



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDERICO II
FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

INNOVAZIONE E DIRITTO

Note in tema di *stock option* e imposizione dei redditi di lavoro dipendente

di Irene Pini

Corte di Cassazione, sezione tributaria, 20 maggio 2011 (ud. 21 dicembre 2010), n. 11214 – plenteda *Presidente* – d'alonzo *Relatore* – basile *P.M.* (conf.) – Agenzia delle Entrate (avv. Gen. Stato) c.p.r.

cassa Comm. Trib. Reg. Lombardia, 27 giugno 2005, n. 93/28/05.

Imposte sui redditi – Reddito da lavoro dipendente – *Stock options* – Valore azioni – Differenza (art. 48 (ora 51), comma 2, lett. g) *bis* e comma 2 *bis*, D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917; art. 13, d.lgs. 23 dicembre 1999, n. 505).

La differenza tra il valore delle azioni, di cui al comma 2 bis dell'art. 48 (ora 51) tuir, applicabile ratione temporis, al momento dell'assegnazione del diritto d'opzione e l'ammontare corrisposto dal dipendente per l'esercizio delle opzioni stesse non concorre a formare il reddito del lavoratore dipendente a condizione che l'ammontare di tale differenza sia almeno pari al valore delle azioni stesse alla data dell'offerta: conseguentemente la differenza detta, se maggiore rispetto al valore delle azioni alla data dell'offerta, concorre a formare il reddito da lavoro del dipendente.

1. Premessa: il caso affrontato e le recenti riforme in materia di *stock options*

Il caso in esame attiene ad una vicenda concernente il trattamento fiscale delle *stock options*, sotto il vigore dell'art. 48 (ora art. 51), comma 2, lett. g) *bis* tuir, così come modificato dal d.lgs. 23 dicembre 1999, n. 505.

Un dirigente di una società per azioni riceveva, nel corso del 1997, *stock options* già in circolazione, che vendeva nell'anno 2000. La Società riteneva inapplicabile al caso di specie l'agevolazione ex art. 48 (ora art. 51), comma 2, lett. g) *bis*, tuir, ai sensi del quale non concorre a formare il reddito di lavoro dipendente la differenza tra il valore delle azioni al momento dell'assegnazione e l'ammontare corrisposto dal dipendente, a condizione che il predetto ammontare sia almeno pari al valore delle azioni stesse alla data dell'offerta, in quanto il prezzo delle azioni, al momento dell'offerta, risultava inferiore rispetto al valore nominale di borsa delle stesse, e versava all'Erario le ritenute d'acconto su plusvalenze, seguendo gli usuali criteri della progressività utilizzati per i redditi da lavoro dipendente.

Il nodo della questione, che la Suprema Corte ha dovuto sciogliere, è il seguente: la plusvalenza, realizzatasi nel 2000 e derivante dall'esercizio di un diritto di opzione su azioni, concesso nel 1997 da una società ad un proprio dipendente, deve essere tassata, come ritiene il contribuente nelle sue azioni di rimborso, con aliquota fissa del 12,5 per cento prevista per

il regime fiscale applicabile *ratione temporis* ai *capital gains* o, come sostiene l'Amministrazione finanziaria, con aliquota progressiva quale componente del reddito da lavoro dipendente?

La Corte di Cassazione, alla luce dell'art. 48 tuir, vigente *ratione temporis*, ha accolto il ricorso proposto dall'Ufficio ritenendo che se la differenza tra il valore delle azioni al momento dell'assegnazione e l'ammontare corrisposto dal dipendente è maggiore rispetto al valore delle azioni alla data dell'offerta, si verifica, come nel caso *de quo*, una plusvalenza, la quale costituisce componente del reddito da lavoro dipendente e come tale deve essere assoggettata a tassazione con aliquota progressiva.

Occorre ribadire già in premessa che la normativa applicata dai Supremi Giudici non è più in vigore. Invero diverse modifiche normative, successive al d.lgs. 505/99 (il quale aveva introdotto all'art. 48 tuir la lett. g) *bis*), sono occorse nel trattamento fiscale delle *stock options* (articolo 36, comma 25, del D.l. 223/06; articolo 2, comma 29, del D.l. 262/06) fino all'abolizione del suddetto regime agevolato ad opera dell'articolo 82, comma 23, del d.l. 112/08, convertito con modificazioni dalla l. 133/08, che ha "cancellato" definitivamente la lettera g) *bis* dell'articolo 48 (ora 51) tuir.

Procedendo con ordine, nel 2006 il legislatore sancì l'abrogazione della lett. g) *bis*, riconducendo nell'alveo del reddito da lavoro dipendente anche la differenza tra il valore delle azioni al momento dell'assegnazione e l'importo corrisposto dal lavoratore, eliminando ogni tipo di beneficio fiscale per la fattispecie in esame. I ripensamenti in sede di conversione ripristinarono tuttavia la *status quo ante*, reintroducendo la lett. g) *bis*, e la relativa agevolazione, subordinandola al soddisfacimento di ulteriori requisiti: clausole più stringenti, introdotte al fine di arginare e ridurre al minimo i possibili comportamenti elusivi attuabili, che ebbero però l'effetto di limitare in misura rilevante la portata della norma agevolativa¹⁴². Tali vincoli erano: 1) il *vesting period* triennale: con il quale veniva inibito l'esercizio dell'opzione offerta fino a quando non fossero trascorsi tre anni dalla attribuzione; 2) *lock up* quinquennale: con il quale si impose il mantenimento, dopo l'esercizio dell'opzione, per un periodo minimo di 5 anni, di un investimento nei titoli oggetto di opzione almeno pari alla differenza tra il valore normale dei titoli assegnati e l'ammontare corrisposto dal dipendente-assegnatario. In tale lasso di tempo, il lavoratore-azionista possedeva tutti i diritti propri del "socio", ma il beneficio fiscale, previsto dalla norma tributaria, permaneva solamente laddove le azioni optate non venissero cedute o concesse in garanzia nella misura sopra

