

IL CONTROLLO NELLE SOCIETÀ E NEGLI ENTI

Anno XIV Fasc. 3 - 2010

Andrea Cerri - Claudio Sottoriva

I PIANI DI COMPENSI BASATI SU STRUMENTI FINANZIARI: PROFILI GIURIDICI, INFORMATIVA ESTERNA, PROBLEMATICHE DI RAPPRESENTAZIONE IN BILANCIO E ATTIVITÀ DI VIGILANZA E DI REVISIONE LEGALE DEI CONTI

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

ANDREA CERRI

Cultore della materia alla cattedra
di Metodologie e determinazioni quantitative d'azienda
Facoltà di Economia - Università Cattolica del S. Cuore di Milano

CLAUDIO SOTTORIVA

Ricercatore in Economia Aziendale
Facoltà di Economia - Università Cattolica del S. Cuore di Milano

I PIANI DI COMPENSI BASATI
SU STRUMENTI FINANZIARI:
PROFILI GIURIDICI, INFORMATIVA ESTERNA,
PROBLEMATICHE DI RAPPRESENTAZIONE
IN BILANCIO E ATTIVITÀ DI VIGILANZA
E DI REVISIONE LEGALE DEI CONTI

SOMMARIO: 1. I piani di compensi basati su strumenti finanziari nell'ambito degli *stock options plans* (SOP): origine e tipologie principali. — 2. I piani di azionariato a favore dei dipendenti, manager e amministratori nella realtà italiana. — 3. La variabilità del guadagno connesso al piano di *stock options*. — 3.1. I modelli di valutazione delle opzioni: un richiamo. — 4. Gli aspetti giuridici, e le modalità operative per l'attuazione di piani di compensi basati su strumenti finanziari nell'esperienza italiana. — 4.1. Gli aspetti giuridici e le modalità operative per l'attuazione di piani di compensi basati su strumenti finanziari: il regolamento del piano. — 4.2. Gli aspetti giuridici e le modalità operative per l'attuazione di piani di compensi basati su strumenti finanziari: le eventuali clausole di intrasferibilità delle azioni sottoscritte o acquistate dal beneficiario. — 5. L'informazione al mercato nell'ambito delle società aventi titoli negoziati in mercati regolamentati (la normativa Consob applicabile). — 6. La contabilizzazione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari secondo la prassi nazionale e secondo la prassi internazionale. — 6.1. L'adozione dei principi contabili internazionali in Italia: il d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38. — 6.2. La rappresentazione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. — 6.3. La rappresentazione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari secondo i principi contabili nazionali.

— 7. L'attività di vigilanza del collegio sindacale e problematiche di revisione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari. — Nota bibliografica. — Appendice (*).

1. *I piani di compensi basati su strumenti finanziari nell'ambito degli stock options plans (SOP): origine e tipologie principali.*

Le organizzazioni complesse devono continuamente adottare e rivedere strategie, politiche e strumenti per riconoscere il livello quanti-qualitativo di ricompensa economica per individui e gruppi, al fine di guidarne il comportamento organizzativo in direzione degli obiettivi perseguiti, rispettando i loro valori e cogliendone le mutevoli aspettative. Le aziende devono quindi individuare strategie, politiche e strumenti di *compensation* ⁽¹⁾ dei propri dipendenti, dei propri manager e dei propri amministratori.

La remunerazione delle persone e le logiche e i meccanismi che la governano hanno interessato da sempre il management e gli attori sociali, rappresentando al tempo stesso uno dei principali temi di ricerca degli studi economici, organizzativi e psico-sociali.

Tra gli strumenti di *compensation* rientrano gli *stock options plans* (SOP o piani di incentivazione azionaria) che vengono utilizzati nell'ambito delle aziende di produzione, soprattutto se aventi titoli in mercati regolamentati, per ⁽²⁾:

a) attuare piani di azionariato ai dipendenti attraverso operazioni con le quali le società provvedono ad attribuire

(*) Il contributo è frutto di comuni riflessioni dei due Autori. Tuttavia i paragrafi 2, 3 e 5 sono da attribuirsi principalmente ad Andrea Cerri; i paragrafi 1, 4, 6 e 7 sono da attribuirsi principalmente a Claudio Sottoriva.

⁽¹⁾ Si veda G. GABRIELLI, *Remunerazione e gestione delle persone. Sistemi di compensation d'individui e gruppi nelle organizzazioni complesse*, Milano, Franco Angeli, 2005.

⁽²⁾ Più ampiamente si veda P. AMATO, *I piani di stock options: profili sostanziali e procedurali tra prassi e diritto*, Università Commerciale « L. Bocconi » di Milano - XVII Corso di perfezionamento per Giuristi d'Impresa.

azioni ai dipendenti propri o di società del gruppo al quale appartengono ⁽³⁾;

b) incentivare il management aziendale nel perseguimento dei fini aziendali ⁽⁴⁾.

Come si vedrà meglio nel prosieguo, in realtà gli *stock options plans* rientrano nell'ambito degli *equity-based incentive plans* che di regola prevedono infatti, alternativamente o cumulativamente, la corresponsione di opzioni su azioni e di azioni ⁽⁵⁾.

Nel caso *sub a)*, il coinvolgimento o la collaborazione del lavoratore alla gestione dell'impresa, implica l'adozione di appropriate strutture di *governance* societaria che conferiscano ai lavoratori subordinati un ruolo attivo nella determinazione delle scelte gestionali ⁽⁶⁾.

⁽³⁾ Per rintracciare le origini storiche delle incentivazioni di tipo azionario a favore dei dipendenti nel nostro Paese occorre risalire al diciannovesimo secolo con la finalità di dirimere i conflitti tra le forze sociali operanti all'interno dell'impresa e, quindi, di limitare la contrapposizione tra capitale e lavoro; si veda G. PORTALE, *I conferimenti in natura atipici nella S.p.a: profili critici*, Milano, 1974. Solo nel ventesimo secolo si sono, invece, fatte strada forme di partecipazione azionaria aventi come finalità di carattere misto, in cui la necessità di regolamentazione sociale del rapporto di lavoro lascia gradualmente il passo all'opportunità di controllare l'operato dei lavoratori e di premiare i più meritevoli; si veda G. ACERBI, *Osservazioni sulle stock options e sull'azionariato dei dipendenti*, in *Riv. soc.*, settembre-ottobre 1998.

⁽⁴⁾ Sul tema si veda: G. AIROLDI, A. ZATTONI (a cura di), *Piani di stock option: progettare la retribuzione del top management*, Egea, 2001. È stato correttamente rilevato che « Nate all'interno del framework della Agency Theory per mitigare i problemi causati dalla separazione tra la proprietà e il controllo, le stock option si sono presto rivelate una soluzione inefficace ai problemi di agency, soprattutto quando i sistemi di governance non sono riconducibili al modello della public company anglosassone »; cfr. S. CATUOGNO, M. PETA, *La transizione all'IFRS 2 per le stock option. Gli effetti economici sull'informazione di bilancio*, Quaderno Monografico RIREA, Roma, 2008. In particolare è stato rilevato che le strutture di governance deboli favoriscono piani di remunerazione più convenienti per i manager nel senso che:

— quando la concentrazione proprietaria è bassa, i piani di stock option sono più vantaggiosi per i manager (importanza degli azionisti di controllo);

— quando la maggioranza dei consiglieri di amministrazione è interna, le stock option sono più favorevoli per i manager (importanza dei consiglieri esterni).

⁽⁵⁾ Cfr. più ampiamente S. CAPIELLO, *La remunerazione degli amministratori*, Milano, Giuffrè Editore, 2005, 32.

⁽⁶⁾ In tal senso la riforma del diritto societario *ex d.lgs. n. 6/2003* ha previsto all'art. 2351 c.c. che lo statuto sociale può consentire di riservare ai lavora-

Nel caso *sub b)* diventa tendenzialmente rilevante il momento negoziale tra la proprietà e il management. Il management condivide gli obiettivi, elabora un proprio piano e si impegna su target economici considerati raggiungibili da entrambe le parti. In questa situazione cambia radicalmente il ruolo della proprietà, che una volta determinava pressoché unilateralmente gli obiettivi e fissava i *bonus* percepibili al loro raggiungimento; adesso invece il rapporto è maggiormente paritetico e rispettoso delle diverse competenze (per lo meno nelle società di certe dimensioni) (7).

tori assegnatari di strumenti finanziari la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o del collegio sindacale. È inoltre possibile valutare la possibilità di prevedere anche al di fuori dello statuto sociale e quindi senza necessità di riformulare la norme relative alla *governance*, forme di partecipazione dei lavoratori alla gestione della società utilizzando ad esempio lo strumento degli accordi parasociali. Si tratta di una forma dotata di valore cogente certamente minore, ma della cui applicazione non è lecito dubitare nella misura in cui essi siano frutto di un'intesa tra il datore di lavoro ed i lavoratori.

(7) È stato recentemente osservato che le tecniche di retribuzione variabile (i *bonus*, le *stock option* e gli altri « incentivi azionari »), sul piano dell'efficienza gestionale (e a prescindere dai profili etici) se non sono attentamente calibrate e accompagnate da congrui meccanismi di supervisione endosocietari e di mercato — possono indurre i vertici aziendali a privilegiare la redditività esclusivamente di breve periodo (*short termism*) e/o avere un'eccessiva propensione al rischio (*moral hazard*). D'altro canto, l'attuale fase storica non deve fare dimenticare che queste stesse tecniche di remunerazione possono anche costituire una componente cruciale della *corporate governance* in un'accezione positiva, di stimolo alla crescita economica. Come segnalato da autorevoli economisti un riscontro in tal senso si può trarre anche dalla crescita protrattasi per un ventennio negli Stati Uniti a partire dai primi anni '80 del secolo scorso, a favore della quale un ruolo propulsivo è stato svolto anche dagli incentivi azionari come efficace strumento di autofinanziamento per le imprese, di selezione dei manager e di allineamento degli interessi di questi ultimi con quelli degli azionisti, e della collettività, alla creazione di valore nel lungo periodo.

Pur nell'eterogeneità dei punti di vista e delle soluzioni tecniche proposte sull'assetto regolamentare e istituzionale migliore, il consenso di studiosi, organismi internazionali e autorità nazionali tende a convergere su alcuni punti fondamentali, che possono essere così sintetizzati:

1) la materia appartiene in linea di principio all'area dell'autonomia imprenditoriale e contrattuale: rigidi vincoli normativi in ordine all'entità e alla forma dei compensi possono compromettere la flessibilità necessaria per rispondere ai peculiari interessi dell'impresa e del soggetto retribuito coinvolti nel caso concreto;

Sotto la cennata comune denominazione di *equity-based incentive plan*, in realtà, rientrano almeno tre diverse fattispecie:

a) *stock purchase*, in cui al soggetto destinatario è garantita la facoltà di acquistare immediatamente azioni della società ad un prezzo fisso, in genere di favore e dilazionato nel tempo, utilizzando parte della propria retribuzione;

b) *stock option* vere e proprie, in cui al soggetto destinatario vengono assegnati, normalmente a titolo gratuito e periodicamente, diritti di opzione ad acquistare o sottoscrivere in una certa data futura e ad un prezzo predeterminato le azioni della società;

c) *stock grant*, in cui al soggetto destinatario vengono attribuite gratuitamente azioni della società (8).

2) sono necessarie regole di *disclosure* e di rendicontazione periodica, che dissolvano l'opacità che caratterizza queste forme di retribuzione;

3) devono essere introdotti meccanismi di *corporate governance* che pongano l'assemblea degli azionisti nelle condizioni di esprimersi in merito alle linee portanti che la società intende seguire in tema di compensi del management (la cosiddetta politica di remunerazione) e assegnino l'attuazione tecnica di tali linee all'organo di gestione, coadiuvato da uno specifico comitato costituito al suo interno e caratterizzato da particolare competenza e indipendenza dei suoi componenti (il cosiddetto comitato per le remunerazioni);

4) il riconoscimento dell'autonomia imprenditoriale e contrattuale non esclude l'opportunità di un'azione istituzionale volta a incrementare il grado di consapevolezza degli azionisti e del mercato circa i meccanismi e gli effetti delle scelte in tema di compensi. In particolare nel settore finanziario appare condivisa l'esigenza che la regolamentazione individui principi e criteri generali di esercizio dell'autonomia contrattuale diretti ad assicurare che siano effettivamente ancorati al conseguimento di risultati effettivi e duraturi nel tempo (la creazione di valore nel lungo periodo) e tengano nella dovuta considerazione il rischio che ciascuna impresa sopporta (la ponderazione per il rischio), così da scoraggiare scelte imprenditoriali caratterizzate da un tasso di rischio inefficiente;

5) è opportuno un coordinamento a livello internazionale delle iniziative regolamentari nazionali, perché ciascun paese tende a essere riluttante a introdurre isolatamente vincoli che possono porre le proprie imprese in una posizione di svantaggio competitivo sul mercato dei servizi manageriali, limitandone la capacità di attrarre i migliori talenti; cfr. FERRARINI G., MOLONEY N., *Executive Remuneration in the EU: The Context for Reform (April 2005)*. ECGI - Law Working Paper No. 32/2005. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=715862> or DOI: 10.2139/ssrn.715862.

(8) In letteratura sono peraltro presenti altre e diverse possibili classifica-

Se, in generale, i piani di *stock option* prevedono l'emissione di opzioni su azioni ossia l'emissione di diritti, non cedibili a terzi, che attribuiscono al soggetto destinatario (p.e., l'amministratore della società) la facoltà di acquisire azioni della società ad un prezzo prefissato (c.d. *strike price*) ed entro un definito lasso di tempo, si possono individuare le seguenti varianti alla struttura generale appena illustrata:

— *indexed stock option*, nelle quali il prezzo di esercizio non è fisso ma è parametrato ad un indice;

— *performance-vested stock option*, le quali non possono essere esercitate se non in seguito al raggiungimento di risultati aziendali predefiniti o all'incremento della quotazione di borsa dei titoli emessi dalla società;

— *purchased option*, le quali sono opzioni riconosciute ai manager dietro versamento di un prezzo, di regola inferiore al prezzo teorico di mercato delle azioni, ovvero dietro rinuncia ad un parte del compenso monetario ⁽⁹⁾.

Gli incentivi azionari basati sull'assegnazione (non già di opzioni su azioni) ma di azioni vere e proprie si riferiscono solitamente a piani di emissione di *restricted stocks* in cui l'assegnazione dell'azione è subordinata alla condizione che il rapporto con la società si protragga per un certo lasso di tempo (c.d. *vesting period*) o al raggiungimento di obiettivi di performance aziendale o di quotazioni del titolo.

2. *I piani di azionariato a favore dei dipendenti, manager e amministratori nella realtà italiana.*

Il fenomeno dell'azionariato dei dipendenti si è costantemente incrementato negli ultimi anni. A titolo di esempio è

zioni dei piani di incentivazione *equity-based* (raggruppabili sulla base di elementi quali la natura e il numero dei soggetti destinatari del piano, la variabile di *performance*, ecc.). Più ampiamente si veda A. ZATTONI, *Assetti proprietari e corporate governance*, Egea, Milano, 2006.

⁽⁹⁾ E i piani vengono così denominati *exchange programs*.

possibile fornire alcune sommarie indicazioni con specifico riferimento alle società quotate italiane circa l'evoluzione storica del fenomeno. Se infatti nel 1994 solo il 5,5% delle società quotate aveva adottato piani di incentivazione dell'azionariato dei dipendenti, nel 1996 tale percentuale saliva al 7,7% per attestarsi al 14% nel 1998.

Per quanto riguarda invece la messa in atto di piani di *stock-option* riservati ai dipendenti che hanno costituito una sollecitazione all'investimento, la Consob nel solo 2002 ha autorizzato la pubblicazione di più di 35 prospetti informativi relativi ad operazioni del predetto tipo.

L'esame di tale fenomeno, non può prescindere da una indagine riguardante le finalità che si intendono perseguire attraverso la promozione dell'azionariato dei dipendenti.

Lo strumento dell'azionariato dei dipendenti si presta ad una pluralità di funzioni che possono intrecciarsi tra loro e che corrispondono al diverso atteggiarsi del lavoratore: compartecipe dei profitti realizzati dall'impresa, investitore e, da ultimo, socio interessato alla gestione della società.

Una prima funzione svolta dall'assegnazione di azioni ai dipendenti è costituita dalla possibilità di distribuire ai dipendenti gli utili generati dall'impresa. Tale funzione, la cui realizzazione attraverso lo strumento azionario si pone come una modalità alternativa rispetto a sistemi retributivi agganciati a parametri di produttività, svolge una indubbia funzione di stimolo del lavoratore e realizza un principio di eguaglianza sostanziale attraverso una compiuta valorizzazione del capitale-lavoro.

Se pure le ricerche in materia non hanno fornito risultati incontrovertibili, nei casi in cui sono state poste in essere forme retributive collegate agli utili generati dall'impresa si è inoltre registrata una tendenza all'aumento della produttività aziendale.

Lo strumento privilegiato per la realizzazione della predetta finalità sembra essere l'assegnazione gratuita ai dipendenti

di particolari categorie di strumenti finanziari secondo quanto previsto dall'art. 2349 c.c. ⁽¹⁰⁾.

In particolare, con le previsioni contenute nel comma 2 dell'art. 2349 c.c. si realizza la partecipazione dei lavoratori agli utili dell'impresa attraverso la possibilità di assegnare ai dipendenti strumenti finanziari privi del diritto di voto in assemblea: con ciò la partecipazione agli utili risulta un obiettivo del tutto isolato rispetto al coinvolgimento diretto nella gestione. In tal modo si stabilisce inoltre un regime diversificato nella attribuzione degli utili e delle perdite ai titoli assegnati e si possono in tal modo realizzare meccanismi quali quello del *gain sharing* che stabiliscono un rapporto tra la misura dei dividendi e l'aumento di produttività dell'impresa.

Una seconda funzione perseguibile attraverso l'attribuzione di azioni ai dipendenti è rappresentata dall'incentivazione del lavoratore all'investimento del proprio risparmio nel capitale della società in un'ottica di fidelizzazione. Tale incentivazione si realizza attraverso una speciale disciplina dell'esclusione del diritto d'opzione dei soci in caso di aumenti di capitale, nonché attraverso norme particolari in tema di cessione delle azioni proprie ⁽¹¹⁾.

Tali operazioni, oltre a favorire la partecipazione dei lavoratori al capitale dell'impresa, costituiscono per la società pre-

⁽¹⁰⁾ L'art. 2349 c.c. prevede che « 1. Se lo statuto lo prevede, l'assemblea straordinaria può 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 ed ai diritti spettanti agli azionisti. Il capitale sociale deve essere aumentato in misura corrispondente.

2. L'assemblea straordinaria può altresì deliberare l'assegnazione ai prestatori di lavoro dipendenti della società o di società controllate di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, forniti di diritti patrimoniali o anche di 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 ».

⁽¹¹⁾ Quali l'art. 2358 c.c. che contiene una deroga al divieto per la società di accordare prestiti e concedere garanzie per l'acquisto delle proprie azioni.

disponente una importante modalità di raccolta del capitale di rischio.

Una terza ed ultima funzione tipica della promozione dell'azionariato dei dipendenti è rappresentata dall'utilizzo del titolo azionario quale mezzo per influire sulle scelte gestionali della società attraverso l'esercizio dei diritti amministrativi in esso incorporati.

Tale utilizzo dell'attribuzione di azioni ai dipendenti presenta i maggiori profili di criticità sotto il profilo della tutela del valore dei titoli sottoscritti dal lavoratore. Esso infatti presuppone la detenzione continuata del titolo da parte dell'azionista-lavoratore il quale solo in tal modo è in grado di legittimarsi all'esercizio del diritto di voto nell'assemblea della società partecipando alle scelte gestionali della stessa ⁽¹²⁾.

Quanto alle modalità attraverso le quali è possibile istituire forme organizzative per consentire un effettivo esercizio dei diritti amministrativi da parte dei lavoratori-azionisti al fine di superare le fisiologiche difficoltà di partecipazione delle minoranze alla vita societaria, occorre rilevare che il Testo Unico della Finanza (T.U.F.) già prevede, per le società quotate, alcuni meccanismi quali l'associazione di azionisti (art. 141) ovvero la previsione statutaria di un regime differenziato, in quanto più favorevole, con riferimento alla raccolta di deleghe tra azionisti dipendenti (art. 137, comma 3).

Quanto detto in precedenza vale anche nei casi in cui i destinatari del piano siano gli amministratori o i manager della società (dipendenti o meno della società) ⁽¹³⁾.

⁽¹²⁾ Tanto è vero che l'utilizzo dello strumento azionario con tale finalità risulta spesso accompagnato da clausole di intrasferibilità del titolo per un periodo temporale più o meno ampio con l'effetto di esporre maggiormente il lavoratore ai rischi derivanti da improvvise fluttuazioni dei corsi azionari nonché ad eventuali perdite realizzate dalla società.

⁽¹³⁾ Si riporta di seguito il contenuto della raccomandazione della Commissione europea del 30 aprile 2009 che integra le raccomandazioni 2004/913/E e 2005/162/CE per quanto riguarda il regime concernente la remunerazione degli amministratori delle società quotate relativamente alla struttura della politica in materia di remunerazioni degli amministratori:

In particolare, per quanto riguarda gli amministratori non legati alla società da un rapporto di lavoro subordinato, si può osservare che un aumento di capitale a loro riservato, con esclu-

« 3.1. Se la politica di remunerazione prevede componenti variabili della remunerazione, le società dovrebbero stabilire dei limiti per tali componenti variabili. La componente non variabile della remunerazione dovrebbe permettere alla società di trattenere le componenti variabili della remunerazione in caso non siano soddisfatti i criteri relativi ai risultati.

3.2. La concessione di componenti variabili della remunerazione dovrebbe essere subordinata a criteri predeterminati e misurabili concernenti i risultati.

I criteri in materia di risultati devono promuovere la sostenibilità a lungo termine della società e includere criteri non finanziari che siano pertinenti per il valore aggiunto a lungo termine della società, come il rispetto delle norme e delle procedure in vigore.

3.3. Se viene assegnata una componente variabile della retribuzione, il pagamento di una quota rilevante di tale componente variabile dovrebbe essere dilazionato di un periodo minimo. La quota della componente variabile cui si applica tale dilazione dovrebbe essere determinata in funzione dell'importanza relativa della componente variabile rispetto alla componente non variabile della remunerazione.

3.4. Le intese contrattuali con gli amministratori aventi incarichi esecutivi o poteri di gestione dovrebbero includere clausole che consentano alla società di chiedere la restituzione di componenti variabili della remunerazione versate sulla base di dati che in seguito sono risultati manifestamente errati.

3.5. Il trattamento di fine rapporto di lavoro non dovrebbe superare un determinato importo o un determinato numero di anni, che non deve in genere oltrepassare due anni della componente non variabile della retribuzione o del suo equivalente.

Il trattamento di fine rapporto non dovrebbe essere versato se il recesso è dovuto a risultati inadeguati.

4. Remunerazione basata su azioni.

4.1. Le azioni non dovrebbero essere acquisite prima che siano trascorsi almeno tre anni dalla data di concessione.

L'esercizio delle opzioni su azioni o di altri diritti di acquisto di azioni o di remunerazione in base alle variazioni di prezzo delle azioni, non dovrebbe aver luogo prima che siano trascorsi almeno tre anni dalla data di concessione.

4.2. Il conferimento di azioni e il diritto di esercitare le opzioni su azioni o eventuali altri diritti di acquisto di azioni o di remunerazione in base alle variazioni di prezzo delle azioni, dovrebbero essere subordinati a criteri predeterminati e misurabili per quanto concerne i risultati.

4.3. Dopo l'acquisizione, gli amministratori dovrebbero conservare un certo numero di azioni fino alla fine del loro mandato, subordinate alla necessità di finanziare eventuali costi collegati all'acquisizione delle azioni. Sarebbe opportuno stabilire il numero di azioni da conservare, ad esempio pari al doppio del valore della retribuzione annua complessiva (somma della parte non variabile e delle componenti variabili).

sione del diritto di opzione o, se già soci, con riserva a loro favore eccedente i diritti di opzione spettanti per le azioni di loro proprietà, rientra nell'ipotesi di cui all'art. 2441, comma 5, c.c. e richiede articolata motivazione ed obbligo di sovrapprezzo. L'assemblea, peraltro, dovrà ripartire l'aumento del capitale senza opzione a favore degli amministratori nominativamente, mentre non sembra possibile un'attribuzione complessiva con potere di riparto da parte del consiglio di amministrazione.

