzione. Ciò perché:

- si vogliono evitare annacquamenti dei valori delle azioni con conseguenti speculazioni;
- Si vogliono differenziare le azioni dei prestatori di lavoro rispetto a tutte le altre.

AMBITO OGGETTIVO

Le previsioni del codice civile, peraltro, non escludono piani di stock option con azioni già esistenti. Tuttavia, al fine di evitare possibili errori di valutazione da parte dei terzi ciò può avvenire solo nei limiti di cui all'art. 2357 c.c.

AMBITO OGGETTIVO

Le azioni offerte ai dipendenti generalmente differiscono da tutte le altre per forma e contenuto ad esempio:

- Limitazioni al diritto di voto;
- Limiti alla libera trasferibilità delle azioni;
- Obbligo di alienare le azioni dopo un certo tempo.

AMBITO OGGETTIVO

Le azioni offerte ai dipendenti devono essere nominative. Solo le azioni risparmio infatti secondo il nostro ordinamento possono essere anche al portatore (art. 74 D.P.R. 29 settembre 1973 n. 600).

AMBITO SOGGETTIVO

La normativa civilistica (art. 2349; 2441) prevede l'applicazione dei piani di stock option ai soli:

- Dipendenti della società emittente;
- Dipendenti di altra società controllate o controllanti.

AMBITO SOGGETTIVO

- Si ritiene comunque che il piano di stock option possa coinvolgere anche collaboratori non dipendenti ad esempio:

- amministratori;
- agenti;
- altri collaboratori autonomi;

La procedura da applicarsi ovviamente non sarà quella prevista per i dipendenti.

ASPETTI PROCEDURALI GENERALI

Si possono individuare più fasi che si devono seguire per giungere alla definitiva attuazione del piano di azionariato ai dipendenti.

ASPETTI GENERALI PROCEDURALI

Si distinguono quattro fasi procedurali:

- predisposizione del piano;
- informazione;
- deliberazione del piano;
- attuazione del piano.

FESE DI PRESIPOSIZIONE DEL PIANO DI STOCK OPTION

Tale compito spetta al consiglio di amministrazione che può costituire al suo interno un apposito comitato incaricato di eseguire tutte le stime e le analisi necessarie così come raccogliere tutte le informazioni indispensabili.

FASE DI PREDISPOSIZIONE DEL PIANO

Il piano generalmente contiene:

- destinatari;
- numero di azioni o diritti simili da assegnare;
- durata del piano;
- contenuto dei titoli da assegnare;
- modalità di emissione dei titoli;
- valore da riconoscere all'azione;

DESTINATARI

Il numero dei partecipanti varia a seconda delle finalità che si vogliono raggiungere con il piano azionario. Più sarà ampio il numero dei destinatari e maggiore sarà la tendenza a fidelizzare i dipendenti alla società. I piani generalmente sono rivolti ad un numero ristretto di dipendenti che concretamente, per le funzioni e le mansioni svolte, concorrono ad un maggiore sviluppo della società.

NUMERO DI AZIONI O DIRITTI SIMILI DA ASSEGNARE

Il numero delle azioni o diritti simili è, da un lato, funzione delle previsioni di incremento di valore del titolo e, dall'altro, collegato con il valore che l'azienda attribuisce alla permanenza nell'azienda a quel dipendente e, quindi, al contributo che concretamente potrà dare per la realizzazione degli obiettivi prefissati.

DURATA DEL PIANO

Il tema in analisi merita particolare considerazione soprattutto in caso di piani di azionariato che abbiano ad oggetto diritti di opzione.

E' intesa come il periodo intercorrente tra l'assegnazione del diritto d'opzione – coincidente con la delibera assembleare – e la data del suo esercizio.

A seconda delle finalità cui si tende ad ottenere si può fissare un periodo minimo di esercizio dell'opzione più o meno lungo.

CONTENUTO DEI TITOLI

Il piano deve specificare in che misura e con che limiti i diritti sociali possono essere esercitati dai lavoratori partecipanti al piano di stock option.

MODO DI EMISSIONE

Il piano azionario dovrà anche indicare come i titoli verranno emessi dalla società.

VALORE DELLE PARTECIPAZIONI

Il testo del piano dovrà anche contenere il valore da riconoscere all'azione ed i criteri che sono stati adottati dall'organo amministrativo per giungere alla sua determinazione.

