

SILVANO CORBELLA

*Professore Associato di Economia Aziendale*

*Università degli Studi di Verona*

## **IN MERITO ALL'ISCRIZIONE IN BILANCIO DEL COSTO DELLE STOCK OPTION<sup>1</sup>**

---

SOMMARIO: **1.** Premessa. — **2.** L'impostazione "nazionale" e "internazionale": una sintesi delle differenze di trattamento contabile. — **3.** L'iscrizione in bilancio del costo delle stock option. — 3.1. I termini del dibattito. — 3.2. Una interpretazione di prima approssimazione. — 3.3. La tesi sostenuta: la correttezza dell'iscrizione in bilancio del costo delle stock option. **4.** — Conclusioni.

---

**1. Premessa.** – Gli ultimi numeri di questa rivista hanno accolto apprezzabili contributi sul tema delle *share-based payment transactions*, di recente disciplinate, sotto il profilo contabile, dalla emanazione del principio internazionale IFRS 2<sup>2</sup>. In linea di massima, le analisi sviluppate nell'ambito di tali contributi hanno privilegiato l'interpretazione dei contenuti del citato principio, predisponendo un pregevole ed esaustivo quadro di riferimento, foriero di interessanti spunti di riflessione, in merito alle problematiche di rilevazione e valutazione in bilancio delle transazioni regolate in forma equity-based.

<sup>1</sup> L'articolo riprende e sintetizza, fatti salvi gli opportuni adattamenti, i contenuti esposti nel 2° e 3° capitolo del volume: S. CORBELLA, *I Piani di stock grant e di stock option destinati al personale. Profili di misurazione del reddito di esercizio*, FrancoAngeli, Milano, 2004.

<sup>2</sup> Si vedano gli articoli di C. REGOLIOSI pubblicati in questa *Rivista*, n. 4 e 5 del 2005. Si vedano inoltre: M. CASÒ, *Share based payments: la descrizione del problema, gli sviluppi attesi ed alcuni commenti all'approccio proposto*, in questa *Rivista*, 2003, 423-431; G. VERNA, *I diritti di opzione e di apprezzamento delle azioni quali forme di pagamento, particolarmente nei confronti dei dipendenti*, in questa *Rivista*, 2002, 797-825.

Ciò considerato, il presente scritto dà per noti i contenuti dell'Ifrs 2, commentati nei contributi richiamati, focalizzando l'attenzione esclusivamente sulla controversa questione della correttezza dell'iscrizione del costo delle stock option nel bilancio di esercizio<sup>3</sup>.

Così delimitato il campo d'indagine, la prima parte dello scritto è volta a predisporre le basi conoscitive su cui sviluppare il successivo ragionamento (paragrafo 2). L'obiettivo è quello di "prendere atto" delle differenze esistenti tra la normativa di bilancio vigente nel nostro paese - nel seguito, più brevemente, l'*impostazione "nazionale"* - e le indicazioni fornite dal principio Ifrs 2 dedicato alla regolamentazione della materia - nel seguito, più brevemente, l'*impostazione "internazionale"* -.

Le differenze riscontrate porteranno a sollevare un interrogativo di rilievo: se l'impostazione "internazionale" prescrive la ricognizione in conto economico di un costo che, viceversa, è omesso dall'impostazione "nazionale", quali sono i presupposti che danno spiegazione di tale diverso approccio<sup>4</sup>?

L'identificazione della risposta corretta appare cruciale e densa di risvolti di rilievo sia sul piano dell'approfondimento teorico sia sul piano dei riflessi operativi. In particolare, delle due l'una: i) o le differenze riscontrate trovano razionale spiegazione, a monte, nel diverso *paradigma contabile* che è posto a fonda-

<sup>3</sup> L'analisi svolta nel presente lavoro è circoscritta ai compensi corrisposti al *personale* nella forma di assegnazione di *opzioni* (nel seguito, "piani di stock option" o "equity compensation"), a prescindere dalle altre share-based payments transactions disciplinate dall'Ifrs 2 (piani di stock grant, piani cash-settled, piani destinati a fornitori di beni, ecc.).