Peraltro, la devoluzione di quote di utili e la cessione gratuita di azioni potrebbero avvenire non già in base all'art. 2349 c.c. ma secondo la norma generale sulla partecipazione degli

4.4. La remunerazione degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza non dovrebbe includere opzioni su azioni.

5. Informazioni sulla politica di remunerazione degli amministratori.

5.1. La dichiarazione relativa alle retribuzioni, di cui al punto 3.1 della raccomandazione 2004/913/CE dovrebbe essere chiara e facilmente comprensibile.

5.2. Oltre alle informazioni di cui al punto 3.3 della raccomandazione 2004/913/CE, la dichiarazione relativa alle retribuzioni dovrebbe recare:

a) una spiegazione su come la scelta di criteri relativi ai risultati contribuisca agli interessi a lungo termine della società, in conformità del punto 3.2. della presente raccomandazione;

b) una spiegazione sui metodi applicati al fine di determinare se i criteri in materia di risultati sono stati soddisfatti;

c) informazioni sufficienti sui periodi di dilazione applicati alle componenti variabili della remunerazione, come indicato al punto 3.3. della presente raccomandazione;

d) informazioni sufficienti sulla politica in materia di trattamento di fine rapporto, come indicato al punto 3.4. della presente raccomandazione;

e) informazioni sufficienti sui periodi per l'acquisizione della remunerazione basata su azioni, come indicato al punto 4.1. della presente raccomandazione;

f) informazioni sufficienti sulla politica relativa all'obbligo di mantenere le azioni dopo la loro acquisizione, come indicato al punto 4.3. della presente raccomandazione;

g) informazioni sufficienti sulla composizione di gruppi di società pari, la cui politica retributiva è stata valutata per determinare la politica in materia di remunerazione della compagnia in esame.

6. Voto degli azionisti.

6.1. Gli azionisti, in particolare gli azionisti istituzionali, dovrebbero essere incoraggiati a partecipare se necessario alle assemblee generali e a usare nel modo opportuno i loro diritti di voto con riguardo alla retribuzione degli amministratori, tenendo presenti i principi stabiliti nella presente raccomandazione, nella raccomandazione 2004/913/CE e nella raccomandazione 2005/162/CE ».

amministratori agli utili di cui all'art. 2432 c.c. ⁽¹⁴⁾ e, quindi, in misura non superiore agli utili netti risultanti dal bilancio, fatta deduzione della quota da destinarsi alla riserva legale e fermi restando, in primo luogo, la necessità di una delibera dell'assemblea straordinaria di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione e, in secondo luogo, che gli utili destinati agli amministratori risultino di ammontare pari alla copertura del valore nominale e del sovrapprezzo.

L'analisi dello stato di attuazione del *Codice di Autodisciplina* delle società quotate italiane (anno 2009), predisposta da Assonime, relativamente ai piani di incentivazione ⁽¹⁵⁾ evidenzia l'esistenza di una molteplicità di piani aventi caratteristiche eterogenee (il numero medio di piani censiti è pari a 2,56 per società; il numero mediano è 2) e in molte società si riscontra non solo la successione di più piani nel tempo, ma anche la definizione — in parallelo — di sistemi distinti per diverse classi di beneficiari (ad es. l'Amministratore Delegato, gli altri esecutivi dell'emittente, gli esecutivi di una o più società del gruppo, i dipendenti in generale).

Il ricorso a piani di incentivazione a base azionaria (*stock-based*) è piuttosto frequente: 123 società, pari al 44% del listino, hanno adottato almeno un piano; come prevedibile, la frequenza è maggiore presso le società più grandi (presso le S&P sale all'86%) e presso le società del settore finanziario (58%, contro il 42% presso le società non finanziarie).

Anche per quanto riguarda i diritti attribuiti ai beneficiari, si osserva una grande varietà: come visto in precedenza, oggetto del piano possono, anzitutto, essere azioni oppure opzioni (che attribuiscono ai beneficiari la facoltà — ma non l'ob-

⁽¹⁴⁾ Tale articolo prevede che le partecipazioni agli utili eventualmente spettanti ai promotori, ai soci fondatori e agli amministratori sono computate sugli utili netti risultanti dal bilancio, fatta deduzione della quota di riserva legale.

⁽¹⁵⁾ L'indagine è fondata sull'analisi dei comunicati emessi dalle società quotate in applicazione dell'art. 114-*bis* TUF (e dell'art. 84-*bis* Regolamento Emitenti) dal 1° settembre 2007 al 31 dicembre 2008, corrispondente alla prima attuazione della nuova normativa Consob in materia di approvazione dei piani (e di trasparenza sui medesimi) e al periodo immediatamente successivo.

bligo — di acquistare azioni a un prezzo prefissato); i piani possono prevedere l'assegnazione effettiva delle azioni (ovvero il loro acquisto tramite l'esercizio delle opzioni) oppure la corresponsione di una somma di denaro pari all'incremento di valore dei titoli nel periodo di riferimento (è il caso delle c.d. *phantom stock options*); l'assegnazione effettiva dei diritti può poi essere immediata oppure differita nel tempo ed essere soggetta a condizioni, quali il mantenimento del ruolo presso l'emittente fino a una certa data (*vesting date*)⁽¹⁶⁾ e/o il raggiungimento di determinati obiettivi di *performance* (se la condizione riguarda l'assegnazione di azioni si parla di *performance shares*); anche la circolazione delle azioni assegnate (o rivenienti dall'esercizio delle opzioni) può essere soggetta alla maturazione di termini o al verificarsi di determinate condizioni (si parla allora di *restricted stock*). In particolare, classificando i piani in piani che prevedono la semplice attribuzione di azioni (*stock grant*); piani che prevedono l'attribuzione differita o condizionata di azioni (*restricted stock*, *stock grant* dotate di *vesting period*, *performance shares*); piani *phantom*, senza emissione di titoli (*phantom stock options* e simili) e piani di *stock option* propriamente detti, si osserva che la tipologia di gran lunga più frequente è quella dei piani di *stock option* (251 casi, pari all'80% del totale); si osservano anche 40 piani di *stock grant* accompagnati da condizioni di vario genere (non si riscontra mai l'assegnazione di *stock grant* senza condizioni o date di *vesting*; ciò è d'altronde coerente con la finalità di incentivazione dei piani in quanto la attribuzione incondizionata di azioni sarebbe in tutto equivalente all'erogazione di una somma in danaro); negli ultimi 25 casi il piano prevede l'emissione di *phantom stock options* e/o di *stock appreciation rights*⁽¹⁷⁾ di vario genere.

⁽¹⁶⁾ L'insieme delle condizioni attinenti alle modalità e ai tempi di maturazione delle opzioni assegnate al beneficiario, ossia le condizioni secondo le quali i diritti d'opzione divengono disponibili per l'esercizio si denomina nella prassi internazionale *vesting* e per *vesting period* si intende il termine dalla data di emissione del piano decorso il quale l'esercizio delle opzioni è consentito.

⁽¹⁷⁾ Sono tali i piani che prevedono la corresponsione di una somma legata all'apprezzamento delle azioni tramite un algoritmo predefinito.

L'assoluta prevalenza del ricorso alle *stock options* è confermata dai dati articolati per società: l'89% delle società che hanno adottato piani ha fatto ricorso — almeno in un caso — a tali strumenti finanziari; valori simili o addirittura più elevati risultano in tutti i segmenti e settori. Il ricorso a forme di *stock grant* (condizionate), pur minoritario, è più frequente nel settore finanziario (il 47% delle banche e assicurazioni nel campione ha adottato almeno un piano di tale tipo; il valore presso le non finanziarie è pari solo al 10%) e presso le società maggiori (è il 41% presso le S&P e inferiore al 10% negli altri settori).

I diritti assegnati riguardano quasi sempre azioni dell'emittente stesso; solo in 3 casi i comunicati emessi dalle società fanno riferimento, in realtà, a piani di società controllate che prevedono l'assegnazione di diritti su azioni delle medesime; nettamente più frequente, anche nel caso di piani destinati ad amministratori o dirigenti di società controllate, è l'assegnazione di diritti su azioni dell'emittente (per ovvie ragioni di maggior negoziabilità). Si tratta, inoltre, quasi sempre di diritti su azioni ordinarie (solo 6 piani — uno di *stock grant* e 5 di *stock option*, adottati da 3 società S&P — hanno assegnato diritti a valere su azioni di risparmio).

In prevalenza, si prevede che le azioni oggetto di assegnazione (diretta o a seguito di esercizio delle opzioni) siano di nuova emissione (ciò accade in 206 piani sui 273 per cui l'informazione è disponibile, pari al 75% del totale). In 100 casi è prevista la possibilità che la società si procuri le azioni necessarie tramite operazioni di riacquisto sul mercato; tale eventualità è prevista (per almeno un piano) dal 48% degli emittenti ma è più frequente nelle società maggiori (nel 74% delle S&P e nel 54% delle Midex).

Il numero medio di beneficiari dei piani, facendo riferimento alla classificazione prevista dall'art. 114-*bis* T.U.F. (che distingue tra « soggetti da individuare nominativamente » (in sostanza, componenti del Consiglio di Amministrazione del Consiglio di Gestione e « soggetti che svolgono funzioni di direzione » presso l'emittente, o presso le sue società controllanti

e controllate) e « categorie » di dipendenti o collaboratori delle medesime società) è pari a 5,6 consiglieri e 460 tra dipendenti e collaboratori; i valori mediani sono pari rispettivamente a 3 consiglieri e 38 dipendenti/collaboratori.

Per quanto riguarda l'assegnazione dei diritti ai beneficiari, essa può avvenire in un'unica soluzione oppure in più momenti predefiniti; in tal caso l'orizzonte è, in genere, pluriennale. I piani che prevedono assegnazioni *rolling* (piani pluriennali) comportano la necessità di scegliere se definire in anticipo, alternativamente, il valore o il numero degli strumenti finanziari assegnati ai beneficiari: nel primo caso (valore fisso) si riesce a definire in anticipo il costo del sistema di incentivazione per la società ma si lascia fluttuare il numero di diritti assegnati (non si riesce quindi a tenere perfettamente sotto controllo il potenziale effetto diluitivo delle nuove assegnazioni allorché esse abbiano ad oggetto azioni di nuova emissione); al contrario, nel secondo caso (numero fisso) si riesce a controllare l'effetto diluitivo ma si rinuncia a definire in anticipo il valore teorico dei diritti assegnati in ciascun anno di piano (e dunque anche il costo del sistema di incentivazione per la società). Informazioni esplicite sul tipo di piano (numero o valore fisso) sono risultate reperibili solo in un piccolo numero di casi (13 piani in tutto, riferiti a 10 società prevalentemente di grandi dimensioni) in cui si ha sempre l'assegnazione di un numero fisso di diritti. Pare dunque che le società ritengano più importante controllare l'effetto diluitivo rispetto al costo monetario dei piani.

Per quanto riguarda i piani di *stock grant* (che, come detto, prevedono normalmente il differimento e/o la fissazione di condizioni per la maturazione effettiva dei diritti), i dati analizzati mostrano che la maggioranza dei piani (20 su 36, pari al 55% di quelli per cui l'informazione è disponibile) prevedono condizioni per l'assegnazione legate agli obiettivi del piano industriale, solitamente espresse attraverso indicatori di performance di tipo « contabile » (EBIT, EBITDA, utile per azione o EVA, ROA o ROE). In un ulteriore 14% dei casi l'assegnazione è in-

vece subordinata al raggiungimento di obiettivi espressi in termini di *performance* azionaria. L'assegnazione delle azioni oggetto del piano ha luogo, generalmente, a titolo gratuito (82% dei casi). Nel restante 18% di casi (7 piani adottati da 3 società) è prevista un'assegnazione a pagamento, ancorché a sconto sul prezzo corrente di mercato (il criterio seguito per la definizione del prezzo non è tuttavia sempre esplicitato). Poco meno di metà (17 su 40) dei piani di *stock grant* specifica che l'assegnazione effettiva delle azioni ha luogo solo al termine di un periodo di maturazione (ed è soggetta alle condizioni che il beneficiario collabori ancora con l'azienda e abbia raggiunto gli obiettivi vi eventualmente definiti in origine dal piano). La *vesting date* può essere unica (10 casi) o multipla (maturazione per scaglioni: 7 casi): in un caso come nell'altro, la durata media del periodo di *vesting* (quella dell'ultimo scaglione, nei casi di maturazione frazionata) è pari a circa 36 mesi, in linea con la raccomandazione della Commissione UE (2009/385/EC) in materia⁽¹⁸⁾.

L'assegnazione delle opzioni ha luogo sempre a titolo gratuito; ciò è, del resto, coerente con lo strumento utilizzato, che già richiede un esborso successivo per l'acquisto delle azioni.

I piani di *stock option*, al contrario di quelli di *stock grant*, di solito non prevedono che l'assegnazione delle opzioni sia legata a condizioni di *performance* (simili condizioni risultano peraltro presenti in soli 18 piani, pari al 7% del totale; relativamente più frequente, ma comunque minoritaria, è la fissazione di condizioni aggiuntive non all'assegnazione ma all'esercizio delle opzioni). In 22 casi (pari al 9% del totale) l'esercitabilità delle opzioni è subordinata al raggiungimento di obiettivi espressi in termini di *performance* azionaria; infine, in 25 casi (10% del totale) essa è subordinata a condizioni diverse dalle precedenti. È da osservare, in proposito, che la scelta di non definire condizioni aggiuntive rispetto a quelle implicite nella fis-

⁽¹⁸⁾ La facoltà dei beneficiari di rivendere le azioni oggetto del piano (monetizzando il bonus ottenuto) è sovente soggetta a vincoli temporali: ciò accade in 25 piani su 40, pari al 62% del totale. Vincoli temporali sono frequenti soprattutto nel settore finanziario (80% del totale, contro il 33% negli altri settori).

szazione dello *striking price* è tutt'altro che irragionevole: la fissazione di obiettivi di *performance* aggiuntivi, infatti, non solo riduce il valore delle opzioni (con la conseguente — probabile — necessità di attribuire un numero di opzioni più elevato ai beneficiari, se si intende mantenere il potere incentivante del piano), ma rende estremamente complesso e incerto il calcolo del valore degli strumenti assegnati.

I piani di *stock option* prevedono molto spesso un periodo di *vesting*, vuoi unico (110 casi, pari al 41% del totale), vuoi scaglionato (altri 94 casi, pari a un ulteriore 35% del totale). La durata del periodo di *vesting* è simile a quella dei piani di *stock grant*: 34 mesi nel caso di *vesting* unico e 43 mesi in caso di *vesting* scaglionato; anche in tal caso, la durata riscontrata è in linea con la raccomandazione della Commissione UE (2009/385/EC) in materia. La *vesting date* coincide, in genere, con la prima data di esercitabilità delle opzioni.

La durata media (*time to maturity*) delle opzioni alla data di assegnazione è considerevolmente più lunga rispetto alla durata dei piani di *stock grant*: essa è pari a 79 mesi. Ciò pare coerente con un uso fisiologico dello strumento al fine di allineare gli incentivi del management con quelli degli azionisti in un'ottica di medio-lungo periodo. Da osservare che la durata media dei piani aumenta al crescere della dimensione aziendale (da 47 mesi presso le Expandi fino a 88 mesi presso le S&P); a livello di settore le differenze paiono invece trascurabili (81 mesi nelle finanziarie, 79 negli altri settori).

La grande maggioranza dei piani (196 casi su 239, pari all'82% di quelli ove l'informazione è disponibile) individua come *striking price* delle opzioni il prezzo ufficiale di mercato delle azioni sottostanti nella data di assegnazione ovvero in un intervallo temporale corrispondente a quello che garantisce la neutralità fiscale a tale data (la media aritmetica dei prezzi nei 15 giorni di borsa aperta precedenti) ⁽¹⁹⁾.

⁽¹⁹⁾ In 15 casi esso è pari al prezzo di collocamento in occasione dell'IPO. In una manciata di altri casi, esso fa riferimento ad altri tipi di valore (ad es. il

Al contrario di quanto accade per i piani di *stock grant*, non è frequente che la facoltà dei beneficiari di rivendere le azioni oggetto del piano (monetizzando il bonus ottenuto) sia soggetta a vincoli temporali: ciò accade in 30 piani su 251, pari al 12% del totale (in 122 casi è detto esplicitamente che non sussistono vincoli ulteriori; negli altri 99 casi mancano indicazioni).

Per quanto riguarda la *disclosure* del valore del piano, l'indicazione nei comunicati del valore stimato del piano (o dell'onere atteso per la società) non è molto frequente (pari al 30% del totale) e ciò soprattutto perché i comunicati sono sovente emessi in una fase iniziale dell'attuazione del piano, quando il calcolo del valore complessivo può non essere (ancora) possibile (ad es. perché la definizione di taluni elementi essenziali può essere delegata al Consiglio di Amministrazione). I numeri riportati nei comunicati devono essere letti con cautela poiché non vi è garanzia che essi siano calcolati in modo omogeneo tra varie società (o addirittura tra un piano e l'altro per la stessa società): infatti, la lettura dei comunicati mostra che l'onere atteso riguarda talvolta le sole assegnazioni già effettuate alla data del comunicato (le uniche per cui i parametri del calcolo hanno assunto connotati di certezza), mentre in altri casi si estende anche a eventuali assegnazioni future di cui siano noti i termini essenziali (numero e tipo degli strumenti finanziari). Inoltre talune società comunicano l'onere atteso relativo all'intero periodo di piano, mentre altre precisano che la cifra indicata cor-

valore determinato da una perizia giurata di stima, in alcuni piani riguardanti società controllate non quotate). Si riscontrano, tuttavia, sporadicamente, regole che possono portare a fissare un prezzo di esercizio inferiore al prezzo corrente di borsa al momento dell'assegnazione; in tali casi è possibile che il sistema finisca per premiare — ancorché in misura ridotta — i beneficiari anche in caso di calo (purché limitato) del valore delle azioni (si tratta di regole in ciò non dissimili dai piani di *stock grant* quando la loro assegnazione o maturazione non è accompagnata da condizioni di *performance*). Alcuni esempi sono i seguenti: *striking price* pari: *a*) al costo medio delle azioni proprie in portafoglio, rilevato tipicamente il giorno antecedente all'assegnazione; *b*) oppure al prezzo di IPO meno una percentuale definita; *c*) o a una media di Patrimonio Netto e prezzi di borsa; *d*) o al valore nominale delle azioni.

risponde alla quota-parte del costo di competenza dell'anno in corso (a norma dell'IFRS 2) ⁽²⁰⁾. Tenendo a mente questi *caveat*, dai comunicati risulta un valore medio dei piani pari a 12,3 milioni € (e un valore mediano di 2,6 milioni €); il valore dei piani è maggiore nel settore finanziario e varia — ovviamente — in proporzione diretta alla dimensione aziendale (è 21,7 milioni € presso le S&P, 5,7 milioni € per le Midex, e poi scende progressivamente fino a 118 mila € nelle Expandi). A livello di società il valore medio è 23,8 milioni € (e quello mediano 1,3 milioni €).

3. *La variabilità del guadagno connesso al piano di stock options.*

Come accennato, nella prassi si riscontrano distinte tipologie di piani che si differenziano per l'inserimento di clausole relative a diversi aspetti concernenti le modalità di emissione del piano, di esercizio delle opzioni, ecc.

Al di là delle specifiche clausole inserite nel piano, il meccanismo di incentivazione di un piano di *stock option* si basa (come accennato in precedenza) sull'assegnazione al beneficiario del piano di una opzione *call* ossia della facoltà di acquisto o di sottoscrizione di titoli rappresentativi del capitale sociale, ad un prezzo prestabilito ed entro una scadenza prefissata. A differenza di un normale operatore del mercato di borsa, il beneficiario di un piano di *stock option* non deve versare alcun premio (prezzo di esercizio) per l'acquisto del diritto di opzione in quanto il diritto medesimo viene assegnato a titolo di incentivazione. Il beneficiario di un piano di *stock option*, conseguentemente, si trova a poter beneficiare di qualsiasi apprezzamento del titolo sottostante (ossia l'azione della società) in termini di valore di borsa (se il piano di *stock option* viene deliberato da una società avente titoli negoziati in mercati regolamentati) o in

⁽²⁰⁾ Per l'analisi delle modalità di contabilizzazione in bilancio dei piani di compensi basati su strumenti finanziari cfr. par. 6.

termini di teorico valore di cessione dell'azione (se il piano di *stock option* viene deliberato da una società non quotata in borsa); il tutto in assenza di qualsiasi elemento di rischio finanziario da parte del beneficiario.

Il beneficio attribuito al dipendente, o al manager o all'amministratore non ha concreto valore al momento dell'attribuzione, ma lo acquista, eventualmente, solo in futuro, anche in funzione dell'opera del soggetto che ha ricevuto l'attribuzione⁽²¹⁾. A differenza degli altri benefici in natura attribuiti, che hanno un controvalore al momento dell'attribuzione che si esaurisce o si riduce progressivamente man mano che l'oggetto del beneficio viene utilizzato, i piani di *stock options* non hanno alcun valore al momento dell'attribuzione, ma lo acquistano progressivamente nel tempo. Questo elemento è di natura prettamente economica, ma spiega rilevanti effetti giuridici, oltre ad incidere sull'articolazione delle politiche del personale e di retribuzione dei manager e degli amministratori.

Il beneficio contenuto nei piani di *stock options* consiste nella assegnazione dell'opportunità di conseguire un guadagno dal maggior apprezzamento delle azioni della società per la quale il beneficiario svolge la sua attività (ovvero della società capogruppo). I soggetti destinatari del piano di assegnazione delle azioni vengono quindi posti sullo stesso piano degli investitori nel capitale di rischio, senza peraltro richiedere di effettuare alcun investimento nelle azioni della società, neppure per il premio (come accennato in precedenza) che qualunque terzo investitore dovrebbe invece sostenere per acquistare sul mercato un'opzione di contenuto equivalente a quella oggetto del piano.

Il valore del beneficio, inoltre, a differenza di quanto risulta per gli altri benefici, non ha in principio un ammontare predeterminato, ma assume un ammontare variabile in funzione dell'andamento delle quotazioni del titolo nel periodo di esercizio dello stesso (qualora la società emittente sia quotata in mercati regolamentati). Si osserva, tra l'altro, che, in considerazione

⁽²¹⁾ Si veda P. AMATO, *I piani di stock option*, cit.

di questa aleatorietà — e ciò anche in connessione con i diversi settori nei quali le società operano — il valore del beneficio e cioè la plusvalenza rilevabile dall'esercizio dell'opzione potrebbe risultare di ammontare anche superiore a quello ipotizzato dall'azienda al momento dell'assegnazione delle opzioni.

I piani di opzione, pertanto, hanno ad oggetto un beneficio che per le sue caratteristiche strutturali: *i*) non può essere, di regola, attribuito in modo indistinto a tutti i dipendenti; *ii*) viene attribuito ai manager e agli amministratori direttamente investiti della gestione aziendale e che quindi sono in grado di incidere, o concorrere ad incidere, alla realizzazione delle politiche aziendali.

La variabilità del guadagno conseguibile comporta la necessità di valutare con ponderazione i seguenti aspetti:

- 1) il numero di opzioni attribuibili;
- 2) la durata dell'opzione;
- 3) il periodo di suo esercizio;
- 4) le condizioni secondo cui le opzioni divengono disponibili per l'esercizio.

Con riferimento al primo aspetto, il numero di opzioni attribuibili è, da un lato, funzione delle previsioni di incremento di valore del titolo e conseguentemente dell'ammontare di plusvalenza che si ritiene presumibilmente di far conseguire al beneficiario e, dall'altro, collegato con il valore che l'azienda attribuisce alla permanenza nell'impresa di quel dato beneficiario e quindi al concreto contributo lo stesso, rimanendo nell'azienda, può dare al suo sviluppo ed incremento di lavoro. È evidente quindi che, qualora alla data di esercizio il valore del titolo risultasse superiore a quanto previsto, il dipendente potrebbe conseguire una plusvalenza superiore a quella originariamente ipotizzata dalla società al momento dell'assegnazione dell'opzione, non di meno potrebbe anche verificarsi l'ipotesi opposta.