¹⁴² Cfr. DEZZANI-DEZZANI, *D.l. 4 luglio 2006, n. 223. Stock option ai "manager": incluse nel "reddito di lavoro dipendente"*, in *Il fisco*, 30/2006, pag. 4593; ID., *L. 4 agosto 2006, n. 248: stock option. Nuovo regime fiscale*, in *Il fisco*, 37/2006, pag. 5715; FUSA, *Le stock options e l'evoluzione della normativa fiscale: l'indecisione tra la promozione dello strumento e la prova di benefici gratuiti*, in *Il fisco*, 8/2007, pag. 1104 ss.; VINCIGUERRA, *Trattamento fiscale dei piani di stock options*, in *Pratica contabile*, 2/2008, pag. 46 ss.

precisata, pena la concorrenza dell'importo escluso dal reddito di lavoro dipendente nel periodo d'imposta di assegnazione nell'anno di alienazione delle stesse¹⁴³.

La vera svolta si è registrata nel 2008: stante l'abrogazione della norma, dal 25 giugno 2008, alle assegnazioni di azioni, nell'ambito di *stock options plans*, si applicano le regole generali dettate dall'art. 51 tuir in materia di determinazione del reddito da lavoro dipendente¹⁴⁴. In sostanza, la differenza fra il valore delle azioni al momento dell'assegnazione e il prezzo pagato dal dipendente è, in ogni caso, ricompresa nell'ambito del reddito da lavoro dipendente come reddito in natura, scontando le previsioni dettate dal comma 3 dell'art. 51, in materia appunto di *fringe benefit*. Il relativo compenso in natura deve, pertanto, essere assoggettato a ritenuta d'acconto ai sensi dell'art. 23 D.P.R. 29 settembre 1973 n. 600: a tal fine, il datore di lavoro deve cumulare il compenso in natura derivante dall'esercizio delle opzioni con la retribuzione del periodo paga nel quale è avvenuta l'assegnazione delle azioni.

La novità in commento riverbera i suoi effetti anche sotto il profilo della tassazione della plusvalenza derivante dalla cessione delle azioni ottenute tramite l'esercizio dell'opzione attribuita nell'ambito di *stock options plans*. L'art. 68 tuir, in materia di determinazione dei redditi diversi, stabilisce, al comma 6, in linea generale, che, per determinare le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni, occorre calcolare la differenza tra il corrispettivo percepito e il costo o il valore di acquisto assoggettato a tassazione, aumentato di ogni onere inerente (come, ad esempio, spese sostenute per bolli, commissioni e simili). Da tanto, in vigore della precedente disciplina, conseguiva che, in tali ipotesi, il valore di carico dell'azione, rilevante ai fini del computo del *capital gain* da tassare, era dato dal costo ovvero dal maggior valore normale dell'attività finanziaria sottostante. In sostanza, la quantificazione dell'effettiva misura della plusvalenza imponibile realizzata dal contribuente imponeva di verificare se il valore dell'attività finanziaria ricevuta avesse in precedenza scontato o meno l'imposizione quale reddito di lavoro dipendente. In caso affermativo, rilevava esclusivamente la quota del *capital gain* eccedente l'ammontare che aveva già concorso a formare il reddito imponibile del dipendente; in caso contrario, l'intera plusvalenza realizzata era assoggettata a tassazione come *capital gain*. Ora, con l'attuale regime, la situazione che tipicamente viene a crearsi è solo la prima, nel senso che, trattandosi sempre di reddito da lavoro dipendente, il valore di carico delle azioni, ai fini

¹⁴³ Cfr. circ. min. n. 1/E e n. 11/E del 2007, in *fisconline*, con le quali l'Amministrazione finanziaria forniva chiarimenti sia in ordine alla modalità di determinazione dell'investimento necessario ai fini del rispetto del vincolo di *lock up* quinquennale, sia in merito alla valutazione del rispetto dei vcoli temporali in cui il dipendente riceveva azioni assegnate in diversi periodi d'imposta.

¹⁴⁴ Cfr. FASANO, *Abrogato il regime agevolato per le stock options*, in *Il fisco*, 32/2008, pag. 5749 ss.; MIGNARRI, *Le recenti modifiche alla tassazione delle attività finanziarie: i chiarimenti dell'Agenzia delle Entrate e i rilievi comunitari*, in *Il fisco*, 46/2008, pag. 8223 ss.; VERNASSA, *Manovra d'estate (D.L. 25 giugno 2008 n. 112): il regime fiscale delle stock options*, in *Il fisco*, 27/2008, pag. 4949 ss.

del *capital gain* da tassare con l'imposta sostitutiva attualmente pari al 20%, sarà dato dall'ammontare tassato ai fini del reddito di lavoro dipendente.

In definitiva, si può dire che, con l'abrogazione della lettera g) *bis* del comma 2 dell'art. 51, l'esercizio dell'opzione da parte del dipendente e la conseguente assegnazione delle azioni determina sempre, rispetto al recente passato, da un lato, un maggior reddito da lavoro dipendente, soggetto a tassazione ordinaria che, quindi, sconta l'aliquota marginale propria del contribuente, dall'altro, in caso di cessione delle azioni, un minor *capital gain* tassato, in caso (nella pratica, pressoché esclusivo) di partecipazioni non qualificate, con la "cedolare secca" del 20%.