<sup>4</sup> L'esposizione è sviluppata in ipotesi di imputazione a conto economico del costo delle stock option, a prescindere dai casi in cui il costo deve essere capitalizzato; ad esempio, nel caso di un piano di stock option destinato anche al personale che svolge attività industriale, potrebbe risultare corretto capitalizzare una quota del costo ai fini del calcolo del valore delle giacenze di magazzino.

mento di ciascuna impostazione<sup>5</sup>, ii) oppure, in assenza di una razionale spiegazione a livello di paradigma contabile, uno dei due approcci, giocoforza, non può essere condiviso.

Stanti le alternative delineate, il presente contributo è volto ad accertare se il paradigma contabile “nazionale” è in grado di “giustificare” la *mancata iscrizione* del costo delle stock option nei prospetti quantitativi di bilancio (paragrafo 3). In assenza di tale fondamento, il ragionamento sarà diretto ad accertare quale delle due impostazioni richiamate non può essere condivisa, con tutte le conseguenze di carattere operativo che possono discendere dal giudizio espresso (paragrafo 4).

**2. L'impostazione “nazionale” e “internazionale”: una sintesi delle differenze di trattamento contabile.** – L'analisi delle differenze di trattamento contabile riservate ai piani di stock option nelle impostazioni considerate rende opportuno, in via preliminare, identificare i due *momenti logici* che *sempre* caratterizzano i piani in argomento.

1. Un primo momento logico trova concretezza nell'assegnazione al personale del diritto incorporato nelle opzioni quale componente della remunerazione variabile corrisposta; tale remunerazione, a sua volta, si correla ai servizi che i prestatori di lavoro hanno fornito o forniranno nell'ambito del rapporto contrattuale instaurato con l'impresa. Si tratta del momento logico dell'assegnazione del diritto ai lavoratori a fronte della prestazione resa o, più brevemente, del *momento di assegnazione del diritto*.

<sup>5</sup> Per paradigma contabile si intende, ai nostri fini, il diverso *sistema di obiettivi e di principi* che, nelle due impostazioni, condiziona l'*identificazione* dei componenti di reddito che devono concorrere o meno alla formazione del risultato di esercizio.

2. Il secondo momento logico trova concretezza o nell'aumento di capitale volto a rendere disponibili al personale assegnatario azioni di nuova emissione o nella cessione di azioni preventivamente acquistate a titolo di azioni proprie; a fronte di tali operazioni, peraltro, i prestatori di lavoro devono versare il corrispettivo pattuito nel regolamento di piano. Si tratta del momento logico del perfezionamento tecnico, sul piano giuridico-contabile, della operazione finalizzata a corrispondere la remunerazione o, più brevemente, del *momento di perfezionamento tecnico*.

I momenti identificati consentono di mettere a fuoco, con riguardo al trattamento contabile dei piani di stock option destinati al personale, i caratteri fondamentali che connotano le due impostazioni indagate.

*1) Primo momento logico: assegnazione del diritto*

L'impostazione "nazionale" non comporta *mai* l'imputazione di un costo a conto economico e, più in generale, non determina alcuna sostanziale movimentazione nel sistema dei valori d'azienda. La circostanza evidenziata, di fatto, attesta come l'impostazione "nazionale" sottenda la *negazione dell'esistenza di una remunerazione corrisposta "in natura"* e, quindi, la negazione dell'esistenza di una prestazione associata all'impiego del fattore produttivo lavoro. In altri termini, l'approccio in esame si fonda sul presupposto che il personale non ceda alcuna "utilità aggiuntiva", suscettibile di remunerazione, alla produzione allestita nell'esercizio, così alimentando la convinzione che le opzioni assegnate configurino una sorta di "liberalità" che non grava sull'impresa. Di conseguenza, le convinzioni implicitamente sottese all'impostazione "nazionale"

comportano la conseguenza che il reddito di esercizio e il capitale di funzionamento non risultano modificati dalla fattispecie in esame.