Tenuto conto della naturale finalità di fidelizzazione, l'opzione non può essere esercitata prima di un determinato periodo di tempo. Al contrario, potrebbe valutarsi l'opportunità di non

porre un limite di tempo breve all'esercizio dell'opzione, consentendo pertanto al soggetto destinatario un maggior tempo per valutare le prospettive di valorizzazione del titolo (con corrispondente sua permanenza nell'impresa). A fronte del rischio di conseguimento di una eccessiva plusvalenza, potrebbe essere considerata l'apposizione di una condizione obbligatoria di esercizio dell'opzione qualora il titolo raggiunga una determinata valorizzazione, fermo restando, peraltro, in caso di esercizio anticipato rispetto all'ordinaria scadenza, l'obbligo di intrasferibilità fino alla scadenza del periodo di esercizio dell'opzione.

Con riferimento ai piani di *stock options* veri e propri⁽²²⁾ deve sussistere il collegamento fra l'esercizio dell'opzione ed il conseguimento di determinate performance individuali ed aziendali, oltre che il vincolo di permanenza nel rapporto con la società sino alla data di esercizio. I vincoli in questione si connettono all'attribuzione di un beneficio che si sviluppa nel tempo, e che quindi possono essere acquisiti dal dipendente soltanto se si realizzano le condizioni previste. Si tratta infatti di determinare se i presupposti che sono alla base del piano, e quindi il coinvolgimento e cointeressamento del soggetto destinatario allo sviluppo delle attività aziendali, si sono effettivamente realizzate. In questo senso si concreta l'interesse reciproco della società e del dipendente all'impostazione ed alla attuazione di un piano di opzione: l'interesse dell'azienda al coinvolgimento ed al perseguimento di concreti risultati economici che determinino valorizzazione del titolo, l'interesse del soggetto destinatario a poter conseguire un plusvalore senza effettuare un investimento di capitale.

In relazione agli obiettivi, l'esperienza fa riferimento in via generale alla valorizzazione del titolo, al conseguimento di obiettivi economici quale il ROE (*Return On Equity*) o a parametri di natura finanziaria.

Più articolati sono evidentemente gli obiettivi di natura individuale che variano in funzione delle responsabilità del sin-

(22) Si veda la classificazione di cui al § 1.

golo soggetto destinatario al quale è attribuita l'opzione ovvero delle specifiche esigenze e situazioni aziendali. Si consideri, ad esempio, una società che stia perseguendo progetti di sviluppo strategico: in questo caso si potrebbero porre quali obiettivi generali o individuali quelli connessi con la realizzazione del determinato progetto strategico.

Quanto al problema della valutazione del raggiungimento degli obiettivi, si può affermare che non sembra ci siano particolari difficoltà per gli obiettivi economici in relazione ai quali è facile il riscontro del conseguimento degli stessi; assai più complesso è il processo rispetto ad obiettivi di natura qualitativa o comunque di contenuto quantitativo connesso a più ampie funzioni aziendali.

I piani di *stock options*, comunque, mentre sono del tutto discrezionali nel momento dell'attribuzione, non dovrebbero contenere alcun elemento di discrezionalità nel momento della loro attuazione.

In questa prospettiva, tenuto conto delle complesse implicazioni che potrebbero derivare da un incerto o contestato esercizio delle opzioni, appare certamente raccomandabile che nella determinazione degli obiettivi aziendali (e più in generale delle condizioni alle quali è connesso l'esercizio dell'opzione o la decadenza della stessa) si adottino criteri il più possibile oggettivi.

3.1. *I modelli di valutazione delle opzioni: un richiamo.* — Valutare un'opzione richiede un procedimento non definito ed include numerose variabili aleatorie, non dando mai luogo ad un valore certo e predeterminato: si tratta appunto di una valutazione che porta a degli ipotetici scenari più o meno incerti.

Fino agli anni Settanta, la definizione del valore di un'opzione era un fatto intuitivo: chi riusciva ad avere una buona intuizione sul prezzo che altri operatori finanziari avrebbero attribuito a un'opzione sul mercato riusciva ad ottenere un guadagno.

Grazie allo modello di valutazione delle opzioni Black & Sholes (e Merton) dal 1973 si iniziò a ragionare non più in termini intuitivi ma molto più matematici e deterministici. Tale

modello, che ancora oggi è alla base delle metodologie di valutazione delle opzioni, attribuiva un valore a opzioni *put* e *call* semplici, sulla base di ipotesi sull'andamento dei corsi azionari.

La possibilità di basarsi su di un metodo condiviso per determinare un prezzo razionale delle opzioni ha dato un forte impulso a numerosi studi ed elaborazioni teoriche, a partire dalla generalizzazione del modello Black & Scholes, fino alla determinazione di metodi alternativi di valutazione.

I modelli di *pricing* delle opzioni risultano tuttavia estremamente complessi dal punto di vista matematico e per la loro applicazione sono necessarie condizioni particolari; per meglio adattarsi al mercato e alle necessità, si è sviluppato un modello più semplice, detto modello binomiale.

Si tratta di un albero che rappresenta i possibili scenari di prezzo dell'azione durante la vita dell'opzione. L'andamento dell'azione è ipotizzato come un *random walk*. Col diminuire della lunghezza degli intervalli (detti rami) il modello binomiale converge verso il modello di Black & Scholes dove i prezzi azionari sono distribuiti in modo log-normale. L'idea alla base del modello è che sia possibile per ogni opzione costruire un portafoglio equivalente, composto dall'attività sottostante e da un'attività priva di rischio, che replica esattamente i flussi di cassa dell'opzione da valutare.

Il modello semplificato si basa sull'ipotesi che i movimenti del prezzo di un'attività, in ciascun periodo, possano assumere solo uno di due valori possibili: il prezzo può aumentare da S ⁽²³⁾ a S_u con probabilità p o diminuire da S a S_d con probabilità $(1-p)$. Per costruire il portafoglio equivalente, si deve prendere a prestito l'ammontare B e acquistare Δ unità dell'attività sottostante.

Il valore di Δ è usato per immunizzare il portafoglio complessivo e renderlo privo di rischio rispetto alla posizione corta in up di rialzo $S_0 u \Delta - f_u$, in ribasso $S_0 d - f_d$ eguagliando le due espressioni il valore di $\Delta = \frac{(f_u - f_d)}{(S_0 u - S_0 d)}$.

⁽²³⁾ S = prezzo azione; u = ipotesi rialzo; d = ipotesi calo.

In un processo a più periodi, la valutazione deve essere effettuata in modo iterativo, a partire dall'ultimo periodo e procedendo a ritroso. Il dato finale esprime il valore dell'opzione come combinazione di Δ unità dell'attività sottostante, il cosiddetto delta dell'opzione, e di un certo ammontare preso a prestito al tasso d'interesse *risk-free*. Tale modello ci permette di ipotizzare con ragionevole approssimazione il range di valori inferiori e superiori cui può ipoteticamente valorizzare l'opzione in un determinato ramo (tempo) dell'albero costruito:

il valore atteso del prezzo dell'azione al tempo T sarà pertanto $E(S_T) = pS_0\mu + (1 - p)S_0d$ ⁽²⁴⁾. In base al principio della valutazione neutrale verso il rischio, possiamo valutare le opzioni calcolando il valore atteso del loro *payoff* ⁽²⁵⁾ in un mondo *risk neutral* per poi attualizzarlo in base al tasso privo di rischio;

La formula di Black & Scholes consente di valutare in forma chiusa le opzioni finanziarie di tipo europeo, cioè quelle opzioni che si possono esercitare solo in corrispondenza della loro scadenza. Dato che la maggior parte delle opzioni negoziate nei mercati ufficiali sono di tipo americano (esercitabili in un qualsiasi istante compreso tra l'emissione e la scadenza), i problemi connessi con la loro valutazione hanno destato e continuano a destare grande attenzione.

Ulteriori modelli sono stati sviluppati per quelle opzioni che pagano dividendi durante il corso di vita dello strumento finanziario: sono pertanto state proposte delle formule analitiche di valutazione come quella di Waley (1981) in cui l'analisi dell'esercizio dell'opzione prima della scadenza si ha solo subito prima dello stacco di un dividendo ⁽²⁶⁾.

Da un punto di vista matematico le difficoltà connesse

⁽²⁴⁾ Dove: $E(S_T)$ = valore atteso dell'azione al tempo t .

⁽²⁵⁾ Ossia: valori finali associati ai possibili esiti futuri.

⁽²⁶⁾ Tuttavia, questa semplificazione non è possibile per le opzioni *put* di tipo americano o per le opzioni *call* emesse su valuta estera e su titoli che pagano dividendi con continuità, tipicamente gli indici azionari. In questi ultimi casi la formula di valutazione di Black e Scholes non è utilizzabile e la valutazione richiede approcci alternativi.

con la valutazione delle opzioni americane si possono sintetizzare nel fatto che l'epoca ottima di esercizio si deve determinare congiuntamente con la soluzione; resta così aperto il problema di valutazione delle opzioni americane il quale non ha ancora trovato una soluzione pienamente soddisfacente.

In alternativa, per la valutazione delle opzioni *put* americane, sono stati proposti numerosi metodi analitici di valutazione approssimata che forniscono accurate formule per il prezzo di questa particolare classe di opzioni. Tali approssimazioni sono state accolte con grande entusiasmo, specialmente dagli operatori, in quanto si presentano con una struttura non eccessivamente complicata, facile da codificare in programmi redatti in linguaggi evoluti, e consentono di ottenere i risultati desiderati in tempi rapidissimi, soprattutto se paragonati con i risultati ottenuti con tecniche numeriche.

Un metodo valutativo diverso dagli alberi binomiali, è la simulazione Monte Carlo ⁽²⁷⁾ la quale utilizza una tecnica di campionamento per effettuare la valutazione neutrale al rischio. Il vantaggio del metodo Monte Carlo è la possibilità di utilizzo quando il valore finale dipende dal sentiero temporale seguito dalla variabile *S*. L'utilizzo della simulazione Monte Carlo per la valutazione del prezzo di un'opzione consiste nell'individuare dei possibili sentieri per il prezzo del bene sottostante e sfruttare l'assunzione di operare in un ambiente neutrale al rischio al fine di ricavare il valore dell'opzione come media attualizzata dei *payoff*. I metodi Monte Carlo stimano il valore dell'opzione calcolando una media campionaria degli *M payoff* attualizzati.

Al fine di ottenere stime più accurate si deve aumentare il numero di simulazioni in modo quadratico ⁽²⁸⁾.

⁽²⁷⁾ Metodo risalente agli anni '40 il cui nome prende spunto dal celebre casinò del Principato. Tale metodo calcola una serie di realizzazioni possibili del fenomeno in esame; calcolato il campione casuale viene fatta una misurazione delle grandezze di interesse del campione.

⁽²⁸⁾ Per approfondimenti cfr. F. BLACK, M. SCHOLES (1973), *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, in *Journal of Political Economy*, vol. 81, 637-657; P. BOYLE (1977), *Options: A Monte Carlo Approach*, in *Journal of Financial Economics*, vol.

4. *Gli aspetti giuridici, operativi e di informativa esterna (normativa Consob) dei piani di compensi basati su strumenti finanziari nell'esperienza italiana.*

Sia se a favore dei dipendenti sia se a favore di amministratori e manager, dal punto di vista giuridico gli strumenti che possono essere utilizzati per l'attuazione di un piano di compensi basati su strumenti finanziari ⁽²⁹⁾ (con le precisazioni di cui si dirà nel prosieguo) sono gli stessi:

- assegnazione di azioni a titolo gratuito;
- aumento capitale sociale e offerta di opzioni a sottoscrivere le azioni di nuova emissione a condizione di favore;
- offerta ad acquistare a condizione di favore azioni della società già emesse e in circolazione.

In particolare, per quanto riguarda l'assegnazione di azioni ai dipendenti si hanno i seguenti riferimenti:

1) art. 2349 c.c. che prevede l'assegnazione di speciali categorie di azioni ai lavoratori dipendenti della società o di società controllate, a seguito della distribuzione straordinaria di utili e al conseguente aumento del capitale sociale in misura corrispondente;

2) art. 2441, comma 8, c.c. riguardante l'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai soci, a favore dei lavoratori dipendenti, nei limiti di un quarto delle azioni di nuova emissione, con deliberazione assembleare approvata con le maggioranze richieste per l'assemblea straordinaria;

4, 323-338; A.G.Z. KEMNA, A.C.F. VORST (1990), *A Pricing Method for Options Based on Average Asset Values*, in *Journal of Banking and Finance*, vol. 14, 113-129; Y.R. RUBINSTEIN (1981), *Simulation and the Monte Carlo Method*, John Wiley & Sons; B.J. HALL (2000), *What You Need to Know About Stock Options*, Harvard Business Review, March-April; J.C. HULL, *Options, Futures, and Other Derivates*, 4th edition, Prentice Hall, 2000; D. LEONHARDT (2002), *Options Payday: Raking It In, Even as Stocks Sag*, The New York Times, December 29, 2002.

⁽²⁹⁾ Si riprende qui la denominazione attualmente utilizzata nell'ambito della disciplina nazionale applicabile alle società aventi titoli negoziati in mercati regolamentati secondo quanto previsto dall'art. 114-bis del Testo Unico della Finanza (d.lgs. n. 58/1998).

3) art. 2358 c.c. che disciplina le altre operazioni sulle proprie azioni prevedendo che la disciplina contenuta nell'articolo non si applica alle operazioni effettuate per favorire l'acquisto di azioni da parte di dipendenti della società o di quelli di società controllanti o controllante.

Sulla base di quanto sopra, si può da subito osservare che:

— l'assegnazione gratuita di azioni ai dipendenti *ex art.* 2349 c.c. ha scarso effetto incentivante in quanto il destinatario delle azioni riceve comunque un beneficio economico, indipendentemente dall'andamento del valore del titolo (in presenza di società aventi titoli negoziati in mercati regolamentati) e, quindi, non integra le funzioni proprie dei piani di *stock option* sia sotto il profilo « logico » sia sotto il profilo « materiale » (assegnazione di azioni e non di opzioni su azioni della società);

— solo l'assegnazione di opzioni sulle azioni delle società ai dipendenti della società (sia per azioni già in circolazione sia per azioni ancora da emettere) *ex art.* 2441 c.c. integra i profili ed i meccanismi propri degli *stock options plan* così come individuati nel contesto internazionale;

— altre fattispecie corrispondono invece a *stock grant plans* o a *restricted stock plans* (si pensi, ad esempio all'assegnazione straordinaria di utili ai dipendenti attraverso l'emissione gratuita di azioni *ex art.* 2349 c.c. o l'attribuzione gratuita di azioni agli amministratori o, ancora, alla vendita di azioni proprie della società a condizioni agevolate o meno rispetto al valore di mercato dei titoli ai dipendenti o agli amministratori o, in generale, ad altri soggetti).

Si rileva che il trasferimento per atto tra vivi delle azioni assegnate ai dipendenti può essere assoggettato ad una clausola di gradimento consiliare o assembleare ⁽³⁰⁾. Per quanto riguarda il diritto di voto si ritiene che le azioni attribuite ai dipenden-

⁽³⁰⁾ In ogni caso, onde evitare che il gradimento si risolva in un mero arbitrio, il consiglio o l'assemblea avranno l'onere di motivare in maniera ragionevole il proprio eventuale diniego.

ti ⁽³¹⁾ non possano essere limitate (ovvero private del diritto di voto) in sede di assemblea straordinaria; ove invece la scelta della società emittente comporti la privazione del diritto di voto in sede di assemblea ordinaria, la diminuzione del diritto dovrà essere compensata da un miglioramento sul piano dei diritti economici in sede di ripartizione degli utili o di rimborso del capitale. Alle azioni di nuova emissione, inoltre, andrà anche riconosciuto il diritto di opzione: i dipendenti soci avranno la possibilità di sottoscrivere, pro-quota, le azioni che dovessero essere successivamente emesse dalla società in base a futuri aumenti di capitale.

Per quanto riguarda l'offerta di sottoscrizione, l'art. 2441, ult. comma, c.c., prevede che può essere escluso il diritto di opzione limitatamente ad 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, o per l'intero aumento destinato ai dipendenti, deve essere approvata, invece, da tanti soci che rappresentino oltre la metà del capitale sociale (ai sensi del comma 5 dell'art. 2441 c.c.).

Per realizzare l'ipotesi in discorso è necessaria l'adozione di una delibera dell'assemblea straordinaria che approvi il piano proposto dal consiglio di amministrazione e deliberi il necessario aumento di capitale a titolo oneroso con esclusione o limitazione del diritto di opzione a favore dei destinatari del piano. In tal caso, si ritiene che l'aumento di capitale riservato ai dipendenti possa avvenire senza sovrapprezzo o, comunque, con un sovrapprezzo inferiore a quello da fissarsi in ogni altro caso di aumento del capitale con esclusione del diritto di opzione. È peraltro interessante notare che negli aumenti con una frazione a favore dei dipendenti ed una frazione in opzione ai soci, le condizioni di sottoscrizione possono essere diverse per i soci

⁽³¹⁾ Nonostante che l'art. 2349 c.c. parli di azioni ai prestatori di lavoro dipendenti, sembra possibile un'assegnazione selettiva giustificata da particolari ragioni che, in generale, può essere effettuata tanto a favore di dipendenti della società quanto a favore di dipendenti di società del gruppo.

(con sovrapprezzo) e per i dipendenti (senza sovrapprezzo o con sovrapprezzo inferiore).

Quanto all'offerta di vendita, invece, si rileva che l'alienazione di azioni proprie deve essere autorizzata dall'assemblea ordinaria che deve fissare le modalità di cessione (art. 2357 c.c.); mentre, qualora le azioni offerte siano di società controllate, non è necessaria una delibera assembleare e il consiglio della società offerente può procedere liberamente ⁽³²⁾.

A tal riguardo, si ricorda che è prevalente la tesi secondo la quale nel caso di limitazione del diritto di opzione dei soci a favore dei dipendenti della società non è necessario dimostrare la ricorrenza di un particolare interesse sociale che imponga la deroga, in quanto è da ritenersi già insito nel fatto che le azioni sono offerte ai dipendenti. Tuttavia, ciò non esclude che, in concreto, debba realizzarsi l'interesse sociale e che in caso contrario la deliberazione in oggetto possa essere impugnata per abuso della maggioranza.

Nei casi di assegnazione gratuita e di sottoscrizione o di vendita di azioni proprie è richiesta una deliberazione assembleare, la quale tuttavia può limitarsi a decidere alcuni punti e delegare, conseguentemente, poteri più o meno ampi all'organo amministrativo.

Per quanto riguarda l'ipotesi di cui all'art. 2349 c.c. (attribuzione di utili ai dipendenti mediante aumento gratuito del capitale sociale e destinazione delle relative azioni ai dipendenti

⁽³²⁾ L'offerta di sottoscrizione e quella di vendita possono inoltre riguardare solo alcuni dipendenti. Tuttavia, in un'ottica di favor per l'azionariato dei dipendenti, si esclude che sia ammissibile una offerta riservata ad un solo dipendente o ad un numero talmente ristretto da realizzare un trattamento di assoluto privilegio. Le offerte, inoltre, possono prevedere condizioni differenziate per categorie di dipendenti sulla base di ragionevoli motivazioni. L'assemblea ed il consiglio hanno, quindi, un certo margine di discrezionalità: termini e condizioni dell'offerta trovano un limite solo nell'arbitrio e nella irragionevolezza che possono essere sintomo di situazioni di conflitto di interessi o di abuso di potere.

La circostanza dell'esclusione del diritto di opzione dei soci, naturalmente loro spettante, pone tra l'altro una questione interpretativa circa la necessità o meno di dimostrare comunque la ricorrenza di un particolare interesse sociale per l'emissione di azioni a favore dei dipendenti.

stessi), si ritiene che sia possibile il conferimento di una delega da parte dell'assemblea agli amministratori in base all'art. 2443 c.c. ⁽³³⁾.

Anche nella ipotesi di offerta di sottoscrizione ai dipendenti, si ammette che l'assemblea possa conferire agli amministratori la delega a durata quinquennale di cui all'art. 2443 c.c., essendo sufficiente che la delibera di delega preveda la possibilità di emissione a favore dei dipendenti, la esclusione o l'ammontare minimo e massimo del sovrapprezzo o i relativi criteri di calcolo ⁽³⁴⁾.

Si precisa, infine, che possono essere delegate dal consiglio all'amministratore delegato o al comitato esecutivo le valutazioni preliminari sulle *stock option*, ma non la decisione finale. Di conseguenza l'approvazione del regolamento del piano di compensi, la decisione di merito sui criteri di ammissione e su quelli quantitativi dovranno essere assunte dal consiglio con propria delibera.

4.1. *Gli aspetti giuridici e le modalità operative per l'attuazione di piani di compensi basati su strumenti finanziari: il regolamento del piano.* — Il regolamento del piano di compensi basati su strumenti finanziari è il documento in cui la società fissa unilateralmente le condizioni dello stesso, indicando diritti, obblighi, oneri, condizioni e termini. Pur non formando oggetto di un obbligo di legge, l'adozione di un regolamento appare consigliabile al fine di fornire le necessarie informazioni garantendo inoltre trasparenza, chiarezza e precisione informativa nei rapporti con i beneficiari del piano.

⁽³³⁾ Il quale prevede che l'atto costitutivo possa attribuire agli amministratori la facoltà di aumentare il capitale sociale in una o più volte fino ad un ammontare determinato e per il periodo massimo di cinque anni dalla data di iscrizione della società nel registro delle imprese; l'assemblea dovrà indicare, quindi, l'ammontare massimo degli utili o delle riserve da devolvere ad aumento gratuito riservato ai dipendenti.

⁽³⁴⁾ Del pari, in caso di offerta di vendita ai dipendenti di azioni proprie, si è riconosciuta la possibilità di attribuire agli amministratori una delega ampia, con l'unico limite che la delibera dell'assemblea definisca gli aspetti essenziali dell'alienazione.

Tale documento, da un punto di vista concettuale, può senz'altro essere considerato quale proposta contrattuale perfezionata da una delle parti (la società emittente) e, in quanto tale, si applica l'art. 1341 c.c.

Assume rilevanza il problema di qualificare, dal punto di vista delle categorie giuridiche, la frequente clausola nella quale viene prevista la remissione ad un certo organo (in genere il consiglio di amministrazione o un comitato ristretto, emanazione di quest'ultimo) l'individuazione dei parametri alla luce dei quali dovrà essere valutato — in un arco di tempo predefinito — il raggiungimento, ovvero il mancato raggiungimento, della performance attesa.

Sotto il profilo negoziale, è indubbio che l'individuazione di tale parametro concorra nel rendere più o meno agevole il raggiungimento della performance prospettata; e poiché tale performance attesa rappresenta la condizione sospensiva per l'attribuzione (oppure per l'esercizio, a seconda della scelta operata nel regolamento contrattuale) del diritto di opzione, tale determinazione incide direttamente sulla condizione contrattuale: da questo punto di vista, pertanto, essa va considerata, a tutti gli effetti, quale parte integrante della condizione medesima. Più esattamente, la condizione sospensiva dell'efficacia (o dell'attribuzione o dell'esercizio del diritto di opzione) va individuata nell'insieme costituito dalla performance attesa e dal metodo di lettura prescelto.

Lo strumento in parola, quindi, deve essere tale da soddisfare sia l'esigenza della società emittente di poter decidere circa i parametri ai quali rapportare la performance, sia l'esigenza dei destinatari del piano di non vedere rimessa al mero arbitrio della controparte una loro attesa economica.

4.2. *Gli aspetti giuridici e le modalità operative per l'attuazione di piani di compensi basati su strumenti finanziari: le eventuali clausole di intrasferibilità delle azioni sottoscritte o acquistate dal beneficiario.* — Nel regolamento del piano possono essere inserite clausole che prevedono il divieto di alienare le azioni offerte al beneficiario per un certo numero di anni, ovvero che ne incen-

tivano la conservazione per un certo numero di anni; tali clausole di regola sono giustificate o da aspettative legate alla fedeltà oppure dall'esigenza di evitare una pronta monetizzazione.

Nelle *stock option* a pronta esecuzione, per ottenere lo stesso tipo di finalità, viene solitamente stabilita la consegna differita dei titoli intestati ad ogni beneficiario alla scadenza del periodo stabilito e la loro conservazione in custodia presso la società ovvero la loro intestazione ad una società fiduciaria o il loro deposito vincolato presso intermediari abilitati ⁽³⁵⁾.