L'utilizzo delle *stock options*, come sistema premiante da parte delle imprese che operano nel settore finanziario, è stato ulteriormente colpito dall'art. 33 d.l. 78/2010 che ha introdotto per i dirigenti e i collaboratori di imprese un'aliquota del 10% sugli emolumenti variabili, per la parte che eccede il triplo della parte fissa della retribuzione, e successivamente, ulteriormente disincentivato, dal d.l. 98/2011. Lo stesso legislatore indica all'art. 33 la *ratio* istitutrice della norma, che si concretizza nell'eliminare gli effetti discorsivi prodotti sul sistema finanziario e sull'economia mondiale dai premi erogati legati all'andamento del mercato.

In particolare, con l'art. 33, d.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito con modificazioni dalla l. 30 luglio 2010, n. 122, il legislatore ha introdotto, per i dirigenti e i titolari di rapporti di collaborazione coordinata e continuativa di imprese che operano nel settore finanziario¹⁴⁵, un'aliquota addizionale del 10% sui compensi corrisposti sotto forma di *bonus* e *stock options*. Presupposto per l'applicazione dell'aliquota addizionale è l'articolazione della retribuzione in una parte fissa e in una variabile, atteso che la base imponibile dell'addizionale è stabilita nella quota della retribuzione variabile che eccede il triplo di quella fissa annua. Ai sensi dell'art. 33 in commento, l'addizionale è trattenuta dal sostituto d'imposta al momento di erogazione dei *bonus* e *stock options* e, nel rispetto del principio di cassa che regola il momento impositivo per la categoria del reddito di lavoro dipendente e assimilato, il prelievo deve essere operato al momento dell'erogazione della parte di premio che eccede il triplo della retribuzione fissa.

Il comma 50 *bis* dell'art. 23 del d.l. 6 luglio 2011, n. 98, convertito con modificazioni dalla l. 15 luglio 2011, n. 111 ha aggiunto, all'art. 33 del d.l. 78/2010, il comma 2 *bis* che "per i

¹⁴⁵ L'Agenzia delle Entrate, nella circolare 15 febbraio 2011, n. 4/E, in *fisconline*, chiarisce che per "settore finanziario" si debbano intendere le banche, altri enti finanziari, nonché enti e società la cui attività consista in via esclusiva o prevalente nell'assunzione di partecipazioni.

compensi di cui al comma 1¹⁴⁶, prevede l'applicazione dell'addizionale "sull'ammontare che eccede l'importo corrispondente alla parte fissa della retribuzione".

La descritta modifica normativa ha l'effetto di aumentare la quota di compensi variabili su cui applicare l'addizionale del 10%, dato che la base imponibile è ora pari all'ammontare della retribuzione variabile che eccede l'importo corrispondente alla parte fissa della retribuzione (in altri termini a fronte di una retribuzione fissa pari a 1000 e di compensi variabili pari a 1800, la quota di questi ultimi soggetti all'addizionale è pari a 800).

Dall'evoluzione normativa sopra descritta si percepisce il timore del legislatore verso uno strumento, come quello delle *stock options*, che ha in concreto manifestato controindicazioni. Se da un lato le *stock options* costituiscono un incentivo all'incremento del valore dell'azione, dall'altro esse, di fatto, possono indurre il *management* ad adottare politiche di gestione di breve periodo (a discapito dell'interesse degli azionisti e dell'intera collettività alla creazione di valore sul lungo periodo) al fine di provocare una crescita dei corsi azionari in concomitanza con la possibilità di esercizio delle opzioni di cui dispongono. Il timore appare più che fondato: in effetti è più che realistico ipotizzare che la possibilità di realizzare ingenti guadagni, con le *stock options* possedute, induca i *manager* a seguire politiche di gestione miopi¹⁴⁷, miranti esclusivamente a creare nell'immediato un'immagine di successo della società, come concretamente si è verificato in alcuni emblematici dissesti aziendali statunitensi.

2. Profili civilistici dell'azionariato ai dipendenti

Per comprendere la disciplina fiscale e le innovazioni legislative in materia di *stock options*, è necessario dar conto brevemente delle disposizioni civilistiche¹⁴⁸ che le regolano e delle ragioni che in passato hanno portato alla loro nascita.

¹⁴⁶ L'Agenzia delle Entrate, nella circolare 5 agosto 2011, n. 41/E, in *fisconline*, chiarisce che tale rinvio è operato esclusivamente al fine di individuare l'ambito applicativo della disposizione, sia sotto il profilo soggettivo (dipendenti che rivestono la qualifica di dirigenti del settore finanziario e titolari di rapporti di collaborazione coordinata e continuativa nel medesimo settore) sia sotto il profilo oggettivo (componenti variabili della retribuzione: *bonus* e *stock options*).