Per contro, l'impostazione "internazionale" comporta *sempre*, all'atto dell'assegnazione del diritto, l'imputazione di un costo a conto economico da ripartire lungo gli esercizi interessati dal periodo di maturazione<sup>6</sup>. L'approccio in esame si fonda sul presupposto che il personale fornisca una prestazione che, in quanto tale, deve essere remunerata dall'impresa, e la remunerazione corrisposta, seppur erogata "in natura", non può che configurare un costo originato dall'impiego del fattore produttivo lavoro. In corrispondenza del primo momento, peraltro, la remunerazione corrisposta è ancora soggetta a vincoli che, in prospettiva futura, ne possono condizionare l'*an* e il *quantum*. Il costo imputato a conto economico in base all'impostazione "internazionale", poi, trova sempre "compensazione" in un corrispondente incremento di patrimonio netto.

In conclusione, pertanto, l'impostazione "nazionale" e quella "internazionale" divergono in ragione della misura del *reddito di esercizio* che, ai sensi dell'Ifrs 2, risulta inferiore giacché decurtato del costo di esercizio per prestazioni lavorative imputato a conto economico; diversamente, la misura del *patrimonio netto* comprensivo del reddito di esercizio risulta allineata.

## 2) Secondo momento logico: perfezionamento tecnico

L'*aumento di capitale*, sia esso a titolo gratuito o a pagamento, comporta *effetti analoghi* nelle impostazioni analizzate.

<sup>6</sup> L'esposizione prescinde da alcuni "casi limite" (ad esempio, un fair value delle opzioni di importo nullo) che, pur non alterando la logica del ragionamento, richiederebbero, ciascuno, specifiche precisazioni.

La *cessione delle azioni proprie*, invece, comporta *effetti diversi* nelle impostazioni analizzate, ma ciò esclusivamente in ragione del differente trattamento contabile riservato a tali azioni<sup>7</sup>, atteso che la logica di interpretazione dell'operazione di perfezionamento è analoga. In particolare, si consideri quanto segue.

- L'impostazione "nazionale" comporta la rilevazione di un componente di reddito a fronte, ove esistenti, di valori differenziali (utili o perdite) generati dalla cessione delle azioni proprie<sup>8</sup>.
- Diversamente, l'impostazione "internazionale" non comporta, *in nessun caso*, la rilevazione di un *componente di reddito* a fronte dei suddetti valori differenziali. Essi, infatti, comportano una *variazione di patrimonio netto* per un importo che è funzione del prezzo di acquisto concordato: il patrimonio netto non varia nel caso limite di cessione delle azioni a titolo gratuito – in cui la perdita compensa il valore di carico delle azioni stornate che erano classificate a riduzione del netto – oppure aumenta in modo progressivo al crescere del corrispettivo incassato per la cessione.

<sup>7</sup> Le operazioni di acquisto e di vendita di azioni proprie sono concepite dallo Iasb alla stregua di rimborsi e di reintegri di capitale e, in quanto tali, interessano esclusivamente il patrimonio netto.

<sup>8</sup> L'esposizione fa riferimento all'approccio sancito dai principi contabili nazionali emanati dal CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E COLLEGIO DEI RAGIONIERI, *Principi contabili*, doc. n. 20 *Titoli e partecipazioni*, cap. III *Azioni proprie*. Si sottolinea tuttavia che la Consob, con Comunicazione n. DEM/2053725 del 30 luglio 2002, ha espresso parere favorevole alla soluzione contabile prospettata da un'impresa bancaria quotata che richiedeva di poter assegnare ai dipendenti azioni proprie a titolo gratuito senza tuttavia far transitare da conto economico l'onere associato alla suddetta assegnazione. In altri termini, la Consob ha autorizzato l'impresa in questione a "circoscrivere" gli effetti dell'operazione al solo patrimonio netto, stornando il valore delle azioni proprie a fronte della eliminazione della riserva azioni proprie costituita all'atto dell'acquisto.