In alcuni casi, per incentivare la fedeltà del beneficiario del piano, si può prevedere la perdita delle azioni offerte in sottoscrizione o in vendita in caso di dimissioni o di licenziamento per giusta causa durante il periodo di « vigenza » del divieto di alienazione. Le azioni del soggetto interessato potranno essere allora offerte in vendita allo stesso prezzo originario a tutti gli altri beneficiari dell'offerta ovvero, in caso di mancata adesione di questi, sul mercato con attribuzione al dipendente licenziato o dimissionario del prezzo originario e devoluzione alla stessa società del maggior prezzo realizzato. Nel caso in cui, invece, il prezzo di mercato sia inferiore, sembra potersi procedere ugualmente alla vendita devolvendo il minor ricavo in base ai principi della vendita in danno.

5. *L'informazione al mercato nell'ambito delle società aventi titoli negoziati in mercati regolamentati (la normativa Consob applicabile).*

La realizzazione di un piano di compensi basati su strumenti finanziari nell'ambito delle società aventi titoli negoziati in mercati regolamentati implica l'assolvimento di specifici obblighi di informativa previsti dalla Consob.

⁽³⁵⁾ Al riguardo, si deve segnalare il disposto dell'art. 1379 c.c., a norma del quale il divieto di alienare stabilito per contratto non è valido se non è contenuto entro certi limiti di tempo e se non risponde ad un apprezzabile interesse di una delle parti.

Nell'ambito della disciplina delle società aventi titoli negoziati in mercati regolamentati è previsto⁽³⁶⁾ che le società quotate possono deliberare piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore:

- di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione della società emittente il piano;
- di dipendenti della società emittente il piano;
- di collaboratori non legati alla società emittente il piano da rapporti di lavoro subordinato;
- di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione di altre società controllanti o controllate;
- di dipendenti di altre società controllanti o controllate;
- di collaboratori di altre società controllanti o controllate.

La normativa attuativa del Testo Unico della Finanza (T.U.F.) individua e disciplina espressamente le ipotesi che costituiscono sollecitazione al pubblico risparmio, prevedendo altresì i casi in cui, invece, non trova applicazione la normativa in materia di sollecitazione e nei quali, conseguentemente, vengono meno gli obblighi di informativa previsti.

Come si vedrà meglio nel prosieguo, l'adozione di piani di compensi basati su strumenti finanziari può influenzare le grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie della società emittente nonché incidere sulla distribuzione di ricchezza tra gli azionisti e i soggetti beneficiari del piano (nella sua fase attuativa, un piano di opzione, per il fatto stesso di mettere in circolazione nuove azioni a condizioni agevolate, produce un effetto di diluizione del valore delle azioni appartenenti ai vecchi azionisti e, comunque, può incidere sulle relative quotazioni di mercato).

Con riguardo all'informazione, il ventaglio delle situazioni

⁽³⁶⁾ Cfr. l'art. 114-*bis* del T.U.F. (d.lgs. n. 58/1998) riportato integralmente nel prosieguo.

e degli interessi da tutelare è alquanto variegato a seconda del tipo di piano di compensi e dei diversi possibili destinatari.

In linea di principio è possibile affermare che l'informazione interessa:

— in primo luogo, i beneficiari del piano, per consentirne l'esercizio con piena consapevolezza;

— in secondo luogo, gli azionisti della società, per consentire loro una valutazione dell'effetto che l'operazione ha sul valore dei titoli in loro possesso;

— in terzo luogo, il mercato in genere, per le indicazioni che esso deve poter trarre sul modo in cui la società e i beneficiari del piano si avvalgono di tale strumento e sulle prospettive che questo apre.

Con riferimento ai beneficiari, ove si tratti di offerte dirette all'acquisto o alla sottoscrizione di azioni, è possibile che si ricada (come in precedenza accennato) nell'ambito della sollecitazione all'investimento, disciplinata dal T.U.F. e dalle disposizioni regolamentari di attuazione dello stesso ⁽³⁷⁾.

⁽³⁷⁾ In particolare, l'art. 100 del T.U.F. prevede — in generale — che le disposizioni in tema di appello al pubblico risparmio non si applicano alle offerte:

a) rivolte ai soli investitori qualificati, comprese le persone fisiche e le piccole e medie imprese, come definiti dalla Consob con regolamento in base ai criteri fissati dalle disposizioni comunitarie;

b) rivolte a un numero di soggetti non superiore a quello indicato dalla Consob con regolamento;

c) di ammontare complessivo non superiore a quello indicato dalla Consob con regolamento;

d) aventi a oggetto strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale emessi da o che beneficiano della garanzia incondizionata e irrevocabile di uno Stato membro dell'Unione europea o emessi da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell'Unione europea;

e) aventi a oggetto strumenti finanziari emessi dalla Banca Centrale Europea o dalle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione Europea;

f) aventi ad oggetto strumenti diversi dai titoli di capitale emessi in modo continuo o ripetuto da banche a condizione che tali strumenti:

i) non siano subordinati, convertibili o scambiabili;

ii) non conferiscano il diritto di sottoscrivere o acquisire altri tipi di strumenti finanziari e non siano collegati ad uno strumento derivato;

iii) diano veste materiale al ricevimento di depositi rimborsabili;

Come si vedrà, è previsto l'obbligo di adempiere ad un'ampia *disclosure*:

— sia prima della vera e propria emissione del piano di compensi;

— sia successivamente alla sua emissione, in sede relazione finanziaria annuale ⁽³⁸⁾.

In particolare, gli azionisti sono chiamati a partecipare alla decisione in tutti i casi in cui le azioni offerte in base al piano siano di nuova emissione, per l'ovvia ragione che ciò postula un aumento di capitale e, dunque, una modificazione dell'atto costitutivo da deliberare in assemblea, indipendentemente dal carattere gratuito o oneroso del piano stesso. Ulteriormente, il motivo in base al quale gli azionisti risultano essere coinvolti nella decisione dipende dal fatto che l'operazione, in termini di politica gestionale, è altamente rilevante; essa potrebbe generare un conflitto di interessi per il management, ove fosse diretto beneficiario dell'operazione stessa (come spesso accade); né di secondaria importanza risulta essere la possibile diluizione della posizione partecipativa dei medesimi azionisti.

Gli obblighi relativi alla *disclosure* antecedente l'emissione del piano è contenuta nell'art. 114-*bis* del T.U.F., che in parte è di diretta applicazione (rinviando al Regolamento Emittenti solo per profili attuativi).

iv) siano coperti da un sistema di garanzia dei depositi a norma degli artt. da 96 a 96-*quater* del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385;

g) aventi ad oggetto strumenti del mercato monetario emessi da banche con una scadenza inferiore a 12 mesi.

La norma tiene conto, per un verso, delle caratteristiche di dimensione e diffusione che l'offerta deve presentare perché possa dirsi che essa è rivolta al pubblico e, per altro verso, del modo e dei limiti in cui si prospetta un'effettiva esigenza di tutela (*need of protection*) dei destinatari, evitando di accrescere gli oneri delle imprese ove ciò non appaia indispensabile.

⁽³⁸⁾ Ai sensi dell'art. 154-*ter* del T.U.F. è previsto che entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio gli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine approvano il bilancio d'esercizio e pubblicano la relazione finanziaria annuale comprendente il bilancio di esercizio, il bilancio consolidato, ove redatto, la relazione sulla gestione e l'attestazione di cui all'art. 154-*bis*, comma 5. Le relazioni di revisione di cui all'art. 156 sono pubblicate integralmente insieme alla relazione finanziaria annuale.

Si riporta di seguito quanto previsto dal richiamato art. 114-*bis* del T.U.F.

ART. 114-*bis* (*Informazione al mercato in materia di attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori*). — 1. I piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato, ovvero di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori di altre società controllanti o controllate sono approvati dall'assemblea ordinaria dei soci.

Almeno quindici giorni prima del termine fissato per l'assemblea, convocata per le deliberazioni di cui al presente comma, l'emittente mette a disposizione del pubblico la relazione con le informazioni concernenti:

a) le ragioni che motivano l'adozione del piano;

b) i componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione della società, delle controllanti o controllate, che beneficiano del piano;

b-bis) le categorie di dipendenti o di collaboratori della società e delle società controllanti o controllate della società, che beneficiano del piano;

c) le modalità e le clausole di attuazione del piano, specificando se la sua attuazione è subordinata al verificarsi di condizioni e, in particolare, al conseguimento di risultati determinati;

d) l'eventuale sostegno del piano da parte del Fondo speciale per l'incentivazione della partecipazione dei lavoratori nelle imprese, di cui all'articolo 4, comma 112, della legge 24 dicembre 2003, n. 350;

e) le modalità per la determinazione dei prezzi o dei criteri per la determinazione dei prezzi per la sottoscrizione o per l'acquisto delle azioni;

f) i vincoli di disponibilità gravanti sulle azioni ovvero sui diritti di opzione attribuiti, con particolare riferimento ai termini entro i quali sia consentito o vietato il successivo trasferimento alla stessa società o a terzi.

2. Le disposizioni del presente articolo si applicano agli emittenti quotati e agli emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116.

3. La Consob definisce con proprio regolamento le informazioni, relative agli elementi indicati nel comma 1, che devono essere fornite in relazione alle varie modalità di realizzazione del piano, prevedendo informazioni più dettagliate per piani di particolare rilevanza.

Le informazioni che devono essere fornite in relazione alle varie modalità di realizzazione del piano, e quelle più dettagliate in presenza di piani di particolare rilevanza di cui al comma 3 dell'art. 114-*bis* del T.U.F., sono attualmente regolate nell'art. 84-*bis* del Regolamento Emittenti, recante « Informazioni sull'attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori » che si riporta di seguito.

ART. 84-*bis* (*Informazioni sull'attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori*). — 1. Gli emittenti strumenti finanziari aventi sede legale in Italia, almeno quindici giorni prima del termine fissato per l'assemblea ordinaria convocata per deliberare sui piani di compensi previsti dall'articolo 114-*bis* del Testo unico, redigono un documento informativo in conformità a quanto indicato nell'Allegato 3A, Schema 7. Entro i medesimi termini gli emittenti rendono pubblico il documento informativo:

- a) mettendolo a disposizione presso la sede sociale;
- b) inviandolo secondo le modalità indicate nel Capo I; si applica l'articolo 65-*bis*, comma 2;
- c) pubblicandolo nel proprio sito internet, per un periodo di tempo pari alla durata dei piani.

2. Ai fini dell'applicazione del presente articolo e dell'Allegato 3A, Schema 7, per piani di particolare rilevanza di cui all'articolo 114-*bis*, comma 3 del Testo unico si intendono quelli riguardanti gli emittenti azioni, che prevedono tra i beneficiari:

- a) i soggetti indicati nell'articolo 152-*sexies*, comma 1, lettere c)-c.1, ad esclusione dei componenti degli organi di controllo, e c.2 dell'emittente azioni;
- b) i soggetti indicati nell'articolo 152-*sexies*, comma 1, lettera c)-c.3, ad esclusione dei componenti degli organi di controllo delle società controllate dall'emittente azioni;
- c) i componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione e i soggetti che svolgono funzione di direzione delle società controllanti l'emittente azioni;
- d) le persone fisiche controllanti l'emittente azioni, che siano dipendenti dell'emittente o collaboratori non legati allo stesso da rapporti di lavoro subordinato.

3. Gli emittenti strumenti finanziari aventi sede legale in Italia informano il pubblico, senza indugio e con le modalità previste dal comma 1, lettera *b*) e dal Capo I delle deliberazioni con le quali l'organo competente sottopone all'approvazione dell'assemblea i piani di compensi, se tali deliberazioni integrano la fattispecie di informazione privilegiata ai sensi dell'articolo 114, comma 1 del Testo unico, mediante un apposito comunicato contenente almeno:

a) la descrizione dei soggetti destinatari nella forma prevista nell'Allegato 3A, Schema 7, paragrafo 1;

b) gli elementi essenziali relativi alle caratteristiche degli strumenti finanziari su cui si basano i piani di compensi, indicate nell'Allegato 3A, Schema 7, paragrafo 4;

c) una sintetica descrizione delle ragioni che motivano i piani.

4. Gli emittenti azioni, sulla base delle comunicazioni ricevute ai sensi dell'articolo 114, comma 2 del Testo unico, informano il pubblico, con le modalità previste dal comma 1, lettera *b*) e nel Capo I, in merito ai piani di compensi basati su strumenti finanziari, deliberati dalle società controllate a favore dei componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione o dei soggetti che svolgono funzioni di direzione, nelle medesime società controllate ovvero in altre società controllanti o controllate, nel caso in cui dette deliberazioni integrino la fattispecie di informazione privilegiata ai sensi dell'articolo 114, comma 1 del Testo unico. Il comunicato diffuso al pubblico contiene almeno le informazioni previste dal comma 3.

5. Gli emittenti strumenti finanziari aventi sede legale in Italia informano il pubblico, senza indugio e con le modalità previste nel Capo I e nel comma 1, lettera *b*):

a) delle decisioni dell'organo competente inerenti l'attuazione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari già approvati dall'assemblea dei medesimi emittenti, riportando le informazioni di cui all'Allegato 3A, Schema 7, per le materie oggetto di decisione e la tabella n. 1 prevista nel paragrafo 4.24 dell'Allegato 3A, Schema 7, compilata sulla base dei criteri ivi indicati;

b) degli adeguamenti intervenuti a seguito di operazioni straordinarie sul capitale e di altre operazioni che comportano la variazione del numero degli strumenti finanziari sottostanti le opzioni, indicati nell'Allegato 3A, Schema 7, paragrafo 4.23, riportando i dati rettificati nella tabella n. 1 prevista nel paragrafo 4.24 dell'Allegato 3A, Schema 7.

Si applica l'articolo 65-*bis*, comma 2.

6. Gli emittenti azioni forniscono, con le medesime modalità, le informazioni previste nel comma 5, lettere *a)* e *b)*, riguardanti i piani di compensi deliberati dalle società controllate, già comunicati ai sensi del comma 4.

In caso di piani di compensi che prevedono l'emissione di azioni a pagamento, l'informazione preassembleare dovrà essere quella propria di tutte le assemblee che deliberano aumenti di capitale, con la specificazione che se l'offerta è rivolta a non dipendenti, la relazione degli amministratori — ai sensi dell'art. 2441, comma 5, c.c. — dovrà anche contenere un'espressa motivazione sull'interesse della società che bilanci il sacrificio del diritto di opzione dei soci. Qualora, invece, l'offerta non abbia ad oggetto azioni di nuova emissione, bensì azioni proprie già emesse dalla società, in tal caso, ovviamente, non si avrà un aumento di capitale, ma l'art. 2357-ter c.c. ugualmente chiede che la decisione sia assunta dall'assemblea.

Come già accennato, in assenza di una definizione normativa del contenuto dei piani di compensi basati su strumenti finanziari nell'ambito della disciplina delle società quotate, rientrano in essi diverse forme di *compensation* che solo in parte rientrano nell'ambito della tipologia propria delle *stock option* ⁽³⁹⁾.

Nel caso — più ricorrente — di piani di compensi basati sulla concessione opzioni di acquisto di azioni esercitabili a determinate scadenze, deriva la necessità di elaborare dei veri e propri piani annuali, dei quali occorre verificare l'andamento. È chiaro che le opzioni di acquisto rientrano inequivocabilmente nell'ambito degli strumenti finanziari diversi dalle azioni che possono essere emessi *ex art.* 2346 c.c. dalle società per azioni ⁽⁴⁰⁾, che possono essere suscettibili di assegnazione *ex art.*

⁽³⁹⁾ Cfr. più ampiamente S. CORBELLA, *I piani di stock grant e stock option destinati al personale*, Franco Angeli, Milano, 2004, 62.

⁽⁴⁰⁾ Viene rilevato che, con la riforma di cui al d.lgs. n. 6/2003, gli strumenti finanziari diversi dalle azioni, qualificati come strumenti partecipativi (secondo quanto previsto dal titolo della sezione V del Codice), vogliono essere qualcosa « di diverso dalle azioni e dalle obbligazioni, qualcosa che si aggiunge a queste », un « *tertium genus* » intermedio che, nei limiti della estrema libertà di con-

2349 c.c. e che, ulteriormente, possono costituire in tutto od in parte la remunerazione degli amministratori *ex art.* 2389 c.c. ⁽⁴¹⁾.

Naturalmente, quando si tratta di sottoscrizione di azioni emesse a fronte di un aumento di capitale (attuato o deciso dal consiglio di amministrazione), una qualche informazione sarà pur sempre ricavabile dalla pubblicità che deve essere data, nel Registro delle imprese, alla fase esecutiva del deliberato aumento. Ma si tratta di un'informazione parziale, in quanto non consente di sapere quanta parte del capitale di nuova emissione sia stato sottoscritto in attuazione del piano e quanta altrimenti. Nessuna informazione, inoltre, investe in modo particolare l'attuazione dei piani consistenti nell'acquisto a scadenze successive di azioni già emesse: e tale informazione è tanto più rilevante quanto più ampio si ritiene possa essere il margine di discrezionalità attribuito dall'assemblea agli amministratori in sede di delega.

Oltre agli obblighi in precedenza richiamati, la Consob ha previsto che « gli emittenti azioni indicano, nelle note al bilancio, nominativamente e secondo i criteri stabiliti nell'Allegato 3C, i compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai direttori generali, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, anche da società controllate. I compensi corrisposti ai dirigenti con responsabilità strategiche, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, anche da società controllate, sono indicati a livello aggregato »; è altresì previsto che « gli emit-

figurazione concessa dal legislatore concesse alle società emittenti si caratterizza alla stregua di una categoria ibrida; cfr. F. Corsi, *La nuova S.p.a.: gli strumenti finanziari*, in *Giur. comm.*, 2003, 415.

⁽⁴¹⁾ Infatti il comma 2 del citato articolo prevede che i compensi spettanti ai membri del Consiglio di amministrazione e del Comitato esecutivo « possono essere costituiti in tutto od in parte da partecipazioni agli utili o dall'attribuzione del diritto di sottoscrivere a prezzo determinato azioni di futura emissione ». Tuttavia, si ritiene che l'elencazione contenuta nel primo capoverso dell'art. 2389 c.c. debba considerarsi esemplificativa e non tassativa. Conseguentemente, sembra del tutto legittimo attribuire compensi agli amministratori nella forma di diretta assegnazione di azioni (in assenza di una « futura emissione »), azioni eventualmente anche già in circolazione (in assenza, cioè, di un « diritto di sottoscrizione »).

tenti azioni indicano, nelle note al bilancio, le eventuali operazioni effettuate per favorire l'acquisto o la sottoscrizione di azioni ai sensi dell'articolo 2358, comma 3, del codice civile, descrivendole in modo tale da consentire un agevole raccordo con i dati di bilancio relativi agli eventuali crediti concessi e alle garanzie prestate »⁽⁴²⁾.

Si rammenta che fino alla sua abrogazione⁽⁴³⁾, la Comunicazione Consob n. 11508 del 15 febbraio 2000, recante *Raccomandazioni in merito alle informazioni riguardanti piani di stock options*, richiedeva — allo scopo di fornire un'informazione complessiva sui dati delle *stock options* e di evidenziare l'evoluzione nel tempo dei piani stessi e l'onere (in capo agli azionisti della società) derivante dalla diluizione del valore delle azioni possedute — di inserire nella relazione sulla gestione, almeno le seguenti informazioni:

a) indicazione dei piani di *stock options* adottati o ancora in essere nell'esercizio e delle ragioni alla base dell'adozione di tali piani;

b) sintetica descrizione delle caratteristiche di ciascun piano, con indicazione dell'ammontare delle azioni per le quali è ancora pendente l'offerta (anche in percentuale rispetto al capitale sociale), dei destinatari, della durata e delle modalità di assegnazione e di esercizio;

c) indicazione delle eventuali operazioni effettuate per favorire l'acquisto o la sottoscrizione di azioni *ex art. 2358 c.c.*, con evidenze che consentano un agevole raccordo con i dati di bilancio relativamente agli eventuali crediti e garanzie prestate.

In presenza di piani di particolare significatività (in relazione, ad esempio, alla percentuale di capitale coinvolta o al controvalore complessivo delle opzioni assegnate), si raccomandava altresì di indicare dati in merito all'evoluzione dei piani, con indicazione dei diritti (opzioni) *i*) esistenti (*granted*) ed esercitabili (*vested*) all'inizio e alla fine dell'esercizio, *ii*) attribuiti,

⁽⁴²⁾ Cfr. art. 78 della Delibera Consob n. 11971/1999.

⁽⁴³⁾ Cfr. delibera n. 16840 del 19 marzo 2009 che ha inserito la lettera *u-bis*) al comma 1 dell'art. 156 del regolamento n. 11971/1999.

iii) esercitati e iv) scaduti nell'esercizio. Si richiedeva altresì di indicare i prezzi medi ponderati relativi a tali voci e i prezzi medi di mercato, ciò anche al fine di consentire la misura del beneficio goduto globalmente dagli assegnatari e di quello latente a fine esercizio⁽⁴⁴⁾. Si riporta di seguito il contenuto dello Schema 2 dell'Allegato 3C del Regolamento Emittenti, in precedenza richiamato, che deve essere riportato nelle note al bilancio.

⁽⁴⁴⁾ A titolo esemplificativo, e ferma restando la possibilità per le società interessate di ricorrere ad altre forme di rappresentazione parimenti significative, la Consob evidenziava una possibile modalità di esposizione dei dati di cui si raccomandava l'indicazione nella relazione sulla gestione come indicato nelle seguenti tavole.

La Tavola 1 descriveva l'evoluzione dei piani di *stock option* nell'esercizio.

	Anno X			Anno X - 1		
	Numero di azioni	Prezzo medio di esercizio	Prezzo di mercato	Numero di azioni	Prezzo medio di esercizio	Prezzo di mercato
(1) Diritti esistenti all'1/1						
(2) Nuovi diritti assegnati nel periodo						
(3) (Diritti esercitati nel periodo)						
(4) (Diritti scaduti nel periodo)						
.....						
(5) Diritti esistenti al 31/12	0	0	0	0	0	0
(6) Di cui: esercitabili al 31/12						

La Tavola 2 richiedeva l'indicazione delle opzioni a fine periodo divise per fascia di prezzo di esercizio e vita residua contrattuale. Era inoltre richiesto il dettaglio di quelle esercitabili.

	Diritti assegnati al 31.12.XX (granted)				Di cui esercitabili (vested)	
	Vita residua contrattuale:				Totale	Vita media residua contrattuale
Prezzi di esercizio:	< 1 anno	1 - X anni	> X anni	Totale		
< = X.000				0		
> X.000 - < = Y.000				0		
> Y.000 - < = Z.000				0		
> Z.000				0		
Totale	0	0	0	0	0	0

ALLEGATO 3C - Schema 2.

Gli emittenti azioni indicano nelle note al bilancio secondo lo schema 2, le eventuali *stock-option* attribuite ai componenti dell'organo di amministrazione, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche.

Nel caso in cui siano previsti per i componenti dell'organo di amministrazione, i direttori generali e i dirigenti con responsabilità strategiche piani di *stock-options* sotto forma di assegnazione gratuita di azioni o di offerta di opzioni per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni dell'emittente o di società dallo stesso controllate, l'emittente utilizza lo schema 2.

In tale schema, per ogni soggetto interessato, sono indicate:

- le opzioni detenute all'inizio dell'anno;
- le opzioni assegnate nel corso dell'anno;
- le opzioni esercitate nel corso dell'anno, con indicazione del prezzo di mercato al momento dell'esercizio; qualora l'esercizio delle opzioni sia effettuato in più soluzioni si indicherà il prezzo medio ponderato di mercato alle date di esercizio;
- le opzioni scadute nell'anno;
- le opzioni detenute alla fine dell'anno.

Inoltre è fornita una descrizione dei principali elementi dei piani di *stock-options* in essere per offrire una più completa informazione sui principi e sugli obiettivi che caratterizzano tali piani.

SCHEMA 2: Stock-option assegnate ai componenti dell'organo di amministrazione, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche.

Nome e Cognome	Carica ricoperta	Opzioni detenute all'inizio dell'esercizio		Opzioni assegnate nel corso dell'esercizio		Opzioni esercitate nel corso dell'esercizio			Opzioni scadute nell'esercizio		Opzioni detenute alla fine dell'esercizio			
		Numero opzioni (1)	Prezzo medio di esercizio (2)	Scadenza media (3)	Numero opzioni (4)	Prezzo medio di esercizio (5)	Scadenza media (6)	Numero opzioni (7)	Prezzo medio di esercizio (8)	Prezzo medio di mercato all'esercizio (9)	Numero opzioni (10)	Numero opzioni (11 = 1+4-7-10)	Prezzo medio di esercizio (12)	Scadenza media (13)

NOTE:

A ciascuna opzione corrisponde la sottoscrizione o l'acquisto di una azione.