FASE DELL'INFORMAZIONE

Le stock option sono viste con sospetto da parte di chi teme effetti distorsivi che sul comportamento dei manager potrebbe generare la prospettiva di guadagno derivante da operazioni destinate ad influire sulla quotazione dei titoli. Proprio per evitare che si possano verificare simili situazioni è prevista una fase in cui il piano viene reso “trasparente”.

FASE DELL'INFORMAZIONE

Il tema dell'informazione, tuttavia, deve essere trattato distintamente nelle società non quotate e nelle società quotate nei mercati regolamentati in quanto differenti sono gli obblighi che scaturiscono.

SOCIETA' NON QUOTATE IN BORSA

Non si rinviene alcun obbligo di informativa nel nostro ordinamento. Essa è facoltativa.

La pubblicità del piano, tuttavia, appare necessitata quantomeno da un punto di vista sostanziale dato che, attraverso un'adeguata informazione, si può accrescere le possibilità di successo del piano azioni.

SOCIETA' QUOTATE IN BORSA

Nelle società quotate in borsa, invece, devono osservarsi le regole stabilite dal Testo Unico sull'intermediazione finanziaria previsto nel D.Lgs 58/98 (cd TUIF) in tema di sollecitazione del pubblico risparmio che esigono sia una dettagliata informativa agli organi di vigilanza (CONSOB) sia al pubblico dei risparmiatori.

FASE DI DELIBERAZIONE DEL PIANO

Il piano azionario ai dipendenti/collaboratori deve essere approvato dei soci in assemblea straordinaria qualora (come avviene nella maggioranza dei casi) ciò comporti un aumento di capitale e si prevedano speciali categorie di azioni (artt. 2328, 2348, 2441 c.c.).

FASE DI DELIBERAZIONE DEL PIANO

Al procedimento di emissione di azioni a favore dei prestatori di lavoro risulta applicabile anche la norma generale dell'art. 2443 c.c. che attribuisce all'assemblea, in presenza di una clausola inserita nello statuto della società, di delegare l'organo amministrativo all'aumento del capitale sociale purché siano rispettate alcune condizioni ossia venga fissato il limite massimo di aumento realizzabile; l'aumento sia effettuato entro il termine di cinque anni; l'atto venga effettuato in forma pubblica e che la delibera venga depositata presso il registro delle imprese a norma dell'art. 2436 c.c..

FASE DI DELIBERAZIONE DEL PIANO

L'art. 2443 risulta applicabile sia nei casi di attribuzione gratuita (art. 2349 c.c.) sia nei casi di assegnazione a pagamento delle azioni della società (art. 2441 ultimo comma c.c.). Tale facoltà, poi, è anche esercitabile in caso di attribuzione di azioni proprie (art. 2357 c.c.) o di azioni facenti parte del gruppo societario (art. 2359 cc.).

FASE DI ATTUAZIONE DEL PIANO

L'attuazione dei piani di azionariato ai dipendenti spetta all'organo amministrativo (consiglio di amministrazione o amministratore unico).

FASE DI ATTUAZIONE DEL PIANO

Nei piani di stock option aventi ad oggetto diritti di opzione viene generalmente predisposto un “regolamento” emanato dall’organo amministrativo nel quale sono riassunte le caratteristiche del piano approvato dall’assemblea e sono specificati i profili esecutivi di dettaglio.

REGOLAMENTI

I regolamenti attuativi generalmente contengono:

- scopo del piano;
- oggetto;
- organi responsabili del piano;
- eleggibilità dei prestatori di lavoro;
- termini;
- prezzo delle azioni;
- clausole accessorie.

REGOLAMENTI

Tra le clausole accessorie particolare rilevanza ha il divieto di trasferimento del titolo per un certo periodo di tempo. Tali clausole sono valide purché si rispetti il principio per cui il divieto di alienare deve essere limitato nel tempo e deve corrispondere all'interesse di una delle parti (art. 1379 c.c.)

REGOLAMENTI

In alcuni casi, poi, per incentivare la fedeltà del dipendente si può prevedere la perdita delle azioni o dei diritti di opzione in caso di dimissioni o licenziamento durante il periodo di vigenza del “divieto di alienazione”.