- Pertanto, i *corrispettivi incassati* a seguito dell'assegnazione delle azioni proprie: *i*) nell'impostazione "nazionale" condizionano la misura dei componenti che concorrono alla formazione del reddito<sup>9</sup>; *ii*) nell'impostazione "internazionale" condizionano la misura delle variazioni di netto generate dalla cessione delle azioni.

Dalle proposizioni esposte con riguardo ad entrambi i momenti logici considerati discendono le seguenti *conclusioni*<sup>10</sup>:

- l'impostazione "nazionale" e l'impostazione "internazionale", di fatto, *divergono* in relazione al *primo momento* sopra commentato, quello della corresponsione della remunerazione, risultando invece *allineate* con riguardo al *secondo momento*, quello del perfezionamento tecnico<sup>11</sup>;
- tuttavia, il fatto che nell'impostazione "internazionale" il costo delle remunerazioni corrisposte sia rilevato a fronte di un incremento di patrimonio netto porta a circoscrivere la

<sup>9</sup> Si segnala che potrebbe anche verificarsi il seguente paradosso: l'impostazione "internazionale" potrebbe portare alla ricognizione di un componente *negativo* di reddito (a fronte delle prestazioni lavorative rese) in una situazione in cui l'impostazione "nazionale", a parità di condizioni, porterebbe alla ricognizione di un componente *positivo* di reddito (a fronte della cessione delle azioni proprie ad un valore superiore a quello di carico).

<sup>10</sup> L'analisi è sviluppata a prescindere dai riflessi indotti sul piano contabile dal profilo previdenziale e dal profilo fiscale della problematica in esame. In relazione al *profilo previdenziale*, la rilevazione del costo delle prestazioni rese dal personale comporta la necessità di imputare al medesimo esercizio gravato dal suddetto costo, per competenza, anche l'onere per contributi a carico dell'azienda. Peraltro, la presa in carico degli oneri previdenziali non è una prerogativa dell'impostazione "internazionale" giacché essi devono essere rilevati, ove ne esistano i presupposti, anche nell'ambito dell'impostazione oggi vigente. In relazione al *profilo fiscale*, la rilevazione ai sensi dell'Ifrs 2 del costo originato dai piani di stock option può determinare, a seconda della normativa tributaria di riferimento, la necessità di far concorrere alla formazione del reddito, per competenza, le imposte anticipate.

<sup>11</sup> Ciò, peraltro, a prescindere dal diverso "percorso" riservato alle azioni proprie.

*divergenza* di cui al punto precedente al solo *reddito di esercizio*, risultando invece *allineato*, nelle due impostazioni, il *patrimonio netto* comprensivo del reddito di esercizio<sup>12</sup>.

### **3. L'iscrizione in bilancio del costo delle stock option. –**

Sul fondamento delle differenze sintetizzate nel precedente paragrafo è ora possibile sviluppare le riflessioni volte ad apprezzare la correttezza dell'iscrizione in bilancio del costo delle stock option.

*3.1. I termini del dibattito.* – Sul tema della rilevazione del costo delle stock option si sono venuti a creare due fronti contrapposti: coloro che si schierano a favore dell'obbligo di procedere alla suddetta rilevazione e coloro che, avversi ai primi, pro-

<sup>12</sup> Dalle conclusioni esposte discendono, con riguardo alle novità introdotte dall'impostazione "internazionale", alcuni effetti di non poco conto.