L'assegnazione gratuita di azioni andrà registrata come assegnazione e contestuale esercizio di opzioni con prezzo di esercizio pari a zero.

Tale schema deve essere compilato per tutti i componenti dell'organo di amministrazione e Direttori Generali assegnatari di piani di *stock-options* anche qualora gli stessi siano dipendenti della società. (Schema così sostituito con delibera n. 13616 del 12 giugno 2002).

Con le modifiche introdotte al T.U.F. recate dall'art. 16 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 ⁽⁴⁵⁾, l'art. 114-*bis* definisce per tutti gli emittenti quotati una specifica disciplina per i piani di attribuzione di azioni o di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori stabilendo:

— la competenza a deliberare da parte dell'assemblea dei soci;

— la pubblicazione, mediante invio (entro almeno 15 giorni prima dell'esecuzione dei piani) di un comunicato alla Consob, alla società di gestione del mercato che lo mette a disposizione del pubblico e ad almeno due agenzie di stampa di alcune informazioni.

In sede di prima applicazione della norma, non specificando la stessa se la natura dei piani in oggetto debba considerarsi onerosa o meno, l'Assonime ⁽⁴⁶⁾ ha rilevato come potrebbero ritenersi ricompresi anche quei piani che prevedono l'attribuzione gratuita *ex art.* 2349 c.c. ⁽⁴⁷⁾, ossia quei piani la cui approvazione era demandata al consiglio di amministrazione e regolati dalla citata Comunicazione Consob n. 11508/2000. Con tale comunicazione la Consob, proprio in virtù di possibili conflitti di interessi, riteneva sussistere un obbligo di astensione per i singoli amministratori ovvero per l'intero consiglio dovendosi, nel secondo caso, ricorrere a una delibera da parte dell'assemblea dei soci.

⁽⁴⁵⁾ Legge 28 dicembre 2005, n. 262, « Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari », pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale* n. 301 del 28 dicembre 2005 - Supplemento ordinario n. 208.

⁽⁴⁶⁾ Cfr. Circolare Assonime 12 aprile 2006.

⁽⁴⁷⁾ Il dichiarato intento del legislatore era quello di evitare che « la pratica diffusa di remunerazione aggiuntiva o di incentivo al conseguimento di risultati nella gestione o nell'impresa sociale possa determinare sviamenti rispetto al genuino interesse della società e degli azionisti, sia comportando l'alterazione dei rapporti di partecipazione esistenti in conseguenza dell'emissione di nuovi titoli, sia inducendo i destinatari del piano a anteporre il conseguimento di obiettivi immediati così da accrescere il prezzo dei titoli sui mercati e quindi il valore delle quote » (Relazione delle Commissioni Riunite della Camera).

Per quanto concerne il tipo di assemblea chiamata ad approvare tali piani, considerato che l'art. 114-*bis* T.U.F. nulla dispone in materia, si dovrà aver riguardo alle regole generali — come detto in precedenza — che disciplinano le rispettive competenze. Così l'art. 2365 c.c. dispone che l'assemblea straordinaria delibera su « ogni altra materia espressamente attribuita dalla legge alla sua competenza » mentre l'assemblea ordinaria delibera, a norma dell'art. 2364 c.c., sulle materie attribuite dalla legge alla competenza dell'assemblea.

Si rammenta che per le società con azioni quotate che adottano il *Codice di Autodisciplina* ⁽⁴⁸⁾ è prevista inoltre la costituzione di un comitato per la remunerazione degli amministratori; per gli eventuali piani di *stock options* il comitato dovrà presentare all'organo amministrativo le proprie raccomandazioni in relazione all'utilizzo del piano di compensi basati su strumenti finanziari e in relazione a tutti i rilevanti aspetti tecnici legati alla formulazione ed applicazione dello stesso ⁽⁴⁹⁾.

In particolare, per le società quotate, l'art. 7 del *Codice di Autodisciplina* prevede che la politica generale per la remunerazione degli amministratori esecutivi o investiti di particolari cariche è definita in coerenza con i seguenti criteri ⁽⁵⁰⁾:

a) la componente fissa e la componente variabile sono adeguatamente bilanciate in funzione degli obiettivi strategici

⁽⁴⁸⁾ Il « Codice di Autodisciplina » approvato nel marzo 2006 dal « Comitato per la corporate governance » e promosso da Borsa Italiana S.p.a. è stato redatto in esecuzione di quanto previsto dall'art. 89-*ter*, comma 2, del Regolamento Consob in materia di emittenti (come modificato con delibera n. 15915 del 3 maggio 2007), che prevede che « *Le società di gestione dei mercati [che promuovono codici di comportamento in materia di governo societario] trasmettono a Consob e alle altre società di gestione dei mercati regolamentati italiani nei quali sono quotate azioni emesse dalle società che aderiscono ai codici di comportamento promossi, entro il quinto giorno lavorativo dall'approvazione del codice: (...) una descrizione sintetica del contenuto del codice* ».

⁽⁴⁹⁾ In applicazione delle previsioni di cui all'art. 114-*bis* la Consob ha previsto l'art. 84-*bis* del Regolamento Emittenti (*Informazioni sull'attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori*) come in precedenza evidenziato.

⁽⁵⁰⁾ Cfr. l'art. 7 del Codice di Autodisciplina nel nuovo testo approvato in data 3 marzo 2010.

e della politica di gestione dei rischi dell'emittente, tenuto anche conto del settore di attività in cui esso opera e delle caratteristiche dell'attività d'impresa concretamente svolta;

b) sono previsti limiti massimi per le componenti variabili;

c) la componente fissa è sufficiente a remunerare la prestazione dell'amministratore nel caso in cui la componente variabile non fosse erogata a causa del mancato raggiungimento degli obiettivi di performance indicati dal consiglio di amministrazione;

d) gli obiettivi di performance — ovvero i risultati economici e gli eventuali altri obiettivi specifici cui è collegata l'erogazione delle componenti variabili (ivi compresi gli obiettivi definiti per i piani di remunerazione basati su azioni) — sono predeterminati, misurabili e collegati alla creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo;

e) la corresponsione di una porzione rilevante della componente variabile della remunerazione è differita di un adeguato lasso temporale rispetto al momento della maturazione; la misura di tale porzione e la durata del differimento sono coerenti con le caratteristiche dell'attività d'impresa svolta e con i connessi profili di rischio;

f) l'indennità eventualmente prevista per la cessazione anticipata del rapporto di amministrazione o per il suo mancato rinnovo è definita in modo tale che il suo ammontare complessivo non superi un determinato importo o un determinato numero di anni di remunerazione. Tale indennità non è corrisposta se la cessazione del rapporto è dovuta al raggiungimento di risultati obiettivamente inadeguati.

È altresì previsto che nel predisporre piani di remunerazione basati su azioni, il consiglio di amministrazione assicura che:

a) le azioni, le opzioni ed ogni altro diritto assegnato agli amministratori di acquistare azioni o di essere remunerati sulla base dell'andamento del prezzo delle azioni, abbiano un periodo di *vesting* pari ad almeno tre anni;

b) il *vesting* di cui al punto a) sia soggetto a obiettivi di performance predeterminati e misurabili;

c) gli amministratori mantengano sino al termine del mandato una quota delle azioni assegnate o acquistate attraverso l'esercizio dei diritti di cui alla lettera a) ⁽⁵¹⁾.

⁽⁵¹⁾ In ordine al funzionamento del Comitato viene previsto che il Comitato raccomanda che gli amministratori presentino all'assemblea annuale una relazione che descriva la politica generale relativa alle remunerazioni degli amministratori esecutivi, degli altri amministratori investiti di particolari cariche (in particolare, del presidente e degli eventuali vice presidenti), nonché dei dirigenti con responsabilità strategiche. Tale relazione dovrebbe:

— essere redatta in modo chiaro e agevolmente comprensibile;

— soffermarsi principalmente sulla politica delle remunerazioni prevista per l'esercizio successivo a quello di riferimento e, ove ritenuto opportuno, anche per gli esercizi seguenti, evidenziando in particolare i mutamenti significativi intervenuti rispetto alla politica delle remunerazioni seguita nell'esercizio di riferimento;

— descrivere in sintesi le modalità applicative che hanno caratterizzato la politica per le remunerazioni seguita nel corso dell'esercizio di riferimento.

L'assemblea dei soci è coinvolta nel processo di approvazione della politica generale di cui sopra.

La politica generale stabilisce le linee guida sulla base delle quali le remunerazioni dovranno essere concretamente determinate dal consiglio di amministrazione, per quanto riguarda la remunerazione degli amministratori esecutivi e degli altri amministratori investiti di particolari cariche, e dagli amministratori delegati, per quanto riguarda i dirigenti con responsabilità strategiche. I sindaci, nell'esprimere il parere di cui all'art. 2389, comma 3, c.c., verificano anche la coerenza delle proposte con la politica generale sulle remunerazioni.

La struttura della remunerazione degli amministratori esecutivi e dei dirigenti con responsabilità strategiche dovrebbe promuovere la sostenibilità nel medio lungo periodo dell'emittente e garantire che la remunerazione sia basata sui risultati effettivamente conseguiti. A tal fine, si raccomanda che le componenti variabili siano collegate a criteri predeterminati e oggettivamente misurabili;

— non è necessario che la politica generale determini, nel dettaglio, la formula che esprime la correlazione tra componente variabile e obiettivi, essendo sufficiente che vengano indicati gli elementi (in particolare, le grandezze economiche) alle quali commisurare dette componenti variabili e le relative modalità di misurazione.

Il Comitato raccomanda, altresì, che la politica generale stabilisca limiti per tali componenti variabili, che comunque non vanno necessariamente intesi come predeterminazione di *cap* espressi in valori assoluti.

Il riferimento alla remunerazione media di mercato di incarichi analoghi può risultare utile al fine di definire il livello di remunerazione, ma questa non può comunque prescindere da opportuni parametri correlati all'andamento dell'impresa.

6. *La contabilizzazione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari secondo la prassi nazionale e secondo la prassi internazionale.*

Per offrire qualche elemento di riflessione in ordine ai principali elementi di criticità relativamente alla contabilizza-

Il Comitato ritiene che anche i piani di remunerazione basati su azioni, se adeguatamente strutturati, possano rappresentare uno strumento idoneo a consentire l'allineamento degli interessi degli amministratori esecutivi e dei dirigenti con responsabilità strategiche con quelli degli azionisti. Il Codice raccomanda l'adozione di alcuni accorgimenti volti ad evitare che simili piani possano indurre i loro destinatari a comportamenti che privilegino l'incremento, nel breve termine, del valore di mercato delle azioni, a discapito della creazione di valore in un orizzonte di medio-lungo periodo.

In particolare, è previsto che una porzione predeterminata delle azioni assegnate ovvero acquistate restino vincolate sino al termine del mandato. Il vincolo, peraltro, non si estende alle azioni già detenute dai soggetti destinatari del piano. Per i dirigenti con responsabilità strategiche legati alla società da un contratto a tempo indeterminato, il piano dovrebbe individuare un congruo termine di scadenza del vincolo, ad esempio tre anni dalla data di acquisizione delle azioni.

Taluni piani di remunerazione basati su azioni (es. piani c.d. di *phantom stock* o di *phantom stock option*) non prevedono in realtà l'assegnazione o l'acquisto di azioni, ma solo l'erogazione di premi in denaro parametrati all'andamento delle azioni stesse. In tali casi è opportuno predisporre adeguati meccanismi di *share retention*, ad esempio prevedendo che una quota dei premi assegnati sia reinvestita dal beneficiario in azioni della società che sono mantenute sino al termine dell'incarico.

La complessità e la delicatezza della materia delle remunerazioni richiede che le relative decisioni del consiglio siano supportate dall'attività istruttoria e dalle proposte di un comitato per la remunerazione.

Anche in base a quanto raccomandato in generale per tutti i comitati, il comitato per la remunerazione, nell'espletamento dei propri compiti, assicura idonei collegamenti funzionali ed operativi con le competenti strutture aziendali. È altresì opportuno che ai lavori del comitato per la remunerazione partecipi il presidente del collegio sindacale o altro sindaco da lui designato.

Il comitato per la remunerazione, nell'espletamento dei compiti ad esso affidati dal consiglio di amministrazione, può avvalersi dell'opera di consulenti esterni esperti in materia di politiche retributive, a condizione che questi non forniscano simultaneamente al dipartimento per le risorse umane, agli amministratori o ai dirigenti con responsabilità strategiche servizi di significatività tale da compromettere in concreto l'indipendenza di giudizio dei consulenti stessi.

Il comitato per la remunerazione riferisce agli azionisti sulle modalità di esercizio delle proprie funzioni; a tal fine all'assemblea annuale dovrebbe essere presente il presidente o altro componente del comitato.

zione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari, appare opportuno in primo luogo verificare a quale set di principi contabili fare riferimento; in particolare, applicazione o meno dei principi contabili internazionali⁽⁵²⁾ da parte del soggetto deliberante il piano, come di seguito indicato.

6.1. *L'adozione dei principi contabili internazionali in Italia: il d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38.* — Il regolamento (Ce) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 relativo all'applicazione dei principi contabili internazionali istituisce una procedura che consente l'adozione, nell'Unione europea, di principi contabili internazionali (IAS/IFRS)⁽⁵³⁾ uniformi per la redazione del bilancio consolidato delle società quotate.

L'art. 5 del regolamento prevede un'opzione per gli stati membri, che hanno facoltà di ampliare l'ambito di applicazione dei principi contabili internazionali.

Nel nostro Paese, l'art. 25 della legge 31 ottobre 2003, n. 306 (legge comunitaria 2003)⁽⁵⁴⁾ ha delegato il Governo a

⁽⁵²⁾ Per un'analisi dell'introduzione nell'ordinamento giuridico nazionale dei principi contabili internazionali IAS/IFRS si veda AA.VV., GRUPPO DI STUDIO E DI ATTENZIONE DELL'ACCADEMIA ITALIANA DI ECONOMIA AZIENDALE, *L'analisi degli effetti sul bilancio dell'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Rirea, Roma, 2007.

⁽⁵³⁾ IAS = International Accounting Standards. IFRS = International Financial Reporting Standards. Gli IAS sono stati emessi dallo IASC (International Accounting Standards Committee); gli IFRS sono stati emessi dallo IASB (International Accounting Standards Board). Lo IASB ha sostituito lo IASC nelle sue funzioni di statuizione dei principi contabili internazionali.

⁽⁵⁴⁾ Art. 25. (*Opzioni previste dall'articolo 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, relativo all'applicazione dei principi contabili internazionali*). — « 1. Il Governo è delegato ad adottare, entro il termine di un anno dalla data di entrata in vigore della presente legge, su proposta del Ministro per le politiche comunitarie e del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro della giustizia, previo parere dei competenti organi parlamentari, ai sensi dell'articolo 1, comma 3, salva la facoltà prevista dall'articolo 1, comma 4, uno o più decreti legislativi per l'esercizio delle facoltà previste dall'articolo 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, relativo all'applicazione dei principi contabili

esercitare la facoltà sopra indicata, definendo l'ambito di applicazione dei principi contabili internazionali per la redazione sia dei bilanci d'esercizio, sia di quelli consolidati. La delega ha previsto anche l'emanazione di disposizioni di coordinamento dei principi contabili internazionali con la normativa vigente in materia di bilancio.

Il d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38 ⁽⁵⁵⁾ ha dato attuazione alla delega contenuta nella legge 31 ottobre 2003, n. 306 (re-

internazionali, nel rispetto dei principi e delle disposizioni comunitarie in materia, secondo i principi e criteri direttivi appresso indicati:

a) obbligo di adottare i principi contabili internazionali nella redazione del bilancio di esercizio delle società quotate, salvo quanto previsto alla lettera e);

b) obbligo di adottare i principi contabili internazionali nella redazione del bilancio di esercizio e consolidato delle società aventi strumenti finanziari diffusi presso il pubblico di cui all'articolo 116 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, salvo quanto previsto alla lettera e);

c) obbligo di adottare i principi contabili internazionali nella redazione del bilancio di esercizio e consolidato delle banche e degli intermediari finanziari sottoposti a vigilanza da parte della Banca d'Italia;

d) obbligo di adottare i principi contabili internazionali nella redazione del bilancio consolidato delle società che esercitano le imprese incluse nell'ambito di applicazione del decreto legislativo 26 maggio 1997, n. 173;

e) obbligo di adottare i principi contabili internazionali nella redazione del bilancio di esercizio delle società che esercitano le imprese incluse nell'ambito di applicazione del decreto legislativo 26 maggio 1997, n. 173, solo nel caso in cui sono quotate e non redigono il bilancio consolidato;

f) facoltà di adottare i principi contabili internazionali nella redazione del bilancio di esercizio o consolidato delle società che non ne hanno l'obbligo ai sensi delle lettere precedenti, diverse da quelle che esercitano le imprese incluse nell'ambito di applicazione del decreto legislativo 26 maggio 1997, n. 173, e diverse da quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata, ai sensi dell'articolo 2435-*bis* del codice civile;

g) eventuale modifica della normativa fiscale in materia di reddito d'impresa al fine di armonizzarla con le innovazioni derivanti dall'applicazione dei principi contabili internazionali;

h) nell'ambito di applicazione soggettivo sopra individuato, coordinamento delle disposizioni vigenti in materia di bilancio con quelle derivanti dall'adozione dei principi contabili internazionali.

[...]».

⁽⁵⁵⁾ Recante « Esercizio delle opzioni previste dall'articolo 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 in materia di principi contabili internazionali » (pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* n. 66 del 21 marzo 2005).

cante disposizioni in tema di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee), la quale, all'art. 25 comma 1 lett. *f*), aveva stabilito che i principi contabili internazionali possono essere adottati, oltre che per i bilanci consolidati, in via facoltativa anche per la redazione dei bilanci di esercizio (tranne quelli redatti nella forma c.d. « abbreviata ») ⁽⁵⁶⁾.

⁽⁵⁶⁾ Art. 1. (*Principi contabili internazionali*). — 1. Ai fini del presente decreto, per « principi contabili internazionali » si intendono i principi contabili internazionali e le relative interpretazioni adottati secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002.

Art. 2. (*Ambito di applicazione*). — 1. Il presente decreto si applica a:

a) le società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati di qualsiasi Stato membro dell'Unione europea, diverse da quelle di cui alla lettera *d*);

b) le società aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico di cui all'articolo 116 testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, diverse da quelle di cui alla lettera *d*);

c) le banche italiane di cui all'articolo 1 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni; le società finanziarie capogruppo dei gruppi bancari iscritti nell'albo di cui all'articolo 64 del decreto legislativo n. 385 del 1993; le società di intermediazione mobiliare di cui all'articolo 1, comma 1, lettera *e*), del decreto legislativo n. 58 del 1998; le società di gestione del risparmio di cui all'articolo 1, lettera *o*), del decreto legislativo n. 58 del 1998; le società finanziarie iscritte nell'albo di cui all'articolo 107 del decreto legislativo n. 385 del 1993; gli istituti di moneta elettronica di cui al titolo *V-bis* del decreto legislativo n. 385 del 1993;

d) le società che esercitano le imprese incluse nell'ambito di applicazione del decreto legislativo 26 maggio 1997, n. 173;

e) le società incluse, secondo i metodi di consolidamento integrale, proporzionale e del patrimonio netto, nel bilancio consolidato redatto dalle società indicate alle lettere da *a*) a *d*), diverse da quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata, ai sensi dell'articolo 2435-*bis* del codice civile, e diverse da quelle indicate alle lettere da *a*) a *d*);

f) le società diverse da quelle indicate alle lettere da *a*) ad *e*) e diverse da quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata, ai sensi dell'articolo 2435-*bis* del codice civile, che redigono il bilancio consolidato;

g) le società diverse da quelle indicate alle lettere da *a*) ad *f*) e diverse da quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata, ai sensi dell'articolo 2435-*bis* del codice civile.

Il decreto riprende le previsioni della delega contenuta nell'art. 25 della legge 31 ottobre 2003, n. 306 disponendo quanto segue.

Art. 3. (*Bilancio consolidato*). — 1. Le società di cui alle lettere *a)*, *b)*, *c)* e *d)* dell'articolo 2 redigono il bilancio consolidato in conformità ai principi contabili internazionali, a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005.

2. Le società di cui alle lettere *e)* ed *f)* dell'articolo 2 hanno la facoltà di redigere il bilancio consolidato in conformità ai principi contabili internazionali, a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005.

3. La scelta effettuata in esercizio della facoltà prevista dal comma 2 non è revocabile, salvo circostanze eccezionali, adeguatamente illustrate nella nota integrativa, unitamente all'indicazione degli effetti sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico consolidati. In ogni caso, il bilancio relativo all'esercizio nel corso del quale è deliberata la revoca della scelta è redatto in conformità ai principi contabili internazionali.

Art. 4. (*Bilancio di esercizio*). — 1. Le società di cui alle lettere *a)*, *b)* e *c)* dell'articolo 2 redigono il bilancio di esercizio in conformità ai principi contabili internazionali, a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2006.

2. Le società di cui alle lettere *a)*, *b)* e *c)* dell'articolo 2 hanno la facoltà di redigere il bilancio di esercizio in conformità ai principi contabili internazionali, per l'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005.

3. Le società di cui alla lettera *d)* dell'articolo 2, che emettono strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati di qualsiasi Stato membro dell'Unione europea e che non redigono il bilancio consolidato, redigono il bilancio di esercizio in conformità ai principi contabili internazionali, a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2006.

4. Le società di cui alla lettera *e)* dell'articolo 2 hanno la facoltà di redigere il bilancio di esercizio in conformità ai principi contabili internazionali, a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005.

5. Le società di cui alla lettera *f)* dell'articolo 2 che esercitano la facoltà di cui all'articolo 3, comma 2, e le società di cui alla lettera *g)* dell'articolo 2 incluse, secondo i metodi di consolidamento integrale, proporzionale e del patrimonio netto, nel bilancio consolidato dalle prime redatto hanno la facoltà di redigere il bilancio di esercizio in conformità ai principi contabili internazionali, a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005.

6. Le società di cui alla lettera *g)* dell'articolo 2, diverse da quelle di cui al precedente comma, hanno la facoltà di redigere il bilancio di esercizio in conformità ai principi contabili internazionali, a partire dall'esercizio individuato con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze e del Ministro della giustizia.

7. La scelta effettuata in esercizio delle facoltà previste dai commi 4, 5 e 6 non è revocabile, salvo che ricorrano circostanze eccezionali, adeguatamente illustrate nella nota integrativa, unitamente all'indicazione degli effetti sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico della società. In ogni caso, il bilancio relativo all'esercizio nel corso del quale è deliberata la revoca della scelta è redatto in conformità ai principi contabili internazionali.

Le società interessate da un obbligo di applicazione dei principi contabili internazionali sono le seguenti:

- 1) le società emittenti strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati;
- 2) le società aventi strumenti finanziari diffusi presso il pubblico;
- 3) le banche e gli intermediari finanziari vigilati;
- 4) le società assicurative.

I primi tre gruppi di società sono trattati in maniera analoga. Le società comprese in questi gruppi, escluse le società di assicurazione, sono state obbligate ad applicare i principi contabili internazionali nella redazione del solo bilancio consolidato di gruppo, a partire dall'esercizio 2005 e, nella redazione del bilancio d'esercizio, a partire dal 2006.

Facoltativamente, il decreto ha dato la possibilità di applicare i principi contabili internazionali nella redazione del bilancio di esercizio 2005.

Le società assicurative sono state trattate diversamente. Vale anche in questo caso l'obbligo di redazione del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali, a partire dall'esercizio 2005. Per quanto riguarda il bilancio di esercizio, invece, è stato previsto, dal 2006, l'obbligo di applicare i principi contabili internazionali solo nel caso in cui la società sia quotata e non rediga il bilancio consolidato.

A partire quindi dal 2006, tutte le società quotate italiane hanno iniziato a produrre un'informativa finanziaria applicando gli standards contabili internazionali.