¹⁴⁷ Una delle possibili distorsioni che gli incentivi azionari possono comportare nella condotta degli amministratori riguarda, ad esempio, il corretto adempimento degli obblighi informativi che devono essere assolti nei confronti del mercato e degli azionisti, sia nel momento anteriore alla concessione delle stesse, sia in prossimità dell'esercizio. Per quanto concerne la fase dell'attribuzione, gli amministratori potrebbero essere indotti ad accelerare la diffusione di notizie negative sull'andamento della gestione in prossimità della data in cui vengono adottati i piani di *stock option* e viceversa procrastinare ad un momento successivo a tale data la pubblicazione delle notizie positive, dato che lo *strike price* viene determinato facendo riferimento alla quotazione del titolo nel giorno dell'adozione del piano. Con tale strategia i *manager* riuscirebbero ad ottenere *stock option* con uno *strike price* inferiore a quello che sarebbe stato fissato ove non fosse stata alterata la tempistica della *disclosure* societaria. Analogamente, il *manager* potrebbe non rendere note informazioni negative circa le prospettive reddituali della società se non dopo aver esercitato le *stock option* e venduto le relative azioni. Cfr. BOZZI-CAPRIO, *Retribuzioni del manager e stock option*, in AA.VV., *La governance dell'impresa tra regole ed etica*, a cura di CAROTTI-SCHLITZER-Visentini, Milano, 2004, pag. 94 ss.

¹⁴⁸ Cfr. BIAGI, *La partecipazione azionaria dei dipendenti tra intervento legislativo e autonomia collettiva*, in *Riv. it. dir. lan.*, 1999, pag. 283 ss.; ID., *Le nuove frontiere della partecipazione: un disegno di legge in materia di partecipazione azionaria dei dipendenti*, in *Dir. relaz. ind.*, 2000, pag. 107; BIONE, *Le azioni*, in AA.VV., *Trattato delle società per azioni*, a cura di COLOMBO-PORTALE, Vol. II, Torino, 1991, pag. 87 ss.; DUI, *Tassazione e contribuzione nel lavoro dipendente*, Milano, 2005, pag. 273 ss.; FERRARA-CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2006, pag. 459 ss.; FIORIO, *Commento all'art. 2349 c.c.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario*, diretto da COTTINO-BONFANTE-CAGNASSO-MONTALENTI, Torino, 2004, pag. 279 ss.

Nella prassi italiana l'espressione *stock options* è comunemente utilizzata come sinonimo di azionariato ai dipendenti e comprende, dunque, tutte quelle operazioni con le quali le società provvedono ad attribuire azioni ai dipendenti propri o di società del gruppo al quale appartengono.

L'azionariato ai dipendenti¹⁴⁹ si distingue a seconda che l'attribuzione di azioni serva ad integrare i compensi della generalità dei dipendenti, ovvero ad incentivare determinate categorie di *executives* con rilevanti responsabilità nei risultati aziendali.

Con la prima ipotesi si diffonde l'azionariato popolare con finalità in senso lato di promozione sociale e di coinvolgimento "paternalistico" nella proprietà aziendale. In questo caso l'offerta di azioni ai dipendenti può rappresentare anche uno strumento attraverso il quale la società finanzia la propria attività attraverso l'apporto di capitale, costituendo i dipendenti una nicchia di investitori "appetibile" e ciò comporta una semplificazione del reperimento di capitale di rischio.

Diverse sono le finalità della seconda ipotesi prospettata, dove si tratta di dare riconoscimento alla partecipazione al rischio d'impresa che hanno i dirigenti maggiormente coinvolti e determinanti nell'andamento aziendale. In questo caso sussiste sicuramente l'obiettivo di incentivare il *manager* a "rimanere fedele" all'impresa, ma obiettivo primario è stimolare il *manager* ad una buona *performance* aziendale che incrementi il valore dei titoli offerti. Come già osservato, proprio la finalità di incentivo ha, in realtà, portato ad uno snaturamento dell'istituto, in quanto la condotta del *manager* potrebbe essere finalizzata esclusivamente a provocare una crescita del valore delle azioni solo in concomitanza della possibilità di esercizio delle opzioni di cui dispone. Gli effetti negativi provocati da simili condotte hanno provocato la reazione del legislatore fiscale, il quale ha progressivamente disincentivato l'utilizzo di tale strumento.

Il nostro ordinamento riconosce il fenomeno dell'azionariato ai dipendenti, disciplinando espressamente, in materia di diritto societario, alcuni istituti che consentono alle società, direttamente o indirettamente, di devolvere, a titolo gratuito o oneroso (anche se eventualmente a condizioni agevolate), partecipazioni azionarie ai dipendenti.

Gli istituti giuridici oggetto di specifica disciplina e finalizzati al coinvolgimento dei lavoratori nel capitale di rischio dell'impresa sono costituiti dall'assegnazione straordinaria di utili ai dipendenti mediante attribuzione gratuita di azioni, di cui all'art. 2349 cod. civ., nonché dalla sottoscrizione da parte dei dipendenti delle azioni di nuova emissione derivanti

¹⁴⁹ Sull'azionariato ai dipendenti e sulle sue molteplici finalità, nonché sui relativi strumenti civilistici di attuazione, cfr. CROVATO, *Il lavoro dipendente nel sistema delle imposte sui redditi*, Padova, 2001, pag. 440 ss.; TUNDO, *Le cd. "stock options" nell'imposizione sui redditi: problematiche interpretative e profili applicativi*, in *Dir. Prat. Trib.*, 2001, I, pag. 79 ss.

da un aumento a pagamento del capitale sociale, previa limitazione del diritto di opzione dei soci, di cui all'art. 2441, comma 8, cod. civ.

L'art. 2349 c.c. dispone che, se lo statuto lo prevede, l'assemblea straordinaria può deliberare l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della società (o di società controllate¹⁵⁰) mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili stessi, di speciali categorie di azioni¹⁵¹ da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro, con norme particolari riguardo alla forma, al modo di trasferimento ed ai diritti spettanti agli azionisti. Per procedere a tale assegnazione, come prevede la norma, occorre destinare una parte degli utili a capitale, aumentando quest'ultimo in misura corrispondente al valore nominale complessivo delle azioni così emesse.