Con riguardo al *patrimonio netto*, l'adozione dell'approccio IFRS 2 comporta la conseguenza che non risultano influenzati, a parità di altre condizioni: a) né l'entità del "capitale" assunta a riferimento dalle disposizioni del codice civile (art. 2446 - Riduzione del capitale per perdite; art. 2447 - Riduzione del capitale sociale al disotto del limite legale; art. 2467 - Finanziamenti dei soci; ecc.); b) né i *ratio* di bilancio costruiti sulla base del capitale proprio (rapporto di indebitamento, indice di copertura, ecc.); c) né altri eventuali indicatori che, in qualche modo, si rifanno all'equity (il rapporto "Price/Book value" impiegato nell'applicazione del metodo dei multipli di società comparabili; i *covenant* previsti all'atto della stipula di contratti di finanziamento che sono costruiti tenendo conto dell'entità del patrimonio netto dell'impresa cui sono concesse le linee di credito; ecc.).

Con riguardo al *reddito di esercizio*, l'applicazione dell'IFRS 2 comporta effetti di rilievo con riguardo a ciascuna delle categorie sopra considerate *sub a), b) e c)*. In particolare: si riduce l'utile di esercizio sottoposto alla volontà assembleare ai fini della delibera di distribuzione dei dividendi, ai sensi dell'art. 2433 c.c. (Distribuzione degli utili ai soci); si riduce la misura degli indici di bilancio – Roi, Ros, Roe, ecc. – e dei valori determinabili muovendo dai dati di bilancio – Ebit, Ebitda, Eva, ecc. – di norma impiegati ai fini dell'apprezzamento delle performance d'impresa; si riduce la grandezza del denominatore dei rapporti impiegati in sede di applicazione del metodo dei multipli di società comparabili – EV/Ebit, EV/Ebitda, P/E; ecc.

pendono per prescindere da tale obbligo<sup>13</sup>. Le posizioni sostenute da tale secondo “schieramento” sono sostanzialmente riconducibili a quattro tesi<sup>14</sup>:

1. le stock option non rappresentano un “costo reale”;
2. il costo delle stock option non può essere stimato attendibilmente;
3. le informazioni relative al costo delle stock option sono già adeguatamente divulgate nelle note al bilancio;
4. la rilevazione del costo delle stock option può compromettere il successo dei business in fase di primo sviluppo.

Il seguito dell’esposizione sarà circoscritto all’approfondimento della questione più rilevante, sopra indicata *sub* 1<sup>15</sup>.

<sup>13</sup> L’analisi fa riferimento al dibattito sviluppatosi nel *contesto statunitense*, stante l’assenza di un analogo dibattito sviluppatosi in Italia. I piani di incentivazione equity-based sono oggi disciplinati negli Stati Uniti dalle prescrizioni dello Sfas 123 (si veda in S. CORBELLA, *op. cit.*, cap. 2 nota 15, l’indicazione analitica dei documenti emanati nel contesto statunitense). Lo Sfas 123, in buona sostanza, concede alle imprese la possibilità di scegliere tra l’iscrizione del costo delle equity compensation (opzione “*recognition*”) oppure l’indicazione del medesimo costo nelle note al bilancio (opzione “*footnote disclosure*”); tale seconda opzione, in particolare, deve trovare applicazione sulla base delle prescrizioni contenute in un documento, l’Apb 25, di precedente emanazione. Con riguardo all’analisi dei principi Usa si rinvia, per Tutti, a S. CATUOGNO, *L’esperienza contabile internazionale sulle stock-options come strumento di retribuzione degli alti dirigenti*, Cedam, Padova, 1998, dal cap. 2 al cap. 7, e a C. MEO, *I piani di stock option: aspetti gestionali, valutativi e contabili*, Cedam, Padova, 2000, p. 92 ss.

<sup>14</sup> L’esposizione si fonda sul contenuto di un articolo che fa pregevole sintesi delle differenti posizioni sostenute nel dibattito in corso nel contesto statunitense: Z. BODIE, R.S. KAPLAN, R.C. MERTON, “For the Last Time: Stock Options are an Expense”, *Harvard Business Review*, march 2003. Per una differente opinione si veda W.A. SAHLMAN, “Expensing Options Solves Nothing”, *Harvard Business Review*, December 2002. Con riguardo alla quarta tesi indicata, inoltre, si veda R. WATERS, “Will a proposal to change how stock options are recorded pull the plug on the technology industry’s profits?”, *Financial Times*, 22 giugno 2004.