Le società diverse da quelle sopra indicate, e di dimensioni superiori a quelle che consentono la redazione del bilancio in forma abbreviata, sono interessate dalla facoltà di applicazione dei principi contabili internazionali per la redazione sia del bilancio consolidato, sia di quello di esercizio. La facoltà è prevista dalla lettera *f*) del comma 1 dell'art. 25 della legge comunitaria 2003. Nel decreto tali società sono divise in tre gruppi:

- 1) le società incluse nel bilancio consolidato delle società obbligate a redigerlo in conformità ai principi contabili internazionali;

2) le società diverse da quelle del numero precedente e che redigono il bilancio consolidato;

3) le società rimanenti.

Per le prime è stato previsto che la facoltà di redigere il bilancio di esercizio (ed eventualmente quello consolidato) possa essere esercitata già dall'esercizio 2005.

Le società non quotate che redigono il bilancio consolidato hanno avuto facoltà di redigerlo in conformità ai principi contabili internazionali, a partire dall'esercizio 2005. Sempre al fine di evitare eccessivi oneri amministrativi, tali società e quelle incluse nel loro bilancio consolidato hanno avuto anche la facoltà di applicare i principi contabili internazionali nella redazione del bilancio di esercizio, a partire dal 2005. Le restanti società avranno la facoltà di applicare i principi contabili internazionali nella redazione del bilancio di esercizio quando sarà emanato un apposito decreto dei Ministri dell'economia e delle finanze e della giustizia ⁽⁵⁷⁾.

Al fine di evitare comportamenti opportunistici, la scelta di adottare i principi contabili internazionali nella redazione del bilancio non è revocabile, salvo circostanze eccezionali. Un esempio di circostanze eccezionali può essere quella di cessione di una società da parte di un gruppo che redige il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali, a un gruppo che adotta le disposizioni del codice civile e del d.lgs. 9 aprile 1991, n. 127. In tale situazione, il mantenimento da parte della società ceduta di un sistema informativo-contabile non compatibile con quello del gruppo acquirente, imporrebbe costi amministrativi non ragionevoli.

Per quanto riguarda la redazione — in generale — del bilancio secondo i principi contabili internazionali, l'art. 5 del decreto prevede l'obbligo di disapplicare una disposizione nel caso in cui la sua applicazione sia in contrasto con la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finan-

⁽⁵⁷⁾ A tutt'oggi tale Decreto non è stato emesso e, conseguentemente, la facoltà di adottare in via volontaria i principi contabili internazionali non può essere utilizzata.

ziaria e del risultato economico della società⁽⁵⁸⁾. I principi contabili internazionali prevedono tale regola, ma ne subordinano l'applicazione alla sua vigenza nell'ordinamento nazionale. Le altre disposizioni in materia di bilancio non sono toccate, e rimangono vigenti. Così è, per esempio, per le disposizioni sulla pubblicità dei bilanci, per quelle sugli obblighi di redazione del bilancio consolidato e in generale, per tutte le disposizioni di *governance*.

6.2. *La rappresentazione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS.* — Nell'ambito dei principi contabili internazionali, il principio contabile di riferimento è l'IFRS 2, *Share-based payment*, che disciplina specificatamente la contabilizzazione delle transazioni di pagamento basate su azioni (c.d. *share-based payment transactions*).

Per quanto riguarda le modalità operative attraverso le quali i pagamenti basati sulle azioni si possono articolare, si riscontrano i seguenti schemi:

— operazioni con pagamenti basati su strumenti rappresentativi del capitale proprio (*equity-settled share-based payment*), in cui l'azienda riceve beni o servizi come corrispettivo degli strumenti rappresentativi di capitale (azioni o opzioni su azioni);

— operazioni con pagamenti basati su azioni regolate per cassa (*cash-settled share-based payment*) in cui l'azienda acquisisce beni o servizi assumendo delle passività nei confronti dei forn-

⁽⁵⁸⁾ Art. 5. (*Redazione del bilancio di esercizio e consolidato secondo i principi contabili internazionali*). — 1. Se, in casi eccezionali, l'applicazione di una disposizione prevista dai principi contabili internazionali è incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, di quella finanziaria e del risultato economico, la disposizione non è applicata. Nel bilancio d'esercizio gli eventuali utili derivanti dalla deroga sono iscritti in una riserva non distribuibile se non in misura corrispondente al valore recuperato.

2. Il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali sono redatti in euro, in conformità a quanto disposto dall'articolo 16 del decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213.

tori di tali beni o servizi per importi basati sul valore delle azioni o di altri strumenti rappresentativi del capitale della stessa;

— operazioni regolate, a scelta dell'azienda o del fornitore, con strumenti rappresentativi del capitale della stessa (azioni o opzioni su azioni) o per cassa (*share-based payment with cash alternatives*).

Il principio contabile internazionale impone alle società, che prevedono l'assegnazione di azioni a dipendenti o a amministratori in base a piani di *stock options* (o che più in generale utilizzano azioni o opzioni su azioni o altri strumenti rappresentativi di capitale quale corrispettivo per il pagamento di beni e servizi forniti da terzi), di valutare tali beni e servizi al *fair value* e di rilevare o un incremento del patrimonio netto, se i beni o i servizi sono stati ricevuti in base a una operazione con pagamento basato su azioni regolata con strumenti rappresentativi di capitale, o una passività, se i beni o servizi sono stati acquisiti in base ad un'operazione con pagamento basato su azioni regolata per cassa. Fino a quando la passività non viene estinta, l'azienda dovrà ricalcolare il *fair value* alla chiusura dell'esercizio e alla data di regolamento con imputazione al Conto economico di qualsiasi variazione di valore rilevata. Nel caso invece di pagamenti effettuati con l'assegnazione di azioni o con l'assegnazione di opzioni su azioni, la società deve stimare il *fair value* dei beni o servizi ricevuti facendo riferimento al *fair value* degli strumenti rappresentativi di capitale assegnati alla data di assegnazione.

Se i beni o i servizi acquisiti o ricevuti non hanno i requisiti per essere rilevati come un'attività⁽⁵⁹⁾, essi devono essere rilevati come costi nel Conto economico.

Va evidenziato peraltro che lo IAS 19, *Employee Benefits*, che definisce la contabilizzazione dei benefici ai dipendenti da parte dei datori di lavoro, non affronta le problematiche di ri-

⁽⁵⁹⁾ Secondo i principi contabili internazionali un'attività è una risorsa controllata dall'impresa, risultato di operazioni svolte in passato, dalle quali sono attesi benefici economici futuri; cfr. lo IAS 1.

levazione contabile delle *stock options*, dettando esclusivamente obblighi informativi da fornire nelle note al bilancio su eventuali compensi retributivi rappresentati da azioni, diritti di opzione ed altri strumenti rappresentativi del patrimonio sociale offerti ai dipendenti.

In particolare, lo IAS 19 richiede che siano fornite, sebbene in forma aggregata in base alle caratteristiche dei piani in corso, dettagliate informazioni in merito alle retribuzioni in azioni, opzioni o all'impegno a pagamenti in denaro di ammontare correlato alla futura quotazione delle azioni dell'impresa (natura e condizioni dei piani retributivi in azioni e opzioni; criteri di contabilizzazione adottati; numero e caratteristiche degli strumenti finanziari emessi dall'impresa; numero e caratteristiche delle opzioni in circolazione; valore corrente, all'inizio e alla fine dell'esercizio, degli strumenti finanziari, diversi dalle opzioni, detenuti a servizio del piano; valore corrente alla data di emissione degli strumenti finanziari rappresentativi del patrimonio netto, diversi dalle opzioni, emessi in esecuzione dei piani retributivi in azioni e così via) ⁽⁶⁰⁾.

Rientrano nel campo di applicazione dell'IFRS 2 tutte le operazioni che prevedono l'effettuazione del pagamento per la fornitura di beni o servizi tramite l'emissione di strumenti rappresentativi di capitale.

I piani di *stock options* possono essere considerati rientranti nella categoria degli *equity-settled share-based payment transactions*, essendo caratterizzati dall'assegnazione gratuita di azioni o dall'offerta di opzioni, a dipendenti o amministratori, per l'acquisto o la sottoscrizione ad una data futura e ad un prezzo determinato di azioni emesse dalla stessa società o da sue controllate o controllanti.

L'assegnazione delle opzioni ai dipendenti rientra nelle

⁽⁶⁰⁾ Si rileva che, tuttavia, anche per le imprese che non adottano i principi contabili internazionali IAS/IFRS, in Italia le società tenute alla redazione del bilancio secondo le regole del codice civile devono fornire informazioni relative agli strumenti finanziari emessi e alle principali caratteristiche delle relative operazioni secondo quanto previsto dall'art. 2428 n. 6-bis c.c.

“operazioni in cui si ricevono servizi”; 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 (*grant date*); se, invece, esiste un periodo di *vesting* si parte dal presupposto che i servizi maturino durante questo periodo e la rilevazione contabile deve essere contestuale alla prestazione. Tipologie di *vesting conditions* possono essere rappresentate dall'assegnazione di azioni o di opzioni su azioni al raggiungimento di un determinato *service period* oppure da obiettivi di performance (raggiungimento di determinate condizioni di rendimento o di determinati risultati, ecc.) o l'incremento del prezzo delle azioni.

Conseguentemente, non verrà rilevato alcun importo a fronte di beni o servizi ricevuti se gli strumenti rappresentativi di capitale assegnati non maturano per il mancato conseguimento di una condizione di maturazione; in particolare:

— per le transazioni che non prevedono alcuna *vesting condition*, si presume che gli strumenti di capitale assegnati maturino immediatamente, che i servizi resi dalla controparte siano ricevuti interamente alla data di assegnazione degli strumenti di capitale;

— nel caso in di transazioni che prevedono un *vesting period*, il costo dei beni o dei servizi ricevuti deve essere misurato e rilevato in bilancio in base alla migliore stima disponibile del numero atteso di strumenti rappresentativi di capitale che si attende matureranno e la stima deve essere rivista al termine di ciascun esercizio considerando informazioni successive che indichino che il numero atteso di strumenti di capitale proprio che matureranno differisce dalle stime effettuate in precedenza.

Le condizioni di maturazione non legate alla performance e le condizioni legate alla performance (non dipendenti dal mercato) vengono contabilizzate in maniera simile, ossia tramite un approccio denominato *true-up*, cioè seguendo un modello che prevede la rilevazione periodica durante il periodo di *vesting*; le

condizioni che dipendono dal mercato sono invece integrate nella stima del *fair value*.

Per quanto riguarda il periodo di competenza cui imputare il costo delle *stock options*, si possono delineare due alternative:

— imputare il costo all'esercizio durante il quale è stata prestata l'attività lavorativa da cui è sorto il diritto alle *stock options*;

— ripartire il costo tra l'esercizio in cui è stata prestata l'attività lavorativa e quelli successivi intercorrenti tra la data di concessione e la data di esercizio.

La prima alternativa sembra essere preferibile, in quanto sembra esprimere meglio la corrispondenza tra il raggiungimento di determinati obiettivi nell'esercizio in cui è prestata l'attività lavorativa e la concessione delle *stock options*.

In linea generale, il principio contabile internazionale pone il criterio del c.d. *fair value* a base della valutazione delle *stock options* e, così, per le transazioni rientranti nelle *equity-settled share-based payment transactions* (cioè, come detto, operazioni in cui la società, a fronte dell'acquisto di beni o servizi, corrisponde strumenti rappresentativi del capitale sociale), la rilevazione in bilancio dei beni o dei servizi ricevuti deve avvenire facendo riferimento al loro *fair value*, con un incremento di pari importo del patrimonio netto. Nel caso in cui, invece, il valore di tali beni e servizi non sia valutabile in maniera attendibile, le società dovranno valutare i beni o i servizi al *fair value* degli strumenti finanziari corrisposti, ed effettuare contestualmente un eguale incremento di patrimonio netto.

Come specificato dallo stesso principio contabile IFRS 2, tale seconda metodologia risulta l'unica applicabile nel caso dei piani di *stock options*. A fronte dell'attività lavorativa prestata, infatti, la società attribuisce al beneficiario azioni od opzioni su azioni. In tal caso, non prestandosi l'attività svolta ad una valutazione attendibile, la società sarà in grado di determinare il *fair value*, da utilizzare per la contabilizzazione delle poste interessate dall'operazione, facendo riferimento al prezzo di mercato

degli strumenti rappresentativi di capitale conferiti (*equity instruments*).

Tipicamente, infatti, le azioni e le opzioni su azioni offerte ai dipendenti sono parte della loro retribuzione, in aggiunta al salario corrisposto in denaro e ad altri *benefits*. Conseguentemente, non è possibile misurare direttamente, in maniera distinta per ciascuna componente della retribuzione, la parte di servizi lavorativi prestati. Altre volte, invece, le azioni od opzioni sono assegnate al lavoratore come parte di un bonus, piuttosto che come parte della retribuzione ordinaria: in tal caso stimare oggettivamente i benefici aggiuntivi apportati dalle attività svolte per l'ottenimento di tale bonus è spesso molto difficile.

Il *fair value* degli strumenti rappresentativi del capitale proprio deve essere determinato con riferimento ai prezzi di mercato; in particolare alle quotazioni di mercato, se disponibili, oppure alle quotazioni di strumenti analoghi, se le azioni non sono quotate, tenendo conto dei termini e delle condizioni in base alle quali tali strumenti sono stati assegnati ⁽⁶¹⁾. In tutti i casi in cui i prezzi di mercato non sono disponibili, la società deve stimare — alla data di assegnazione dei diritti — il *fair value* degli strumenti rappresentativi di capitale con un modello di *option pricing* compatibile con le metodologie generalmente applicate per la misurazione del valore degli strumenti finanziari ⁽⁶²⁾.

Lo stesso IFRS 2 prescrive l'obbligo di fornire in bilancio una serie di informazioni quali:

- natura e scopi delle operazioni di *stock options* attuate nel periodo;
- modalità di determinazione del *fair value* dei beni e servizi o degli strumenti rappresentativi del capitale;
- effetti di tali operazioni sul conto economico del periodo e sulla situazione finanziaria della società.

⁽⁶¹⁾ Cfr. S. CATUOGNO, M. PETA, *Transizione all'IFRS 2*, cit., 20 ss.

⁽⁶²⁾ Cfr. quanto indicato al § che precede.

Si rileva che l'onere per contributi su piani di remunerazione dei dipendenti dovuto dall'impresa che intrattiene o ha intrattenuto il rapporto di lavoro dipendente con gli stessi non è trattato dall'IFRS 2, né dallo IAS 19; infatti: l'IFRS 2 si riferisce esclusivamente al rapporto tra l'impresa ed il fornitore di beni o servizi il cui pagamento è basato su azioni e, conseguentemente, l'onere contributivo in oggetto (dovuto agli enti previdenziali e non al fornitore di beni e servizi) non è oggetto di analisi da parte dello standard contabile internazionale; lo IAS 19 esclude esplicitamente dal suo ambito di applicazione i pagamenti basati su azioni e, quindi, anche gli eventuali oneri contributivi ad essi correlati.

Considerando la natura di passività dell'onere contributivo, si ritiene che lo standard contabile internazionale più appropriato applicabile nella circostanza sia quindi lo IAS 37, *Provisions, Contingent Liabilities And Contingent Assets*. Secondo lo IAS 37, un accantonamento deve essere rilevato quando:

- a) un'entità ha un'obbligazione in corso (legale o implicita) quale risultato di un evento passato;
- b) è probabile che sarà necessario l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere l'obbligazione;
- c) può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

Per quanto riguarda i piani di *stock options*, risulta problematica l'individuazione del momento che identifica l'evento passato necessario per il riconoscimento della passività. A tal fine, potrebbero essere considerati i seguenti eventi:

- la data di assegnazione del piano di opzioni (*grant date*);
- il momento in cui il dipendente soddisfa tutte le condizioni per poter beneficiare dell'opzione a lui assegnata (*vesting date* a completamento del *vesting period* e verifica delle *vesting conditions*);
- l'evento che genera l'effettiva passività contributiva, ossia l'esercizio dell'opzione (*exercise date*).

Dal punto di vista contabile, vi sono elementi per il rico-

noscimento della passività per oneri contributivi su *stock options* in ciascuno dei momenti sopra indicati.

È peraltro da notare che secondo il FASB, attraverso l'ETIF 00-16, l'evento critico per il riconoscimento della passività è rappresentato dall'esercizio dell'opzione e, pertanto, la passività per contributi va calcolata e iscritta in bilancio al momento dell'esercizio dell'opzione da parte del dipendente.

In alternativa, e coerentemente all'impostazione dell'IFRS 2, è possibile identificare come momento che identifica l'evento passato la data di assegnazione del piano di *stock options*, con un conseguente accantonamento della passività per contributi graduale lungo il periodo in cui gli aventi diritto soddisferanno le condizioni per poter beneficiare dell'opzione.

Nel caso si ritenga probabile un esborso monetario, qualora si ritenessero i contributi sociali effettivamente dovuti, occorrerà procedere al calcolo della passività e all'iscrizione in bilancio e, una volta individuato l'evento passato e determinata la probabilità che il contributo sia dovuto, si dovrà effettuare il calcolo della passività, tenendo conto dell'onere contributivo atteso e del periodo in cui si prevede che la passività contributiva sarà effettivamente liquidata. In applicazione dello IAS 37 gli accantonamenti effettuati dovranno poi essere riesaminati ad ogni data di riferimento del bilancio e rettificati per riflettere la migliore stima corrente (le eventuali differenze derivanti dal riesame saranno imputate a conto economico).

Sotto il profilo della rappresentazione contabile, si rammenta che i principi contabili internazionali non prevedono schemi obbligatori di Stato patrimoniale e di Conto economico.

Riferimenti alla struttura e al contenuto dello stato patrimoniale sono contenuti, oltre che nel *Framework*, nello IAS 1 che individua, come criterio di presentazione delle attività e delle passività, quello che suddivide gli elementi del patrimonio aziendale in correnti e non correnti (è previsto che, nel caso in cui l'impresa scelga invece di presentare le poste patrimoniali in ordine al loro grado di liquidità, debbano essere riportate nelle note al bilancio le motivazioni di tale scelta e la circo-

stanza che la presentazione basata sulla liquidità fornisce informazioni attendibili e più significative rispetto alla distinzione delle poste patrimoniali in corrente/non corrente)⁽⁶³⁾. La suddivisione degli elementi patrimoniali tra correnti e non correnti proposta dai principi contabili internazionali⁽⁶⁴⁾ fa riferimento al ciclo operativo tipico e al periodo amministrativo annuale. Tale modalità di classificazione fornirebbe infatti, in presenza di un ciclo operativo chiaramente identificabile, informazioni utili per il destinatario del bilancio in quanto consente la distinzione tra le attività nette continuamente circolanti come capitale circolante e quelle utilizzate per le operazioni a lungo termine dell'impresa. Il ciclo operativo di un'impresa è inteso come il tempo intercorrente tra l'acquisizione dei materiali che entrano nel processo produttivo e la loro realizzazione come disponibilità liquida o come strumento finanziario prontamente convertibile in disponibilità liquida. Per quanto riguarda il nostro Paese, per le società quotate in mercati regolamentati, la Consob ha previsto che oltre alle informazioni minime indicate dallo IAS 1 e a quanto disposto dagli altri principi contabili internazionali, devono essere indicate negli schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario le poste relative a posizioni o transizioni con parti correlate. L'ammontare dei saldi in essere con parti correlate nonché i componenti di reddito iscritti nel conto economico possono essere accorpati qualora la tale presentazione non sia significativa ai fini della comprensione dei risultati economico e delle poste patrimoniali di un'entità. Negli schemi di bilancio devono essere evidenziate altresì le poste connesse con le operazioni atipiche e/o inusuali. Ulteriormente, con delibera n. 15519 del 27 luglio 2006, la Consob ha fornito alcune indicazioni relativamente agli schemi di bilancio delle società emittenti titoli quotati e delle società

⁽⁶³⁾ Secondo i principi contabili internazionali quando un'impresa non classifica gli elementi del patrimonio secondo tale criterio deve applicare il criterio della liquidità (IAS 1, par. 53).

⁽⁶⁴⁾ IAS 1, parr. 53 ss.

emittenti titoli diffusi tra il pubblico, diverse da quelle bancarie e assicurative. Le disposizioni della Consob riguardano:

- a) le scelte degli schemi di bilancio;
- b) alcune voci di bilancio;
- c) il criterio di classificazione degli schemi di bilancio.

In ordine alla scelta degli schemi di bilancio, la Consob ha previsto che per la redazione del bilancio consolidato si possono utilizzare schemi di bilancio diversi da quelli utilizzati per il bilancio d'esercizio se ciò consente una migliore rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria del gruppo rispetto a quella fornita a livello individuale; in tal caso nelle note al bilancio devono essere indicate le motivazioni di tale scelta.

Per quanto riguarda le voci di bilancio, la Consob ha previsto che negli schemi di stato patrimoniale, di conto economico e di rendiconto finanziario, si indichino gli ammontari significativi relativi alle posizioni o transazioni con parti correlate, distintamente dalle voci di riferimento qualora tale presentazione sia significativa per la comprensione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

Per quanto riguarda il Conto economico, riferimenti alla sua struttura e al suo contenuto sono contenuti, oltre che nel *Framework*, nello IAS 1, nello IAS 8⁽⁶⁵⁾ e nell'IFRS 5⁽⁶⁶⁾.

Alla estrema flessibilità del Conto Economico (come anche visto per il contenuto dello Stato patrimoniale) si uniscono tuttavia elementi di obbligatorietà nei casi in cui (IAS 1, par. 75):

- l'informativa sia richiesta da un principio IAS/IFRS;
- l'informativa aggiuntiva sia necessaria per una rappresentazione veritiera dei risultati finanziari dell'impresa.

Richiedendo unicamente un elenco minimale obbligatorio di voci, lo IAS 1 non fa propria alcuna particolare struttura di Stato patrimoniale e di Conto economico confermando quindi la scelta « di campo » di una struttura, sia del rendiconto del

⁽⁶⁵⁾ IAS 8, *Utile d'esercizio, errori determinanti e cambiamenti di criteri contabili*.

⁽⁶⁶⁾ IFRS 5, *Attività non correnti destinate alla vendita e attività cessate*.

reddito sia della tavola del patrimonio, c.d. di tipo « *mandatory flexible format* ».

Il *Framework* prevede che i ricavi ed i costi possono essere presentati nel conto economico in diversi modi così da fornire informazioni significative per il processo decisionale. Per esempio, è prassi comune distinguere tra quegli elementi di ricavo e di costo che trovano origine nello svolgimento dell'attività ordinaria dell'entità e quelli, invece, estranei ad essa. Tale distinzione è effettuata in funzione del fatto che la fonte di un elemento ha rilevanza nella valutazione della capacità dell'entità di generare flussi finanziari o mezzi equivalenti in futuro.

In considerazione della accennata previsione secondo cui, quando le componenti di ricavo e di costo sono significative, la loro natura e l'importo devono essere indicati distintamente o nello schema di conto economico o nelle note al bilancio, la Consob ha previsto che i componenti di reddito (positivi e/o negativi) derivanti da eventi od operazioni il cui accadimento risulta non ricorrente (ovvero conseguenti da operazioni o fatti che non si ripetono frequentemente nel consueto svolgimento dell'attività dell'azienda) e che hanno un effetto rilevante sulla struttura aziendale, devono essere evidenziati nello schema di conto economico ed adeguatamente descritti nelle note al bilancio.

La Consob ha previsto poi, per le operazioni atipiche e/o inusuali, tenuto conto della difficoltà di evidenziare separatamente già negli schemi i valori relativi a tali operazioni, che si fornisca unicamente un'adeguata informativa nelle note al bilancio.

Per le società aventi titoli negoziati in mercati regolamentati, lo IAS 33 prevede che il Conto economico contenga anche gli indicatori per il calcolo dell'utile per azione (EPS, *Earnings per Share*).

Per quanto riguarda la rappresentazione del costo relativo ai piani di compensi basati su azioni, nel Conto economico la valorizzazione degli stessi trova classificazione tra le componenti del costo per il personale e, quando riferita a piani per amministratori non dipendenti (il cui onere è di norma riepilo-

gato nel costo per servizi (prestazioni professionali), la corrispondente porzione di costo è inserita tra i costi per i servizi; per quanto riguarda la contropartita patrimoniale, le voci che possono essere interessate sono individuabili come segue:

— riserva *stock options*, per accogliere la contropartita della quota maturata alla fine dell'esercizio, determinata ai sensi dell'IFRS 2, per i piani di *stock options* assegnati ai dipendenti;

— riserve disponibili, per l'evidenziazione dell'importo liberato dalla riserva *stock options* relativa a piani di compensi in precedenza deliberati divenuta disponibile in relazione alla scadenza dei diritti di opzioni esercitabili (tenuto conto dell'eventuale giroconto in relazione all'eventuale mancato esercizio di opzioni *call* sui titoli deliberati nei piani di compensi basati su azioni).