L'obiettivo dell'operazione non può evidentemente essere, in questo caso, il finanziamento della società, ma piuttosto la finalità retributiva dei dipendenti. Non entra infatti in società nuovo capitale, perché l'aumento dello stesso è realizzato utilizzando utili già conseguiti e assegnando azioni ai dipendenti a titolo gratuito senza richiedere alcun prezzo di sottoscrizione.

Un altro strumento specificamente previsto dal nostro codice civile è disciplinato dall'art. 2441 c.c., laddove consente a certe condizioni, e in deroga al principio generale secondo il quale le azioni di nuova emissione devono essere offerte in opzione ai vecchi soci, di far sottoscrivere a tutti o ad alcuni dipendenti un aumento di capitale a pagamento, senza necessità di prevedere un sovrapprezzo. Con questo secondo strumento la finalità di incentivazione dei dipendenti si accompagna a quella di capitalizzazione: entrano in società nuovi conferimenti e si amplia la compagine azionaria.

3. *La soluzione prospettata dalla Suprema Corte*

¹⁵⁰ L'art. 2349 c.c. prevede la possibilità di assegnare azioni anche ai dipendenti di società controllate: con ciò si è voluto evidentemente tener conto della realtà dei gruppi, ma non ci si è spinti fino a prevedere la stessa assegnazione anche ai dipendenti della controllante (cfr. invece gli artt. 2358, comma 2, e 2441, comma 8, i quali peraltro lasciano anch'essi fuori i dipendenti delle società "sorelle").

¹⁵¹ L'interrogativo che si è posto la dottrina è di accertare se l'art. 2349 c.c. consenta la creazione di una categoria di azioni dotata di caratteristiche sue proprie, ovvero se le peculiari modalità di emissione giustificano oppure no il superamento dei principi che, in via generale, condizionano l'istituzione di categorie di azioni speciali. Secondo BIONE, *Le azioni, cit.*, pag. 90, le azioni oggetto di assegnazione gratuita ai dipendenti possono essere totalmente mutilate dal diritto di voto, deponendo in tal senso sia l'ampia dizione della norma qui considerata, sia ed ancora più il rilievo che l'introduzione delle azioni di risparmio ha eliminato ogni remora in ordine alla compatibilità fra partecipazione azionaria e privazione di ogni e qualsiasi potere di concorrere alla formazione della volontà sociale. Altra questione che si è posta l'Autore è se la privazione o la limitazione del diritto di voto sia subordinata all'attribuzione di maggiori diritti patrimoniali. Egli fornisce risposta negativa all'interrogativo: il contenuto delle azioni assegnate ai prestatori di lavoro va determinato con esclusivo riferimento alla particolare vicenda che ne giustifica l'emissione e alla *ratio* della norma. Si tratterà di contemperare la gratuità dell'assegnazione, che di per sé consentirebbe la più ampia discrezionalità nella determinazione dell'oggetto dell'atto di liberalità, con la dichiarata natura di azioni di quanto forma oggetto dell'emissione, che esigerebbe per contro il rispetto e la conservazione della componente minima ed ineliminabile della partecipazione azionaria.

Tratteggiati, evidentemente senza pretese di completezza, i principi fondanti dell'istituto delle *stock options*, possiamo ora tornare sulla normativa tributaria, in particolare sull'applicazione di tale disciplina ad opera della Corte nella sentenza in esame.

La Suprema Corte, come già detto in premessa, accogliendo il ricorso proposto dall'Agenzia delle Entrate, ha ritenuto applicabile, *ratione temporis*, l'art. 48 tuir, comma 2, lett. g) *bis*, come modificato dal d.lgs. 505/99, e conseguentemente tassabile, secondo i criteri della progressività, la plusvalenza da *stock options* quale componente del reddito da lavoro dipendente.

La Corte è pervenuta a tale conclusione non solo a seguito della valutazione materiale - sostanziale dei fatti (nei gradi di merito era emerso che il dirigente non aveva dedotto né provato che le somme incassate, a seguito della *stock option* da lui esercitata, potevano essere escluse dalla formazione del reddito da lavoro dipendente, lasciando così spazio all'applicazione del principio di onnicomprensività¹⁵² di tale tipologia reddituale: i redditi da lavoro dipendente sono infatti costituiti da tutte le somme e i valori in genere, a qualunque titolo percepiti nel periodo di imposta, anche sotto forma di erogazioni liberali, in relazione al rapporto di lavoro), ma soprattutto in virtù della ricostruzione giuridico - formale delle norme applicabili.

In merito, nella sua originaria formulazione ad opera del d.lgs. 314/1997¹⁵³, l'art. 48 tuir disponeva la non concorrenza al reddito da lavoro dipendente, ai fini Irpef, del valore delle azioni assegnate ai dipendenti: si trattava di un regime agevolato senza limiti e non subordinato neanche a un periodo di detenzione minimo delle azioni. Tuttavia, la mancanza di precise condizioni, finalità e limiti di spettanza della norma agevolativa ha generato diffusi fenomeni elusivi in base ai quali, soprattutto per le società quotate nei mercati regolamentati, la facile ed immediata monetizzazione delle azioni assegnate ha di fatto trasformato questo istituto in un *fringe benefit* non imponibile.

La situazione mutava radicalmente con il d.lgs. 505/99, che ha introdotto nell'art. 48 tuir la lett. g) *bis*. Si era reso infatti necessario un nuovo intervento legislativo per colmare le lacune, affinare tale strumento incentivante ed evitarne l'utilizzo distorsivo ed elusivo dell'originaria disposizione.