<sup>15</sup> In relazione al punto 2., ci sia consentito rinviare a S. CORBELLA, *op. cit.*, par. 3.2.3. In estrema sintesi: coloro che si oppongono alla rilevazione del costo degli equity plan sostengono che i modelli di pricing in uso nella prassi non sono in grado di catturare il valore degli strumenti finanziari assegnati al personale poiché tali strumenti presentano profili di specificità difficilmente traducibili in termini quantitativi. Le repliche a tale tesi si svilup-

In estrema sintesi, coloro che si oppongono alla ricognizione in bilancio delle remunerazioni corrisposte mediante assegnazione di stock option sostengono che esse non sono economicamente significative poiché non comportano alcun flusso in uscita di risorse monetarie. Le repliche a tale tesi si sostanziano nel fatto che la presenza di una variazione monetaria è una condizione sufficiente ma non necessaria ai fini della effettuazione di una rilevazione contabile. A conferma, si consideri il caso della stipula di un contratto di leasing finanziario: l'operazione, pur non comportando nell'immediato alcuna variazione monetaria, dà comunque luogo, nel contesto statunitense e internazionale, a corrispondenti rilevazioni contabili.

Sulla base dei termini del problema testé richiamati è ora possibile entrare nel merito della questione, sviluppando il ragionamento per *approssimazioni successive*. L'obiettivo, lo si ricorda, è quello esposto in premessa:

- accertare se il paradigma contabile “nazionale” è in grado di fornire razionale spiegazione alla mancata ricognizione in bilancio, in base alla prassi vigente nel nostro paese, del costo delle stock option;
- in subordine, venendo meno tale spiegazione, accertare se le novità introdotte dall'Ifrs 2 compromettono la correttezza della rappresentazione di bilancio o se, viceversa, è la

pano lungo due direttrici: da un lato, si sostiene la validità dei modelli di pricing che, a partire dai lavori di Black-Scholes pubblicati a inizio anni settanta, hanno raggiunto livelli di sofisticazione sempre più elevati; dall'altro lato, si fa notare che è vero che il costo misurato sulla base dell'applicazione dei suddetti modelli non è un valore oggettivo, ma è altrettanto vero che incertezza e indeterminazione caratterizzano innumerevoli altre classi di valori di bilancio, la cui rilevazione, peraltro, non è in alcun modo messa in discussione.

In relazione ai punti 3. e 4., invece, ci si limita a segnalare che essi affondano le radici, *ab origine*, in argomentazioni estremamente deboli.

correttezza dell'approccio oggi invalso a livello nazionale che è inficiata dall'assenza di regolamentazione in materia.

3.2. *Una interpretazione di prima approssimazione.* – L'analisi relativa alla correttezza della rilevazione del costo delle stock option non può giovare, con riguardo all'impostazione "nazionale", di indicazioni di carattere "prescrittivo", stante l'assenza di qualsivoglia disposizione legislativa o raccomandazione contabile preposta a regolamentare la questione.

Ciò considerato, è scelta obbligata quella di muovere dall'analisi delle posizioni della dottrina aziendale italiana e, in particolare, da una convinzione in essa radicata<sup>16</sup>: concorrono alla formazione del reddito di esercizio esclusivamente le «spese che corrispondono a costi»<sup>17</sup>, dovendosi invece escludere dal processo di calcolo del reddito quei costi che non sono associati a corrispondenti uscite numerarie quali, ad esempio, gli oneri figurativi sul capitale proprio.