6.3. *La rappresentazione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari secondo i principi contabili nazionali.* — I principi contabili italiani, allo stato, non analizzano le problematiche contabili relative ai piani di compensi basati su strumenti finanziari ⁽⁶⁷⁾.

Per le imprese italiane che non adottano i principi contabili internazionali, la rappresentazione in bilancio dei piani di compensi basati su strumenti finanziari deve, conseguentemente, fare riferimento alle ordinarie norme sulla redazione del bilancio di esercizio (artt. 2423 c.c. ss.) mancando, come detto, uno specifico principio contabile nazionale sull'argomento ⁽⁶⁸⁾. Si rammenta, tuttavia, che *i*) quando non in contrasto con le

⁽⁶⁷⁾ Per le società aventi titoli negoziati in mercati regolamentati trovano invece — come visto — applicazione i principi contabili internazionali IAS/IFRS che — almeno in parte — disciplinano le problematiche di valutazione e di rappresentazione contabile di talune forme di compensi basati su strumenti finanziari; per i soggetti aventi titoli negoziati in mercati regolamentati trovano altresì applicazione gli obblighi di informativa al mercato previsti dalla Consob, in precedenza illustrati.

⁽⁶⁸⁾ Come noto, a differenza di quanto avviene in alcuni importanti Paesi extraeuropei (ad esempio, gli Stati Uniti d'America) ed in sede internazionale, le principali regole italiane per la corretta formazione dei bilanci delle imprese e per la redazione del bilancio consolidato di gruppo, sono stabilite non dai principi

norme di diritto positivo e *ii*) in assenza di altre indicazioni della prassi contabile nazionale, possono trovare applicazione le

contabili bensì da disposizioni vincolanti della legge civile (Codice Civile e leggi speciali, per particolari settori come quelli bancario, finanziario e assicurativo).

Nel nostro Paese, gli *standards* contabili hanno un ruolo « integrativo » ed « interpretativo » dei principi generali stabiliti dalla legge, giammai sostitutivo di essi (se non nelle ipotesi, in verità estremamente rare, previste dall'art. 2423, comma 4, c.c.) e non possono essere applicati se in contrasto con norme giuridiche a contenuto obbligatorio.

Le disposizioni della legge civile regolano sia gli schemi di bilancio (stato patrimoniale e conto economico) che il contenuto minimo della nota integrativa e della relazione sulla gestione, ed i criteri di valutazione delle attività e passività patrimoniali. Soprattutto attraverso la clausola della verità, correttezza e chiarezza del bilancio, ed attraverso i principi generali contenuti nell'art. 2423-*bis* c.c. (*going concern*, prudenza, competenza, continuità formale e sostanziale, comparabilità, valutazione separata delle voci eterogenee, realizzazione dei ricavi, iscrizione dei fondi per rischi ed oneri), le norme di legge "governano" l'intera formazione del bilancio d'esercizio in Italia.

Per il nostro Paese, il bilancio di gran lunga più importante per le funzioni (anche organizzative) cui assolve nel sistema di governo delle imprese societarie, e per la sua valenza fiscale, è il bilancio d'esercizio.

I concetti fondamentali sui quali è basato il sistema italiano di regole per la formazione del bilancio d'esercizio sono i seguenti (mi riferisco alle imprese diverse dalle banche ed istituzioni finanziarie e dalle assicurazioni):

1) il bilancio costituisce uno strumento di informazione sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa; informazione minima, rivolta a tutti i possibili utilizzatori (soci attuali, creditori, risparmiatori, partecipanti agli utili, dipendenti, Amministrazione Finanziaria dello Stato);

2) il sistema è orientato soprattutto verso la tutela degli interessi dei creditori, attraverso la conservazione del capitale (conservazione puramente nominale, non reale, non essendo consentiti sistemi di contabilità per l'inflazione) e, in subordine, degli interessi dei soci attuali. Pertanto esso vieta in linea di principio la rilevazione di ricavi ed utili non realizzati ed impone invece l'iscrizione di tutti i necessari fondi per rischi ed oneri al fine di evitare che la distribuzione di utili possa ledere l'integrità del patrimonio;

3) le valutazioni sono basate sul costo storico come valore massimo, corretto verso il basso dal valore di mercato per le attività finanziarie circolanti e le rimanenze di magazzino.

In definitiva, il sistema italiano porta ad un bilancio d'esercizio che costituisce più uno strumento di rilevazione della consistenza attuale della garanzia dei creditori che uno strumento che informi sulla performance dell'impresa e sulla probabile evoluzione della gestione nel successivo esercizio. L'informazione che esso fornisce a tutti i suoi possibili utilizzatori è attenta più all'esposizione, con criteri conservativi, della situazione patrimoniale che alla dinamica finanziaria e reddituale, passata e futura, dell'impresa.

previsioni dei principi contabili internazionali anche per i c.d. soggetti non *IAS adopter*.

Come accennato in precedenza, l'attuale disciplina contenuta nel codice civile individua schemi giuridici che solo in parte e solo sotto certe condizioni sono compatibili con i piani ed i meccanismi di *stock options* « in senso stretto » ⁽⁶⁹⁾ propri della realtà internazionale.

E così, con riferimento al momento dell'acquisto/sottoscrizione delle azioni da parte di dipendenti, si hanno le modalità di contabilizzazione (in funzione delle diverse tipologie di partecipazione al capitale sociale previste dalla normativa civilistica) ⁽⁷⁰⁾, come evidenziato di seguito:

1) nell'assegnazione *ex art.* 2441 c.c. si procederà alla rilevazione di un credito nei confronti dei dipendenti/collaboratori con addebitamento della voce « crediti verso soci » o « azionisti conto sottoscrizione » (in relazione alla sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale) ed al contestuale incremento del « capitale sociale », nonché, per l'eventuale eccedenza del prezzo da corrispondere rispetto al valore nominale, della « riserva sovrapprezzo azioni »;

2) nell'assegnazione gratuita *ex art.* 2349, comma 1, c.c. si procederà all'addebitamento del conto « utile di esercizio » (a fronte della assegnazione degli utili) e all'accreditamento del conto « capitale sociale » (per l'avvenuto aumento di capitale sociale);

3) nel caso di vendita di azioni proprie ai dipendenti *ex*

⁽⁶⁹⁾ Cfr. C. MEO, *I piani di stock option; aspetti gestionali, valutativi e contabili*, Cedam, Padova, 2000, 174; l'A. osserva che « il richiamo delle norme evidenza [...] un quadro in certa misura ancora non definito » e come « [...] dal punto di vista civilistico nessuno degli schemi previsti dal nostro ordinamento è esattamente sovrapponibile ai meccanismi di *stock option* sviluppati nella pratica statunitense ».

⁽⁷⁰⁾ Come visto in precedenza, sottoscrizione di azioni di nuova emissione derivanti da un aumento a pagamento del capitale sociale (ai sensi dell'art. 2441 c.c.); assegnazione straordinaria di utili ai dipendenti mediante attribuzione gratuita di azioni (ai sensi dell'art. 2349 c.c.); assegnazione di azioni proprie ai dipendenti e offerta di azioni della controllata possedute dalla controllante a favore dei dipendenti della società controllata stessa (ai sensi degli artt. 2357 e 2358 c.c.).

artt. 2357 e 2358 c.c., si procederà alla rilevazione dell'incasso, mediante addebitamento del conto « banche », ed al contestuale accredito del conto « azioni proprie »; l'eventuale differenza tra il valore pagato della società per l'acquisto delle azioni proprie ed il prezzo corrisposto dai dipendenti/collaboratori determinerà l'addebitamento del conto « minusvalenze » oppure l'accredito del conto « plusvalenze »; contestualmente dovrà registrarsi la liberazione della riserva indisponibile creata in sede di acquisto delle azioni proprie, mediante addebito del conto « riserva indisponibile » ed accredito del conto « riserva disponibile » ⁽⁷¹⁾;

4) nel caso di vendita di azioni possedute dalla società controllante ai dipendenti della controllata, la controllante procederà alla rilevazione dell'incasso, mediante addebitamento del conto « banche », ed al contestuale accredito del conto « partecipazioni in imprese controllate »; l'eventuale differenza tra il valore pagato della società per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni emesse dalla controllata ed il prezzo corrisposto dai dipendenti di quest'ultima società determinerà l'accredito del conto « plusvalenze » (oppure l'addebitamento del conto « minusvalenze », nel caso, poco probabile, in cui il corrispettivo previsto sia maggiore del valore di carico).

Nelle fattispecie sopra richiamate si ha che il diritto ad ottenere gli strumenti finanziari oggetto di definitiva assegnazione (le azioni od, eventualmente, altri strumenti finanziari) è già pienamente maturato in capo ai beneficiari.

Negli altri casi, ovvero nelle forme di compensazione rappresentate dall'assegnazione di opzioni su azioni o su altri strumenti finanziari, le problematiche di valutazione (e, conseguentemente, di rappresentazione in bilancio), si sostanziano essenzialmente nell'iscrizione o meno nel Conto economico di un costo correlato agli strumenti finanziari oggetto di futura attribu-

⁽⁷¹⁾ I piani basati sul preventivo acquisto di azioni proprie da parte della società ai fini della loro successiva assegnazione ai destinatari del piano devono essere infatti ricondotti, in assenza di altre previsioni di legge, alle operazioni di compravendita di azioni proprie.

zione in relazione al fatto che il diritto ad ottenere gli strumenti finanziari oggetto di definitiva assegnazione (le azioni) deve ancora maturare in capo ai beneficiari (rilevazione del costo delle *equity compensation*). Trattasi, in particolare, di individuare il corretto trattamento contabile del piano di *stock options*, in cui oggetto di assegnazione ai beneficiari del piano sono opzioni, cioè strumenti finanziari che incorporano la facoltà di esercitare — ad una data futura — il diritto di entrare nella titolarità di azioni della società. Il piano, pertanto, non comporta la diretta assegnazione di azioni poiché la stessa avverrà subordinatamente all'esercizio del diritto di opzione concesso⁽⁷²⁾.

Nel caso di specie, appare quindi possibile evidenziare i seguenti quattro « momenti »:

— il momento dell'esecuzione della prestazione da parte dell'impresa che si concretizza nell'assegnazione del diritto incorporato negli strumenti finanziari attribuiti;

— il momento di esecuzione della prestazione da parte del soggetto assegnatario così come dedotti nel piano di remunerazione definito; tali servizi possono essere resi anticipatamente rispetto al momento di esecuzione da parte dell'impresa (quando l'assegnazione non prevede un periodo di maturazione) o successivamente (quanto l'assegnazione prevede un periodo di maturazione);

— il momento dell'emissione delle azioni o della cessione delle azioni proprie da parte dell'impresa;

— il momento del versamento del corrispettivo pattuito per l'aumento del capitale o per la cessione da parte delle azioni proprie da parte dell'assegnatario del piano.

Si è già illustrato che, in sede di assegnazione del diritto incorporato nelle opzioni, solitamente gratuito, la logica dei principi contabili internazionali:

— impone di tener conto dello stesso nel conto economico dell'esercizio in cui viene deliberato il piano (come costo

⁽⁷²⁾ Cfr. più ampiamente S. CORBELLA, *Piani di stock option*, cit., 138.

per il personale da un lato e creazione della riserva nel patrimonio netto dell'altro);

— richiede che il costo relativo alla remunerazione in natura sia ripartito per competenza lungo gli esercizi durante i quali matura il diritto erogato quale corrispettivo delle prestazioni rese (cui si riconnette il piano incentivante) ⁽⁷³⁾.

Secondo l'attuale impostazione « nazionale » in sede di assegnazione del diritto non si ha alcun impatto né sul Conto economico né sul Patrimonio netto ma si dovrebbe dar luogo ad un'annotazione nei conti d'ordine (quale impegno assunto dall'impresa nei confronti dei soggetti destinatari); secondo i principi contabili internazionali, al contrario, sino a quando l'opzione non viene esercitata si ha la necessità di valutare il costo iscritto a conto economico (e, conseguentemente, la riserva del netto) sulla base del valore delle opzioni (secondo una appropriata metodologia di *pricing*).

L'assegnazione delle azioni ai beneficiari è, come detto, subordinata all'esercizio del diritto di acquisto loro concesso; in tal caso in sede di assegnazione del diritto si deve provvedere alla richiamata annotazione tra i conti d'ordine dell'impegno assunto e, alla chiusura di ciascun esercizio, deve essere verificato se sussiste una differenza negativa tra il prezzo di esercizio delle opzioni ed il valore di carico delle azioni proprie oggetto di assegnazione ed eventualmente si deve procedere all'effettuazione di un accantonamento per rischi ed oneri per un importo pari a tale differenza (e si procede, esercizio per esercizio, al suo adeguamento) ⁽⁷⁴⁾.

All'atto dell'esercizio delle opzioni si avrà che:

— in presenza di azioni assegnate a titolo gratuito, l'operazione origina una insussistenza passiva, imputata a conto economico, di importo pari al valore di carico dei titoli;

⁽⁷³⁾ E così anche gli incrementi di patrimonio netto in conseguenza della rilevazione della apposita riserva.

⁽⁷⁴⁾ Assumendo dunque l'ipotesi che le opzioni oggetto di assegnazione saranno effettivamente esercitate e nell'ipotesi in cui la società abbia già provveduto alla « provvista » dei titoli da assegnare.

— in presenza di azioni assegnate a fronte del pagamento di un corrispettivo, l'operazione genera un utile od una perdita a seconda del valore del corrispettivo rispetto al valore di carico delle azioni proprie.

Senza qui approfondire ulteriormente le problematiche contabili, si rileva che — pur in presenza di diversità teoriche in ordine al sistema di valori accolto nel bilancio di esercizio — una contabilizzazione dei piani di *stock options* secondo quanto previsto dai principi contabili internazionali appare tecnicamente attuabile, in presenza di dati di origine per la valutazione delle società non quotate⁽⁷⁵⁾, attendibili anche dai soggetti non *Las adopter* in quanto non in contrasto con norme di legge⁽⁷⁶⁾ e potrebbe forse anche risultare maggiormente coerente con il rispetto della clausola generale di redazione del bilancio. Risulterebbe, in sintesi, possibile iscrivere il costo tra le componenti negative di reddito e creare una corrispondente riserva nel patrimonio netto.

Dal punto di vista dell'informativa di un bilancio di esercizio redatto ai sensi degli artt. 2423 ss. c.c., occorre ricordare che⁽⁷⁷⁾:

a) l'art. 2427 c.c., al punto n. 16 prevede che la Nota integrativa deve indicare « *l'ammontare dei compensi spettanti agli amministratori ed ai sindaci, cumulativamente e per ciascuna categoria* »;

b) l'art. 2427 c.c., al punto n. 9 prevede che la Nota integrativa deve indicare « *gli impegni non risultanti dallo stato patrimoniale; le notizie sulla composizione e natura di tali impegni e dei conti d'ordine, la cui conoscenza sia utile per valutare la situazione patrimoniale e finanziaria della società, specificando quelli relativi a*

⁽⁷⁵⁾ In particolare, stima del valore economico del capitale d'impresa a prefissati intervalli temporali.

⁽⁷⁶⁾ Per un'analisi di alcune problematiche relative alla compatibilità tra norme di legge e principi contabili si rinvia a L. DE ANGELIS, *Elementi di diritto contabile*, Milano, Giuffrè Editore, 2008.

⁽⁷⁷⁾ Si anticipa l'indicazione del contenuto del punto n. 16 dell'art. 2427 in quanto di più agevole interpretazione sotto il profilo letterale; i punti n. 9, n. 19 e n. 22-ter devono, a nostro giudizio, essere interpretati congiuntamente.

imprese controllate, collegate, controllanti e a imprese sottoposte al controllo di queste ultime »;

c) l'art. 2427 c.c., al punto n. 19 prevede che la Nota integrativa deve indicare « *il numero e le caratteristiche degli altri strumenti finanziari emessi dalla società, con l'indicazione dei diritti patrimoniali e partecipativi che conferiscono e delle principali caratteristiche delle operazioni relative »;*

d) l'art. 2427 c.c., al punto n. 22-ter prevede che la Nota integrativa deve indicare « *la natura e l'obiettivo economico di accordi non risultanti dallo Stato patrimoniale, con indicazione del loro effetto patrimoniale, finanziario ed economico, a condizione che i rischi e i benefici da essi derivanti siano significativi e l'indicazione degli stessi sia necessaria per valutare la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della società »* ⁽⁷⁸⁾;

e) l'art. 2428 c.c., al punto n. 6-bis prevede che la Relazione sulla gestione deve illustrare « *in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio:*

a) *gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;*

b) *l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari »* ⁽⁷⁹⁾.

Come detto, i riferimenti normativi sopra evidenziati possono essere invocati in relazione alla *disclosure* relativa all'istituzione di piani di compensi basati su strumenti finanziari disposta dalla società e si potrebbe altresì fare utilmente riferimento allo schema 2 dell'allegato 3C del Regolamento Emittenti per fornire nella Nota integrativa le informazioni essenziali della dinamica del piano nel corso dell'esercizio. Si rileva, peraltro, che l'analisi degli obblighi di *disclosure* in relazione ai piani di

⁽⁷⁸⁾ Il numero è stato introdotto con il d.lgs. 3 novembre 2009, n. 173.

⁽⁷⁹⁾ Il numero è stato introdotto con il d.lgs. 30 dicembre 2003, n. 394.

incentivazione azionaria non pare sia stata particolarmente approfondita nei suoi profili economico-aziendali ⁽⁸⁰⁾.

7. *L'attività di vigilanza del collegio sindacale e problematiche di revisione dei piani di compensi basati su strumenti finanziari.*

In relazione all'attività di vigilanza da parte dell'organo di controllo, si rileva che spetta al Collegio sindacale, ai sensi dell'art. 2377, comma 2, c.c., impugnare eventuali delibere viziate da non conformità alla legge o allo statuto sociale. Nel caso di piani di compensi basati su azioni, potrebbe verificarsi una situazione di questo tipo qualora l'Assemblea deliberi in maniera contraria rispetto alle procedure legislativamente previste ⁽⁸¹⁾; in relazione al complessivo procedimento il Collegio dovrà vigilare altresì sulle condizioni relative al piano (*vesting conditions, vesting period*, ecc.) e, in generale, alla regolarità del procedimento di assegnazione degli strumenti di incentivazione.

Il Collegio dovrà altresì vigilare sulla completezza, correttezza, coerenza e tempestività delle informazioni agli organi deputati nonché dell'approvazione informata dell'assemblea.

Le funzioni del Collegio Sindacale, così come delineate dall'art. 2403 c.c. riguardano infatti la vigilanza:

- sull'osservanza della legge e dello statuto;
- sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e in particolare sulla adeguatezza dell'assetto organizzativo, am-

⁽⁸⁰⁾ Il punto specifico di cui al n. 16) dell'art. 2427 c.c. è oggetto secondo le disposizioni di altri Paesi secondo — in aderenza al testo dell'art. 43 della IV Direttiva CEE — di una informazione di maggiore dettaglio sui compensi e sul trattamento pensionistico a favore degli amministratori e dei sindaci, richiedendo informazioni anche sul trattamento previdenziale spettante agli amministratori e ai sindaci cessati dalla carica nonché sui compensi e sul trattamento pensionistico — oltre che sugli anticipi e sui presiti — concessi ai dirigenti; cfr. A. LOLLI, *La nota integrativa nel bilancio d'esercizio delle S.p.a.*, Milano, 2003, 318.

⁽⁸¹⁾ Cfr. C. REGOGLIOSI, *La funzione del Collegio sindacale e della revisione contabile sulle stock options*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 2009, fasc. 9/10, 553.

ministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo corretto funzionamento.

Qualora al Collegio Sindacale competa lo svolgimento dell'attività di revisione contabile (ricorrendone i presupposti), si dovrà fare riferimento alle previsioni di cui al d.lgs. n. 39/2010.

Inoltre, l'attività del Collegio Sindacale riguarda:

— la vigilanza sull'andamento generale della gestione e la prevedibile evoluzione (art. 2381, comma 5, c.c.);

— la vigilanza sulle operazioni gestionali di maggior rilievo (art. 2381, comma 5, c.c.);

— l'espressione del parere sul compenso da riconoscere agli Amministratori investiti di particolari cariche (art. 2389, comma 3, c.c.);

— il controllo delle operazioni poste in essere dagli Amministratori in situazioni di conflitto di interesse (art. 2391 c.c.);

— il controllo e l'attestazione dei limiti alla emissione di prestiti obbligazionari (art. 2412 c.c.);

— l'espressione del consenso alla iscrizione in bilancio, tra le immobilizzazioni immateriali, dei costi di impianto e ampliamento, dei costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità e dell'avviamento (art. 2426 c.c. punti 5-6);

— la compilazione della relazione sui risultati dell'esercizio sociale e sulla attività svolta nell'adempimento dei propri doveri, le osservazioni e le proposte sul bilancio (art. 2429 c.c.);

— l'espressione del parere di congruità del prezzo di emissione delle azioni, in caso di aumento del capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione (art. 2441 c.c.);

— la relazione sul rendiconto finale degli amministratori qualora sussistano patrimoni destinati a uno specifico affare (art. 2447-*novies*).

L'art. 2403, comma 1, c.c., ha attribuito al Collegio Sindacale il dovere di vigilare sul rispetto dei principi di corretta amministrazione. È a tale previsione normativa che il Collegio sindacale deve fare riferimento in presenza di attivazione di

piani di compensi basati su strumenti finanziari, con la precisazione che la formulazione dell'art. 2403 c.c. chiarisce definitivamente che al Collegio Sindacale non compete un controllo di merito sull'opportunità e la convenienza delle scelte di gestione degli Amministratori, bensì l'approfondimento degli aspetti di legittimità delle scelte stesse. La vigilanza sul rispetto dei principi di corretta amministrazione si sostanzia nel verificare la conformità delle scelte di gestione ai generali criteri di razionalità economica posti dalla scienza dell'economia aziendale, senza mai sindacare sull'opportunità gestionale della scelta.

Il Collegio Sindacale, anche tramite la partecipazione alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, ovvero sulla base delle informazioni assunte o ricevute dagli Amministratori, dal soggetto incaricato della revisione legale dei conti, se presente, vigila a che gli Amministratori osservino l'obbligo della diligenza nell'espletamento del loro mandato.

La vigilanza sul comportamento diligente degli Amministratori non riguarda il merito delle loro scelte di gestione, bensì solo il modo in cui esse sono state compiute. In particolare, il Collegio Sindacale, sulla base delle informazioni ricevute, verifica che gli Amministratori non abbiano trascurato di assumere sufficienti informazioni in relazione al compimento di operazioni di gestione, e che abbiano posto in essere tutte le cautele e verifiche preventive normalmente richieste per una determinata decisione, assunta in certe circostanze, di spazio e di tempo, con quelle modalità.

I Sindaci devono avere cognizione del procedimento decisionale degli Amministratori e non effettuare la verifica della bontà e convenienza dell'operazione.

I Sindaci nel vigilare sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, dovranno accertare, sulla base delle informazioni ricevute, che gli Amministratori non compiano operazioni:

- estranee all'oggetto sociale;
- in cui un Amministratore abbia un interesse per conto proprio o di terzi;

- manifestamente imprudenti o azzardate;
- che possano compromettere l'integrità del patrimonio sociale;
- volte a sopprimere o modificare i diritti attribuiti dalla legge o dallo statuto ai singoli soci;
- in contrasto con le deliberazioni assunte dall'assemblea o dal Consiglio di Amministrazione.

In particolare, il Collegio Sindacale vigila:

- sugli atti e le deliberazioni palesemente pregiudizievoli e in grado di porre in dubbio la possibilità del prosieguo della vita aziendale;
- sulle scelte gestionali, in modo che siano ispirate al principio della ragionevolezza, in modo cioè che siano conformi ai principi dell'economia aziendale, congruenti e compatibili con le risorse e il patrimonio sociale;
- sulle operazioni di rischio, in modo da verificare che gli Amministratori abbiano in proposito compiuto consapevoli valutazioni sulla base di appropriati piani finanziari ed economici e sulla scorta delle informazioni disponibili.