DISCIPLINA CIVILISTICA

Il codice civile prevede:

- piani di azionariato gratuiti (art, 2349 c.c.)
- piani di azionariato a pagamento (art. 2441 8° comma c.c.)
- azioni proprie offerte ai dipendenti (art. 2357 c.c.)
- azioni offerte nell'ambito del gruppo societario (art. 2359 c.c.)
- obbligazioni convertibili in azioni (art. 2421bis c.c.)

PIANI DI AZIONARIATO GRATUITO

Generalmente adottati destinando l'utile di esercizio all'aumento di capitale. Non sono evidentemente un metodo di capitalizzazione, ma assolvono solo ad una funzione incentivante.

PIANI DI AZIONARIATO GRATUITO

L'assegnazione gratuita di azioni ai dipendenti si realizza attraverso la destinazione dell'utile di esercizio ad aumento gratuito di capitale sociale e assegnazione delle rispettive azioni ai dipendenti senza richiedere alcun esborso di denaro (art. 2349 c.c.)

PIANI DI AZIONARIATO GRATUITO

In breve quindi:

- l'assemblea ordinaria approva il bilancio e destina a riserva speciale l'utile di esercizio;
- l'assemblea straordinaria all'uopo convocata:
 - assegna gli utili ai dipendenti della società;
 - aumenta gratuitamente il capitale sociale mediante imputazione della riserva di bilancio;
 - provvede, da ultimo, all'emissione delle azioni ai dipendenti della società.

PIANI DI AZIONARIATO GRATUITO

L'assegnazione delle azioni può essere effettuata tanto a favore dei dipendenti della società emittente tanto a favore dei prestatori di lavoro di società appartenenti al medesimo gruppo societario.

PIANI DI AZIONARIATO GRATUITO

In seguito alla riforma del diritto societario intervenuta con il D.Lgs 6/2003 l'assemblea straordinaria può deliberare l'assegnazione ai dipendenti della società o di società controllate di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, forniti di diritti patrimoniali o diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso possono essere previste norme particolari riguardo alle condizioni di esercizio dei diritti attribuiti, alla possibilità di trasferimento ed alle eventuali cause di decadenza o riscatto (art. 2349 comma 2° c.c.).

PIANI DI AZIONARIATO GRATUITO

Gli amministratori non dipendenti non potranno partecipare all'assegnazione di azioni ex art. 2349 c.c. in quanto la normativa civilistica parla solo di dipendenti. L'assegnazione gratuita può avvenire secondo la norma generale di cui all'art. 2432 c.c sulla partecipazione degli amministratori agli utili dell'impresa.

PIANI DI AZIONARIATO A PAGAMENTO

Comportano un effettivo esborso di denaro da parte del beneficiario per acquistare diritti di opzione sulle azioni della società emittente.

PIANI DI AZIONARIATO A PAGAMENTO

L'art. 2441 ultimo comma c.c. stabilisce che l'assemblea straordinaria può escludere il diritto di opzione limitatamente ad un quarto delle azioni di nuova emissione in seguito ad un aumento di capitale, se queste sono offerte ai dipendenti della società o a prestatori di lavoro appartenenti a società del medesimo gruppo.

PIANI DI AZIONARIATO A PAGAMENTO

Questi piani di azionariato danno la possibilità ai dipendenti di lucrare sulla differenza del valore delle azioni nel tempo. L'esborso di denaro avverrà solo al momento dell'esercizio del diritto di opzione e solo in quel momento si provvederà ad aumentare il capitale sociale.

PIANI DI AZIONARIATO A PAGAMENTO

L'aumento di capitale può avvenire senza sovrapprezzo o comunque con un sovrapprezzo inferiore a quello normalmente fissato in occasione di altri aumenti di capitale.

PIANI DI AZIONARIATO A PAGAMENTO

Per gli amministratori non dipendenti
l'attribuzione del diritto di opzione
all'acquisto delle azioni dovrà avvenire
entro i limiti di cui all'art. 2441 5° comma
c.c.

AZIONI PROPRIE OFFERTE AI DIPENDENTI

Consente di evitare l'aumento di capitale poiché le azioni sono già in circolazione. Sulla vita e sulla circolazione di queste azioni la normativa è quella generica delle azioni proprie.

AZIONI PROPRIE OFFERTE AI DIPENDENTI

La società acquista azioni proprie e provvede alla loro cessione ai dipendenti a titolo oneroso o gratuito.