¹⁵² Il principio di onnicomprensività è sancito dall'art. 51 tuir, in base al quale: - la retribuzione imponibile è costituita da tutti i compensi; - sono tassabili non solo i redditi monetari, ma anche quelli in natura. Da ciò si deduce che reddito imponibile non è soltanto quello derivante dal lavoro effettivamente svolto, ma anche quello che si collega al "rapporto", e prescinde dalle prestazioni effettivamente svolte. La retribuzione imponibile è dunque un concetto "onnicomprendente", con le sole deroghe espressamente previste. Cfr. TESAURO, *Istituzioni di diritto tributario, parte speciale*, Torino, 2008, pag. 64 ss.; TOGNONI, *I Fringe Benefits*, in *I redditi di lavoro dipendente*, a cura di FICARI, Torino, 2003, pag. 59 ss.

¹⁵³ Sul regime fiscale in forza del dettato del d.lgs. 314/1997, si rinvia al contributo di CROVATO, *Le nuove stock options tra favor e riconoscimento delle componenti aleatorie della retribuzione*, in *Rass. Trib.*, 1999, pag. 1672; FICARI, *Sulla tassazione dell'emissione di azioni a favore dei lavoratori dipendenti*, in *Boll. Trib.*, 7/1999, pag. 551; SALVATORE, *Le stock options: I. Profili generali*, in *I redditi di lavoro dipendente*, a cura di FICARI, *cit.*, pag. 160 ss.

Tale norma, affermano i Supremi Giudici, ha dettato il regime fiscale delle cd. *stock options*, ovverosia del beneficio economico derivante al lavoratore dipendente dall'esercizio, mediante accettazione, alla scadenza prevista, dell'offerta di acquisto di azioni, sempre che emesse dall'impresa con la quale il contribuente intrattiene il rapporto di lavoro o da società che, direttamente o indirettamente, controllano la medesima impresa.

In particolare, tale regime prevedeva che, nell'ipotesi in cui il prezzo pagato dal contribuente fosse inferiore al valore¹⁵⁴ delle azioni al momento dell'offerta, l'agevolazione¹⁵⁵ non spettava e che in tal caso si applicava la disciplina del reddito da lavoro dipendente, in base al quale i compensi in natura devono essere assoggettati a tassazione al netto di quanto corrisposto dal lavoratore dipendente a fronte dell'assegnazione stessa, atteso che la *ratio* di tale norma consisteva nell'evitare che il piano di azionariato fosse utilizzato per corrispondere al dipendente compensi non soggetti a tassazione attraverso l'offerta di titoli ad un prezzo inferiore al loro valore normale.

Tale norma prevedeva, infatti, il non assoggettamento ad imposizione del differenziale risultante tra il valore delle azioni al momento dell'assegnazione del diritto d'opzione e l'ammontare corrisposto dal dipendente per l'esercizio delle opzioni stesse, a condizione che l'ammontare corrisposto dal dipendente fosse almeno pari al valore delle azioni stesse alla data dell'offerta e le azioni detenute complessivamente dallo stesso non rappresentassero una percentuale di partecipazione al capitale maggiore del 10%.

¹⁵⁴ Il termine "valore" ricorre più volte nella disciplina tributaria dei piani di azionariato ai dipendenti. In considerazione della finalità della norma sull'azionariato ai dipendenti, che è quella di stabilire una linea distintiva tra compensi in natura e valori non imponibili ai fini del reddito di lavoro dipendente, è ragionevole ritenere che il valore cui fare riferimento sia quello "normale" dell'art. 9 Tuir. Tale norma prevede che: 1) per le azioni negoziate in mercati regolamentati italiani ed esteri, il valore normale è determinato dalla media aritmetica dei prezzi rilevati nell'ultimo mese, 2) mentre per le altre azioni il valore è determinato in proporzione al valore del patrimonio netto della società, ovvero, per le società di nuova costituzione, in proporzione all'ammontare complessivo dei conferimenti. Per quanto concerne le azioni quotate, il riferimento è a un dato medio: la media aritmetica dei prezzi rilevati nell'ultimo mese. Per ultimo mese si deve intendere il periodo che va dal giorno dell'assegnazione delle azioni allo stesso giorno del mese solare precedente e la media dei prezzi delle azioni dovrà essere rilevata considerando i giorni di effettiva quotazione delle azioni durante il mese di riferimento. Per quanto concerne, invece, il calcolo delle altre azioni, si deve fare riferimento al valore del patrimonio netto. Discusso è se si tratti di patrimonio netto contabile o economico. Il Ministero delle finanze, con circ. min. n. 112/E del 21 maggio 1999, in banca dati *fisconline*, ritiene si debba fare riferimento al valore effettivo di tale patrimonio, prescindendo dalla sua espressione contabile. Cfr. MASTROIACOVO, *Le stock options: II. Le problematiche applicative*, in *I redditi di lavoro dipendente*, a cura di FICARI, *cit.*, pag. 193 s.