Appare quindi condivisibile la considerazione che la vigilanza sui principi di corretta amministrazione *ex art.* 2403, comma 1, c.c., sia la leva principale per cui il Collegio sindacale può censurare l'avvio di piani di compensi basati su strumenti finanziari allorché la correttezza formale delle stessi veli insidie sostanziali al buon operare dell'azienda⁽⁸²⁾. Quanto sopra ovviamente non muta in relazione alla possibilità di deliberare piani anche da parte di società non aventi i propri titoli di capitale quotati in mercati regolamentati e, conseguentemente, anche in questo caso l'organo di controllo è tenuto a vigilare sull'individuazione corretta dei parametri quantitativi su cui materialmente si fonda il piano di incentivazione⁽⁸³⁾.

In conclusione, quindi, gli obiettivi che l'attività di vigilanza sulla « corretta amministrazione » si pone, consistono:

⁽⁸²⁾ Cfr. C. REGOGLIOSI, *op. cit.*, 555.

⁽⁸³⁾ Che richiederebbe formale evidenza nei verbali del Collegio sindacale e nella relazione all'Assemblea; cfr. C. REGOGLIOSI, *op. cit.*, 554.

— nell'accertamento del comportamento degli Amministratori, ai quali è richiesto di agire con la diligenza propria dell'incarico ricevuto;

— nel controllo che la struttura organizzativa sia idonea a soddisfare la richiesta che le operazioni da intraprendere determinano;

— nella verifica in ordine alla consistenza del patrimonio e delle risorse aziendali al fine di accertare che siano sufficienti per il finanziamento delle operazioni;

— nella verifica che il grado di indebitamento sia compatibile con le capacità aziendali;

— nella verifica, in presenza società avente titoli negoziati in mercati regolamentati, che gli adempimenti previsti dal T.U.F. ⁽⁸⁴⁾ e dal Regolamento Emittenti ⁽⁸⁵⁾ siano stati regolarmente effettuati.

Si rammenta che, per quanto riguarda le società quotate che hanno adottato il *Codice di Autodisciplina*, è previsto che il comitato per la remunerazione, nell'espletamento dei propri compiti, debba assicurare idonei collegamenti funzionali ed operativi con le competenti strutture aziendali. È altresì opportuno che ai lavori del comitato per la remunerazione partecipi il presidente del collegio sindacale o altro sindaco da lui designato ⁽⁸⁶⁾.

Per quanto riguarda l'attività di vigilanza in ordine al bilancio di esercizio e alla Relazione sulla gestione, viene previsto che il Collegio, in accordo con la *ratio* delle norme — ed in applicazione dell'obbligo di vigilanza sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo — conserva, anche quando non svolge le funzioni di revisione legale dei conti *ex* d.lgs. n. 39/2010, taluni compiti di vigilanza sul bilancio d'esercizio, senza per questo sovrapporsi all'operato del soggetto incaricato della revisione legale.

⁽⁸⁴⁾ Si veda quanto evidenziato nel § 4 e nel § 5.

⁽⁸⁵⁾ Cfr. l'analisi dell'art. 84-*bis* del Regolamento Emittenti in precedenza proposta.

⁽⁸⁶⁾ In ordine alle funzioni del Comitato per la remunerazione cfr. la nota n. 50.

In particolare, il Collegio Sindacale conserva l'obbligo di vigilare sull'osservanza, da parte degli Amministratori, delle norme procedurali inerenti alla formazione, deposito e pubblicazione del bilancio. Inoltre, pur non dovendo effettuare controlli analitici di merito sul contenuto del bilancio, al Collegio Sindacale compete l'onere di vigilare sulle impostazioni date allo stesso, anche utilizzando le informazioni ottenute dal soggetto incaricato della revisione legale dei conti. In particolare, il Collegio Sindacale dovrà rilevare:

— la generale conformità alla legge della forma e dell'impostazione generale del bilancio;

— la rispondenza del bilancio ai fatti e alle informazioni di cui il Collegio Sindacale è a conoscenza a seguito della partecipazione alle riunioni degli organi sociali, dell'esercizio dei suoi doveri di vigilanza e dei suoi poteri di ispezione e controllo;

— il rispetto del disposto dell'art. 2429, commi 1, 3 e 4 e dell'art. 2435 c.c. in merito al deposito e alla pubblicazione del bilancio;

— gli adempimenti relativi alla disposizione dell'art. 2426, n. 5 e 6.

La verifica di tali aspetti è, inoltre, strumentale all'esercizio della vigilanza sia sull'amministrazione della società, sia sul rispetto dei doveri propri degli Amministratori e del soggetto incaricato della revisione contabile inerenti al bilancio.

Per quanto concerne la Relazione sulla gestione, l'attività di vigilanza riguarda:

— accertamento della sussistenza del contenuto obbligatorio secondo quanto previsto dall'art. 2428 c.c.;

— valutazione della completezza e della chiarezza informativa alla luce dei principi di verità, correttezza e chiarezza stabiliti dalla legge.

Per quanto riguarda invece l'attività di revisione legale dei conti, occorre fare riferimento alla attività di verifica della conformità al dettato di norme e principi contabili nel processo di valutazione ed iscrizione delle poste nel bilancio di esercizio e

in quello consolidato relativamente ai piani di compensi basati su strumenti finanziari come in precedenza illustrati riferendosi, a seconda dei casi, ai principi contabili internazionali IAS/IFRS o alle norme di legge e ai principi contabili nazionali.

Prevede infatti l'art. 14 del d.lgs. n. 39/2010 che nella relazione di revisione deve essere contenuto il giudizio sul bilancio che deve indicare chiaramente se questo è conforme alle norme che ne disciplinano la redazione e se rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico dell'esercizio⁽⁸⁷⁾. Il revisore contabile deve dunque prestare particolare attenzione ai piani di compensi basati su strumenti finanziari in quanto la titolarità dei benefici, la quantificazione e la connessa valorizzazione nel bilancio possono impattare in modo anche rilevante sul bilancio aziendale. In particolare il revisore deve⁽⁸⁸⁾:

- prendere visione di ogni documentazione rilevante dal punto di vista amministrativo;
- esaminare i meccanismi di valutazione adottati e la loro adeguatezza con riferimento agli standard di valutazione in tema;
- ripercorrere gli algoritmi valutativi che hanno condotto alle valutazioni di bilancio.

A tal fine il revisore deve esaminare la documentazione rilevante dal punto di vista amministrativo e prestare particolare attenzione alla documentazione attestante:

- la cessazione di alcune posizioni ed eventuale impossibilità a maturarsi delle condizioni;
- l'esercizio anticipato eventualmente concesso in presenza di particolari situazioni;

⁽⁸⁷⁾ Per quanto riguarda invece i soggetti che devono obbligatoriamente adottare i principi contabili internazionali IAS/IFRS il giudizio sul bilancio è relativo alla conformità dello stesso *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione all'art. 9 del d.lgs. n. 38/2005 e se rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa.

⁽⁸⁸⁾ Cfr. C. REGOLI, *La funzione del Collegio sindacale e della revisione contabile sulle stock option*, cit., 558 ss.

— le fluttuazioni di rilievo nei titoli sottostanti (che non impattano in modo diretto sulla valutazione degli strumenti offerti se essi non contengono *market conditions* ma che rilevano ai fini di una completa ed esaustiva informativa);

— la corretta classificazione in bilancio delle voci contabili relative ai piani di compensi e la *disclosure* relativa.

Particolare attenzione dovrà poi essere prestata, come in precedenza accennato, nell'attività di revisione contabile di piani deliberati da società non quotate.

NOTA BIBLIOGRAFICA

ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina*, 2009.

AA.VV., a cura di AIROLDI G., ZATTONI A., *Piani di stock option: progettare la retribuzione del top management*, Milano, Egea, 2001.

AA.VV., GRUPPO DI STUDIO E DI ATTENZIONE DELL'ACCADEMIA ITALIANA DI ECONOMIA AZIENDALE, *L'analisi degli effetti sul bilancio dell'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, RIREA, Roma, 2007.

ACERBI G., *Osservazioni sulle stock options e sull'azionariato dei dipendenti*, in *Riv. soc.*, 1998.

AMATO P., *I piani di stock options: profili sostanziali e procedurali tra prassi e diritto*, Università Commerciale « L. Bocconi » di Milano - XVII Corso di perfezionamento per Giuristi d'Impresa.

CAPPIELLO S., *La remunerazione degli amministratori*, Milano, Giuffrè Editore, 2005.

CATUOGNO S., PETA M., *La transizione all'IFRS 2 per le stock option. Gli effetti economici sull'informazione di bilancio*, Quaderno Monografico Rirea n. 69, Roma, 2008.

COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE, *Codice di Autodisciplina*, 2006.

CORBELLA S., *I piani di stock grant e stock option destinati al personale. Profili di misurazione del reddito di esercizio*, Milano, Franco Angeli, 2004.

CORSI F., *La nuova S.p.a.: gli strumenti finanziari*, in *Giur. comm.*, 2003.

DE ANGELIS L., *Elementi di diritto contabile*, Milano, Giuffrè Editore, 2008.

FERRARINI G., MOLONEY N., *Executive Remuneration in the EU: The Context for Reform (April 2005)*. ECGI - Law Working Paper No. 32/2005. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=715862> or DOI: 10.2139/ssrn.715862.

GABRIELLI G., *Remunerazione e gestione delle persone. Sistemi di compensation d'individui 3 gruppi nelle organizzazioni complesse*, Editore Franco Angeli, 2005.

HALL B.J., *What You Need to Know About Stock Options*, Harvard Business Review, 2000, March-April.

HULL J.C., *Options, Futures, and Other Derivates*, 4th edition, Prentice Hall, 2000.

- LOLLI A., *La nota integrativa nel bilancio d'esercizio delle S.p.a.*, Milano, 2003.
- MEO C., *I piani di stock option; aspetti gestionali, valutativi e contabili*, Cedam, Padova, 2000.
- PORTALE G., *I conferimenti in natura « atipici » nella S.p.a. - Profili critici*, Giuffrè Editore, Milano, 1974.
- REGOGLIOSI C., *La funzione del Collegio sindacale e della revisione contabile sulle stock options*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 2009, fasc. 9/10, 553.
- RORDORF R., *Stock options ed informazione del mercato*, in *Società*, 2001.
- A. ZATTANI, *Assetti proprietari e corporate governance*, Egea, Milano, 2006.

APPENDICE

Consob - Regolamento Emittenti - Schema n. 7: Documento informativo che forma oggetto di relazione illustrativa dell'organo amministrativo per l'assemblea convocata per deliberare i piani di compensi basati su strumenti finanziari

Il documento informativo contiene un preliminare elenco di definizioni volte ad illustrare il significato dei termini utilizzati, di uso non comune.

È necessario indicare con chiarezza le informazioni contenute nei seguenti paragrafi che non sono disponibili al momento dell'approvazione della proposta per l'assemblea e che saranno fornite, ai sensi dell'art. 84-bis, comma 5, lett. a), del regolamento emittenti, al momento dell'assegnazione degli strumenti nella fase di attuazione dei piani.

1. *I soggetti destinatari.*

Per tutti i piani:

1.1. L'indicazione nominativa dei destinatari che sono componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione dell'emittente strumenti finanziari, delle società controllanti l'emittente e delle società da questa, direttamente o indirettamente, controllate.

1.2. Le categorie di dipendenti o di collaboratori dell'emittente strumenti finanziari e delle società controllanti o controllate di tale emittente.

Per i piani rilevanti come definiti nell'art. 84-bis, comma 2 del Regolamento emittenti In aggiunta a quanto previsto ai punti 1.1 e 1.2:

1.3. L'indicazione nominativa dei soggetti che beneficiano del piano appartenenti ai seguenti gruppi:

a) soggetti che svolgono funzioni di direzione indicati nell'art. 152-*sexies*, comma 1, lettera *c*)-*c.2* nella società emittente azioni;

b) soggetti che svolgono funzioni di direzione in una società controllata, direttamente o indirettamente, da un emittente azioni, se il valore contabile della partecipazione nella predetta società controllata rappresenta più del cinquanta per cento dell'attivo patrimoniale dell'emittente azioni, come risultante dall'ultimo bilancio approvato, come indicato nell'art. 152-*sexies*, comma 1, lettera *c*)-*c.3*;

c) persone fisiche controllanti l'emittente azioni, che siano dipendenti ovvero che prestino attività di collaborazione nell'emittente azioni.

1.4. Descrizione e indicazione numerica, separate per categorie:

a) dell'insieme dei dirigenti che abbiano regolare accesso a informazioni privilegiate e detengono il potere di adottare decisioni di gestione che possono incidere sull'evoluzione e sulle prospettive future dell'emittente azioni, indicati nell'art. 152-*sexies*, comma 1, lettera *c*)-*c.2*;

b) dell'insieme dei dirigenti che abbiano regolare accesso a informazioni privilegiate e detengono il potere di adottare decisioni di gestione che possono incidere sull'evoluzione e sulle prospettive future in una società controllata, direttamente o indirettamente, da un emittente azioni, se il valore contabile della partecipazione nella predetta società controllata rappresenta più del cinquanta per cento dell'attivo patrimoniale dell'emittente azioni, come risultante dall'ultimo bilancio approvato, indicati nell'art. 152-*sexies*, comma 1, lettera *c*)-*c.3*;

c) delle altre eventuali categorie di dipendenti o di collaboratori per le quali sono state previste caratteristiche differenziate del piano (ad esempio, dirigenti, quadri, impiegati ecc.);

d) nel caso in cui, con riferimento alle stock option, siano previsti per i soggetti indicati alle lettere *a)* e *b)* prezzi di esercizio diversi tra i soggetti appartenenti alle due categorie, occorre indicare separatamente i predetti soggetti delle lettere *a)* e/o *b)*, indicandone i nominativi.

2. *Le ragioni che motivano l'adozione del piano.*

Per tutti i piani:

2.1. gli obiettivi che si intendono raggiungere mediante l'attribuzione dei piani.

Per i piani rilevanti come definiti nell'art. 84-bis, comma 2, del Regolamento emittenti:

2.1.1. L'informazione è di maggiore dettaglio e include ad esempio 1:
— le ragioni e i criteri in base alle quali l'emittente ha deciso di stabilire un dato rapporto tra compensi incentivanti basati su strumenti finanziari e altri componenti della retribuzione complessiva;
— finalità dei sistemi incentivanti a lungo termine;
— i criteri di definizione dell'orizzonte temporale alla base dei sistemi incentivanti.

Per tutti i piani:

2.2. variabili chiave, anche nella forma di indicatori di performance considerati ai fini dell'attribuzione dei piani basati su strumenti finanziari.

Per i piani rilevanti come definiti nell'art. 84-bis, comma 2, del Regolamento emittenti:

2.2.1. L'informazione è di maggiore dettaglio e include ad esempio:
— l'indicazione dei fattori, anche in termini di performance, e dei criteri utilizzati per individuare le particolari caratteristiche relative alle modalità dei compensi basati su strumenti finanziari;
— il modo in cui tali modalità sono state individuate in relazione agli amministratori, ai soggetti che svolgono funzione di direzione, ai dirigenti che abbiano regolare accesso a informazioni privilegiate e detengano il potere di adottare decisioni di gestione che possono incidere sull'evoluzione e sulle prospettive future della società, alle altre specifiche categorie di dipendenti o di collaboratori per le quali sono previsti piani con particolari condizioni, o di collaboratori sia della società quotata sia delle relative società in rapporto di controllo;
— le ragioni alla base della scelta degli specifici compensi previsti nei medesimi piani, anche in relazione al raggiungimento degli individuati obiettivi di lungo periodo.

Per tutti i piani:

2.3. Elementi alla base della determinazione dell'entità del compenso basato su strumenti finanziari, ovvero i criteri per la sua determinazione.

Per i piani rilevanti come definiti nell'art. 84-bis, comma 2, del Regolamento emittenti:

2.3.1. L'informazione è di maggiore dettaglio e include ad esempio:
— i fattori considerati per decidere l'entità dei compensi;

- gli elementi presi in considerazione per la modifica rispetto ad analoghi precedenti piani;
- il modo in cui hanno influito su tale determinazione eventuali compensi realizzabili sulla base di tali precedenti piani;
- le indicazioni sulla coerenza tra gli elementi alla base della determinazione del compenso e gli obiettivi stabiliti.

Per tutti i piani:

2.4. Le ragioni alla base dell'eventuale decisione di attribuire piani di compenso basati su strumenti finanziari non emessi dall'emittente strumenti finanziari, quali strumenti finanziari emessi da controllate o, controllanti o società terze rispetto al gruppo di appartenenza; nel caso in cui i predetti strumenti non sono negoziati nei mercati regolamentati informazioni sui criteri utilizzati per la determinazione del valore a loro attribuibile.

2.5. Valutazioni in merito a significative implicazioni di ordine fiscale e contabile che hanno inciso sulla definizione dei piani.

2.6. 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.

3. *Iter di approvazione e tempistica di assegnazione degli strumenti.*

Per tutti i piani:

3.1. Ambito dei poteri e funzioni delegati dall'assemblea al consiglio di amministrazione al fine dell'attuazione del piano.

3.2. Indicazione dei soggetti incaricati per l'amministrazione del piano e loro funzione e competenza.

3.3. Eventuali procedure esistenti per la revisione dei piani anche in relazione a eventuali variazioni degli obiettivi di base.

3.4. Descrizione delle modalità attraverso le quali determinare la disponibilità e l'assegnazione degli strumenti finanziari sui quali sono basati i piani (ad esempio: assegnazione gratuita di azioni, aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione, acquisto e vendita di azioni proprie).

Per i piani rilevanti come definiti nell'art. 84-bis, comma 2, del Regolamento emittenti:

3.5. Il ruolo svolto da ciascun amministratore nella determinazione delle caratteristiche dei citati piani; eventuale ricorrenza di situazioni di conflitti di interesse in capo agli amministratori interessati.

3.6. Ai fini di quanto richiesto dall'art. 84-*bis*, comma 1, la data della decisione assunta da parte dell'organo competente a proporre l'approvazione dei piani all'assemblea e dell'eventuale proposta dell'eventuale comitato per la remunerazione.

3.7. Ai fini di quanto richiesto dall'art. 84-*bis*, comma 5, lett. *a*), la data della decisione assunta da parte dell'organo competente in merito all'assegnazione degli strumenti e dell'eventuale proposta al predetto organo formulata dall'eventuale comitato per la remunerazione.

3.8. Il prezzo di mercato, registrato nelle predette date, per gli strumenti finanziari su cui sono basati i piani, se negoziati nei mercati regolamentati.

3.9. Nel caso di piani basati su strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati, in quali termini e secondo quali modalità l'emittente tiene conto, nell'ambito dell'individuazione della tempistica di assegnazione degli strumenti in attuazione dei piani, della possibile coincidenza temporale tra:

i) detta assegnazione o le eventuali decisioni assunte al riguardo dal comitato per la remunerazione, e

ii) la diffusione di eventuali informazioni rilevanti ai sensi dell'art. 114, comma 1; ad esempio, nel caso in cui tali informazioni siano:

a) non già pubbliche ed idonee ad influenzare positivamente le quotazioni di mercato, ovvero

b) già pubblicate ed idonee ad influenzare negativamente le quotazioni di mercato.

4. *Le caratteristiche degli strumenti attribuiti.*

Per tutti i piani:

4.1. La descrizione delle forme in cui sono strutturati i piani di compensi basati su strumenti finanziari; ad esempio, indicare se il piano è basato su attribuzione di: strumenti finanziari (c.d. assegnazione di restricted stock); dell'incremento di valore di tali strumenti (c.d. phantom stock); di diritti di opzione che consentono il successivo acquisto degli strumenti finanziari (c.d. option grant) con regolamento per consegna fisica (c.d. stock option) o per contanti sulla base di un differenziale (c.d. stock appreciation right).

4.2. L'indicazione del periodo di effettiva attuazione del piano con riferimento anche ad eventuali diversi cicli previsti.

4.3. Il termine del piano.

4.4. Il massimo numero di strumenti finanziari, anche nella forma di opzioni, assegnati in ogni anno fiscale in relazione ai soggetti nominativamente individuati o alle indicate categorie.

4.5. Le modalità e le clausole di attuazione del piano, specificando se la effettiva attribuzione degli strumenti è subordinata al verificarsi di condizioni ovvero al conseguimento di determinati risultati anche di performance; descrizione di tali condizioni e risultati.

4.6. L'indicazione di eventuali vincoli di disponibilità gravanti sugli strumenti attribuiti ovvero sugli strumenti rivenienti dall'esercizio delle opzioni, con particolare riferimento ai termini entro i quali sia consentito o vietato il successivo trasferimento alla stessa società o a terzi.

4.7. La descrizione di eventuali condizioni risolutive in relazione all'attribuzione dei piani nel caso in cui i destinatari effettuano operazioni di hedging che consentono di neutralizzare eventuali divieti di vendita degli strumenti finanziari assegnati, anche nella forma di opzioni, ovvero degli strumenti finanziari rivenienti dall'esercizio di tali opzioni.

4.8. La descrizione degli effetti determinati dalla cessazione del rapporto di lavoro.

4.9. L'indicazione di altre eventuali cause di annullamento dei piani.

4.10. Le motivazioni relative all'eventuale previsione di un « riscatto », da parte della società, degli strumenti finanziari oggetto dei piani, disposto ai sensi degli artt. 2357 ss. c.c.; i beneficiari del riscatto indicando se lo stesso è destinato soltanto a particolari categorie di dipendenti; gli effetti della cessazione del rapporto di lavoro su detto riscatto.

4.11. Gli eventuali prestiti o altre agevolazioni che si intendono concedere per l'acquisto delle azioni ai sensi dell'art. 2358, comma 3, c.c.

4.12. L'indicazione di valutazioni sull'onere atteso per la società alla data di relativa assegnazione, come determinabile sulla base di termini e condizioni già definiti, per ammontare complessivo e in relazione a ciascuno strumento del piano.

4.13. L'indicazione degli eventuali effetti diluitivi sul capitale determinati dai piani di compenso.

Con particolare riferimento all'attribuzione di azioni:

4.14. Gli eventuali limiti previsti per l'esercizio del diritto di voto e per l'attribuzione dei diritti patrimoniali.

4.15. Nel caso in cui le azioni non sono negoziate nei mercati regolamentati, ogni informazione utile ad una compiuta valutazione del valore a loro attribuibile.

Con particolare riferimento alle stock option:

4.16. Numero di strumenti finanziari sottostanti ciascuna opzione.

4.17. Scadenza delle opzioni.

4.18. Modalità (americano/europeo), tempistica (ad es. periodi validi per l'esercizio) e clausole di esercizio (ad esempio clausole di knock-in e knock-out).

4.19. Il prezzo di esercizio dell'opzione ovvero le modalità e i criteri per la sua determinazione, con particolare riguardo:

a) alla formula per il calcolo del prezzo di esercizio in relazione ad un determinato prezzo di mercato (c.d. fair market value) (ad esempio: prezzo di esercizio pari al 90%, 100% o 110% del prezzo di mercato), e

b) alle modalità di determinazione del prezzo di mercato preso a riferimento per la determinazione del prezzo di esercizio (ad esempio: ultimo prezzo del giorno precedente l'assegnazione, media del giorno, media degli ultimi 30 giorni ecc.).

4.20. Nel caso in cui il prezzo di esercizio non è uguale al prezzo di mercato determinato come indicato al punto.

4.19.b. (Fair market value), motivazioni di tale differenza.

4.21. Criteri sulla base dei quali si prevedono differenti prezzi di esercizio tra vari soggetti o varie categorie di soggetti destinatari.

4.22. Nel caso in cui gli strumenti finanziari sottostanti le opzioni non sono negoziati nei mercati regolamentati, indicazione del valore attribuibile agli strumenti sottostanti o i criteri per determinare tale valore.

4.23. Criteri per gli aggiustamenti resi necessari a seguito di operazioni straordinarie sul capitale e di altre operazioni che comportano la variazione del numero di strumenti sottostanti (aumenti di capitale, dividendi straordinari, raggruppamento e frazionamento delle azioni sottostanti, fusione e scissione, operazioni di conversione in altre categorie di azioni ecc.).

Per tutti i piani:

4.24. Gli emittenti azioni uniscono al documento informativo l'allegata tabella n. 1 compilando:

a) in ogni caso la sezione 1 dei quadri 1 e 2 nei campi di specifico interesse;

b) la sezione 2 dei quadri 1 e 2, compilando i campi di specifico interesse, sulla base delle caratteristiche già definite dal consiglio di amministrazione.