L'acquisto ai sensi dell'artt. 2357 e ss c.c.:

- deve essere autorizzato dall'assemblea;
- deve avvenire entro il limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili secondo l'ultimo bilancio approvato in ogni caso non superiore al 10% del capitale sociale;
- le azioni devono essere interamente liberate.

AZIONI DEL MEDESIMO GRUPPO SOCIETARIO

A condizione che le società appartengano allo stesso gruppo industriale (ex art. 2359 c.c.) è ammessa la cessione da parte della controllante delle azioni di una controllata oppure la cessione da parte della controllata di azioni della controllante.

AZIONI DEL MEDESIMO GRUPPO SOCIETARIO

Vertendo in tema di rapporti tra controllante e controllata occorre rispettare il dettato di cui all'art. 2359bis c.c. ossia la controllata può acquistare azioni della controllante nel limite degli utili distribuibili e riserve disponibili; le azioni devono essere interamente liberate; è necessaria l'autorizzazione dell'assemblea e in ogni caso l'acquisto non può superare il 10% del capitale della controllante.

OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI

Nonostante la legge nulla disponga al riguardo si ritiene ammissibile attribuire ai soli dipendenti obbligazioni convertibili in azioni. La disciplina applicabile in questi casi sarà quella dettata dall'art. 2441 ultimo comma c.c.

STOCK OPTION E TUTELA DEL RISPARMIO

Il disegno di legge sulla Tutela del Risparmio (d.d.l 3328), attualmente in discussione al Parlamento, prevede un autentico “giro di vite” sulle stock option assegnate ad amministratori, dipendenti e collaboratori nell’ambito di società quotate nei mercati regolamentati.

STOCK OPTION E TUTELA DEL RISPARMIO

Il nuovo disegno di legge (n. 3328 approvato dal Senato della repubblica l'11 ottobre 2005) inserisce un articolo (art. 114bis) nel decreto legislativo n. 58/1998 (cd TUIF) con rubrica "Informazione al mercato in materia di attribuzione di azioni ad esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori".

STOCK OPTION E TUTELA DEL RISPARMIO

La norma sopra indicata prevede che i piani dei compensi su azioni o strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato ovvero di componenti dei consigli di amministrazione o consiglio di gestione, di dipendenti o collaboratori di altre società controllanti, controllate devono essere approvate in ogni caso dall'assemblea dei soci.

STOCK OPTION E TUTELA DEL RISPARMIO

Almeno 15 giorni prima dell'esecuzione del piano devono essere rese pubbliche, mediante invio di un comunicato alla CONSOB, alla società di gestione del mercato e ad almeno due agenzia di stampa, alcune informazioni riguardanti il piano di stock option.

STOCK OPTION E TUTELA DEL RISPARMIO

Le informazioni da rendere trasparenti riguardano:

- Le ragioni che motivano il piano;
- I soggetti destinatari;
- Le modalità e le clausole di attuazione del piano specificando se la sua attuazione è subordinata al verificarsi di condizioni o al conseguimento di risultati determinati;
- L'eventuale sostegno del piano da parte del Fondo speciale per l'incentivazione della partecipazione dei lavoratori nelle imprese di cui all'art. 4 comma 112 della legge 24 dicembre 2003 n. 350;
- Le modalità di determinazione dei prezzi;
- I vincoli di disponibilità gravanti sulle azioni o diritti di opzione con specificazione dei termini entro i quali sarà consentito o vietato il successivo trasferimento alla stessa società o terzi;

STOCK OPTION E TUTELA DEL RISPARMIO

La CONSOB, infine, definirà con un proprio specifico regolamento:

- le informazioni relative agli elementi sopra indicati che devono essere fornite in relazione alle varie modalità di realizzazione del piano anche prevedendo informazioni più dettagliate per piani di particolare rilevanza;
- le cautele volte ad evitare che i piani di stock option inducano a conflitti di interesse anche fissando:
 - i criteri per la determinazione del prezzo delle azioni e degli altri strumenti finanziari,
 - le modalità ed i termini per l'esercizio dei diritti;
 - i limiti alla loro circolazione.

OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

E' un ottimo strumento di incentivo alla produttività ed al miglioramento dei risultati aziendali, anche se fino ad oggi è stato spesso mal utilizzato.

Il legislatore sta cercando di ricorrere ai ripari vedremo se questo sarà sufficiente ad evitare manovre distorsive sugli azionisti, sui dipendenti/collaboratori e, soprattutto, sul mercato in generale.