¹⁵⁵ Cfr. TURCHET, *La disciplina tributaria delle stock options: profili strutturali e recenti sviluppi*, in *Diritto e Pratica Tributaria*, 1/2008, pag. 315 ss. L'Autrice analizza la natura dell'art. 48 (ora 51) tuir, per verificare se tale norma possedeva le caratteristiche e le giustificazioni sistematiche per poterla propriamente definire "agevolativa". Nel caso di specie, l'art. 48 tuir, nel ricondurre tra i redditi da lavoro dipendente tutte le somme e i valori in genere, a qualunque titolo percepiti (comma 1), elenca alcune fattispecie che non concorrono a formare la base imponibile (comma 2), quali i contributi previdenziali e assistenziali versati dal datore di lavoro, le erogazioni liberali concesse in occasione di festività e ricorrenze, ecc.; in questa elencazione si rinvenivano altresì "il valore attribuibile alle azioni assegnate ai dipendenti" e "la differenza tra il valore delle azioni al momento dell'assegnazione e l'ammontare corrisposto dal dipendente", laddove sussistevano le condizioni ivi descritte. Considerato il carattere onnicomprensivo della norma impositiva di cui al comma 1 dell'art. 48, il valore delle azioni assegnate ai dipendenti (lett. g) e g) *bis*), per loro natura, sarebbero dovute rientrare nell'ambito applicativo della disposizione ed essere tassati quali compensi in natura; la non confluenza di tale valore alla formazione della base imponibile del reddito da lavoro dipendente, sembrava più la previsione espressa di una deroga al sistema ordinario (esenzione) che una mera delimitazione dell'ambito applicativo della norma (esclusione). E la *ratio* giustificativa di tale eccezione normativa, che a parità di condizioni e attitudine di capacità contributiva comportava obbligazioni tributarie diverse, era rinvenibile nella volontà del legislatore di salvaguardare e raggiungere altri fini costituzionalmente rilevanti: nel caso di specie, si intendeva favorire la partecipazione dei dipendenti all'attività gestionale dell'impresa ed incoraggiare lo sviluppo dell'azionariato popolare, ritenuti meritevoli di tutela costituzionale (artt. 46 e 47 Cost.), quindi causa legittima di deroga al sistema ordinario tributario.

L'agevolazione era, infatti, negata se il dipendente possedeva partecipazioni, diritti che rappresentavano una percentuale di diritto di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria o di partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 10%; ma questo limite, prima ancora che vincolare l'esenzione fiscale, aveva il fine di evitare che mediante piani di *stock options* fossero modificate le partecipazioni di controllo. Questo limite corrispondeva infatti a quelli presenti nella disciplina civilistica, riferite alle azioni proprie, art. 2357 c.c., e alle azioni della controllante, art. 2359 *bis* c.c., che non possono essere acquistate dalla controllata quando si superi una percentuale del 10% del capitale. Non si trattava quindi di un vero e proprio limite quantitativo, ma più semplicemente di una previsione di coordinamento con la normativa civilistica, che aveva un significato che va al di là del diritto tributario e serve ad evitare elusioni e aggiramenti di norme di altri settori del diritto.

In virtù del principio sopracitato, nel caso in esame, il beneficio non ha potuto produrre i suoi effetti poiché il prezzo delle azioni al momento dell'offerta era inferiore (di circa 150 lire per azione) rispetto al valore normale di borsa delle azioni stesse.

L'articolo 13 del sopra menzionato decreto, al comma 2, disponeva che tali precetti si applicassero a decorrere dal 1° gennaio 2000, ma non alle assegnazioni di titoli effettuate precedentemente a tale data, nonché a quelle derivanti dall'esercizio di opzioni attribuite dal 1° gennaio 1998 fino alla data di entrata in vigore del decreto.

Nella fattispecie sottoposta all'esame della Corte, era pacifico sia che il diritto di opzione era stato attribuito in data anteriore al 1998, sia che l'opzione era stata esercitata quando la nuova disciplina era già entrata in vigore.

Seguendo l'interpretazione della Corte, infatti, per le "assegnazioni di titoli", considerate dal legislatore, il momento temporale rilevante, ai fini dell'individuazione della disciplina applicabile, si identificava in quello in cui la società datrice di lavoro, onorando l'offerta di acquisto fatta in precedenza, assegnava (trasferendone la titolarità) i titoli azionari offerti al suo dipendente. A tale riguardo, la Cassazione ha precisato che, per le assegnazioni di titoli intervenute, come nel caso di specie dopo il 1° gennaio 2000, se la differenza tra il valore delle azioni al momento dell'assegnazione e l'ammontare corrisposto dal dipendente risultava superiore al valore delle azioni stesse alla data dell'offerta, non assumeva più alcuna rilevanza che l'offerta dell'opzione si fosse verificata in epoca anteriore.

La plusvalenza da *stock options*, doveva, quindi, essere tassata quale componente del reddito da lavoro dipendente considerando anche la *ratio* della norma, che, come già detto, era di evitare che il piano di azionariato fosse utilizzato per corrispondere al dipendente compensi non soggetti a tassazione mediante l'offerta di titoli a un prezzo inferiore al loro valore normale.

La sentenza in commento non sembra, tuttavia, affrontare esaustivamente la questione del momento rilevante ai fini della tassazione della plusvalenza.

Si deve osservare che i piani di *stock options* sono caratterizzati da diversi momenti consequenziali nel tempo. In particolare, si individuano il *granting date* (momento in cui la società formula l'offerta unilaterale ai dipendenti, attribuendo loro il diritto d'opzione) e l'*exercising date* (momento in cui il diritto di opzione viene effettivamente esercitato dall'assegnatario). Momento intercorrente tra l'offerta e l'esercizio del diritto d'opzione è il *vesting date*, considerato che i singoli piani di *stock options* possono avere caratteristiche peculiari prevedendo condizioni che portino a ritenere il diritto temporaneamente indisponibile e quindi privo di alcun valore.

In capo al lavoratore ciò che rileva ai fini impositivi è il momento della percezione del provento, giacché i redditi vengono imputati nell'anno di riferimento secondo il "principio di cassa". Nel caso di *stock options*, il bene in natura percepito dal lavoratore, nel momento dell'assegnazione, è inizialmente non economicamente valutabile; pertanto la sua tassazione dovrebbe essere rinviata al momento successivo, in cui esso diviene valorizzabile e cedibile.

Di diverso avviso è forse la giurisprudenza di merito¹⁵⁶, secondo la quale la determinazione del valore delle azioni assegnate ai dipendenti con vincolo di temporanea invendibilità, e quindi l'assoggettamento a tassazione, doveva avvenire al momento dell'assegnazione e non a quello della effettiva disponibilità delle stesse e cioè alla scadenza del vincolo di non assegnazione; ciò in virtù dell'art. 48 tuir, ove il termine "assegnazione" assumeva il significato di "attribuzione", che necessariamente, ai fini fiscali, scandiva il momento della tassazione, la quale altrimenti rimarrebbe sospesa nel tempo.

Tale impostazione è stata criticata fortemente dalla dottrina¹⁵⁷, secondo la quale il principio di capacità contributiva richiede di non trascurare la circostanza che il valore di mercato delle azioni o opzioni si possa rivelare inferiore o, addirittura, nullo al momento in cui cessa il vincolo di indisponibilità. L'eventuale imposizione al momento dell'assegnazione del valore di mercato dell'azione potrebbe rilevarsi assai penalizzante ed iniquo per il contribuente, dal momento che questi, costretto ad un'imposizione di un reddito virtuale (pari al valore al momento dell'assegnazione con vincolo di indisponibilità) di cui non potrebbe affatto godere in quanto impossibilitato alla vendita, si troverebbe, invece, privo di un effettivo incremento nel momento in cui ritornerebbe nella piena disponibilità della fonte e del provento, se esistente. Se, allora, la ricchezza imponibile è quella di cui un soggetto può

¹⁵⁶ Cfr. Commissione Tributaria Provinciale di Firenze, 19.11.2003, in banca dati *fisconline*.

¹⁵⁷ Cfr. FICARI, *Possesso del reddito e momento impositivo nella tassazione dell'assegnazione di azioni ai dipendenti*, in *Boll. Trib.*, 10/2004, pag. 785 ss.; MARIOTTI, *La prima sentenza sulle "stock options" vincolate applica alla lettera (con qualche dubbio) il T.U.I.R.*, in *GT*, 4/2004, pag. 378 ss.

disporre, l'effettività dell'avvenuto incremento patrimoniale si può accertare solo al momento in cui scade il vincolo di indisponibilità.

4. Osservazioni conclusive

Occorre conclusivamente osservare che pochi sono stati i casi in cui la Suprema Corte si è dovuta pronunciare in materia di *stock options* e in tali occasioni ha dovuto, peraltro, analizzare problematiche inerenti ad una disciplina non più in vigore.

La giurisprudenza di legittimità ha, infatti, affrontato casi in cui, dopo aver ritenuto applicabile *ratione temporis* l'art. 48, comma 2 *bis*, tuir, il relativo giudizio era probabilmente incentrato esclusivamente alla verifica della sussistenza o meno della condizione prevista dalla lett. g) *bis* al fine di riconoscere l'esenzione della plusvalenza.

Con la decisione n. 13131 depositata il 28 maggio 2010 dalla stessa sezione della sentenza in commento¹⁵⁸, peraltro da essa richiamata, i Supremi Giudici hanno ritenuto che nessuna plusvalenza il contribuente avesse realizzato, proprio in quanto il valore delle azioni al momento dell'assegnazione era inferiore al valore delle azioni alla data dell'offerta, mentre con la sentenza n. 12425 dell'8 giugno 2011¹⁵⁹, la Suprema Corte ha ritenuto l'assegnazione delle azioni al contribuente soggetta a tassazione, quale reddito da lavoro dipendente ai sensi e per gli effetti del tuir nel testo vigente al momento di realizzazione del presupposto impositivo, per effetto della riforma apportata dal d.lgs. 505/1999 all'art. 48 tuir.

Alla luce delle considerazioni fin qui svolte, possiamo conclusivamente affermare che, con l'art. 48, comma 2 *bis*, tuir (come modificato dal d.lgs. 505/1999), il legislatore aveva escluso dalla base imponibile del reddito di lavoro dipendente, a determinate condizioni, la plusvalenza derivante dall'esercizio di *stock options* e quindi temperato l'onnicomprendività della nozione di reddito di lavoro dipendente. Attraverso tale disposizione, infatti, il legislatore aveva con tutta evidenza affermato in via di principio la tassabilità secondo il regime ordinario previsto per i redditi da lavoro dipendente del valore conseguito dal lavoratore con l'esercizio del diritto di opzione attribuitogli dalla società presso la quale egli lavorava, salvo, in via di deroga, l'esclusione dal reddito imponibile qualora si fosse realizzata la condizione prevista dalla lett. g) *bis*, la cui *ratio* era quella di impedire che il piano di azionariato fosse utilizzato per corrispondere al dipendente compensi non soggetti a tassazione attraverso l'offerta di titoli ad un prezzo inferiore al loro valore di mercato.

¹⁵⁸ In banca dati *Cassazione Civile*.

¹⁵⁹ In banca dati *Cassazione Civile*.

L'esenzione è stata tuttavia soppressa, come già riportato, con la riforma del 2008, con la conseguenza che tale plusvalenza deve essere ora qualificata come *fringe benefit* imponibile, e di fatto ricompresa nella nozione di reddito da lavoro tassabile.