In altri termini, la dottrina italiana distingue tra "costi del calcolo contabile" o, più brevemente, "costi contabili" – strumentali agli svolgimenti della contabilità generale e alla redazione del bilancio di esercizio – e "costi del calcolo economico" (*lato sensu*) – strumentali agli svolgimenti di contabilità industriale e al processo decisionale operativo –, là dove i primi rappresentano componenti di reddito derivati da una variazione numeraria (la spesa) mentre i secondi esprimono il consumo di fat-

<sup>16</sup> L'esposizione prescinde dall'analisi della posizione "patrimonialista" sostenuta da U. De Dominicis e dagli altri studiosi italiani che si rifanno al suo pensiero. Sul tema ci sia concesso rinviare a S. CORBELLA, *op. cit.*, pp. 200-202 e 218.

<sup>17</sup> A. TESSITORE, *I costi nelle aziende di produzione*, in E. ARDEMANI (a cura di), *Manuale di Amministrazione aziendale*, Isedi, Milano, 1977, p. 3-2.

tori a scopo produttivo<sup>18</sup>. Pertanto, è la corrispondenza tra “spesa” e “costo” che porta a configurare e qualificare quest’ultimo, ai fini del calcolo contabile, come componente negativo del reddito di esercizio. Siffatta corrispondenza ha portato la dottrina italiana a restringere alla nozione di “costo monetario di acquisto” la figura di costo accolta tra i componenti negativi di reddito<sup>19</sup>.

In conclusione, quindi, la disamina proposta sancisce la “necessità” di una *spesa* ai fini della identificazione di un costo che deve concorrere, in qualità di componente negativo, alla formazione del reddito di esercizio. La conclusione, di *prima approssimazione*, porta con sé una conseguenza di rilievo: il costo delle stock option non sembra poter trovare accoglimento tra i componenti negativi del reddito di esercizio alla stregua degli altri costi originati dall’acquisizione di fattori produttivi, atteso che esso non è associato ad alcuna variazione del patrimonio numerario d’impresa<sup>20</sup>. In altri termini ciò che sfugge, in assenza di una spesa, è il “*titolo*” in base al quale il costo delle stock option debba essere rilevato in contabilità e rappresentato in bilancio.

<sup>18</sup> In tal senso, A. SPRANZI, *Calcolo dei costi e decisioni aziendali*, Etas, Milano, 1972, p. 19 ss.

<sup>19</sup> Peraltro, si ricorda che l’approvvigionamento dei fattori produttivi e il loro impiego non sono processi paralleli; pertanto il conto economico, che accoglie tra i componenti negativi di reddito i costi di acquisto dei fattori produttivi, deve comunque dar conto, mediante imputazione di costi sospesi, dei fattori non impiegati a disposizione dell’impresa.

<sup>20</sup> L’affermazione è allineata alla tesi di coloro che nel contesto statunitense, in modo ben più sbrigativo, sostengono che i piani equity-based non comportano alcun “costo reale” poiché ad essi non è associato alcun flusso di “cash” in uscita.

Ad una conclusione allineata a quella ora esposta è poi possibile pervenire sul fondamento delle regole che “dettano” il funzionamento dei conti nell’ambito del “sistema del reddito”:

- le variazioni numerarie sono accolte nella *serie di conti originante* e sono preposte a misurare i valori che, nella *serie di conti derivata*, esprimono le cause economiche immediate della dinamica monetaria o creditizia intervenuta;
- a loro volta, i *valori derivati* si distinguono in: i) valori economico–reddituale – accolti nei *conti di reddito* – che sorgono per effetto della gestione e che esprimono variazioni *dirette* negative (costi) e positive (ricavi) del reddito di esercizio; ii) valori economico–patrimoniali – accolti nei *conti di capitale* – che producono effetti *diretti* sulla misura del patrimonio netto, interessando solo indirettamente il reddito di esercizio<sup>21</sup>.

Orbene, quanto esposto fa emergere come la rilevazione del costo delle equity compensation, effettuata nel rispetto delle prescrizioni dell’Ifrs 2, possa portare ad una particolare modalità di funzionamento delle serie di conti che danno contenuto al sistema scritturale in esame. Nel caso di specie, infatti, la *serie originante*, accesa ai valori numerari, non accoglierebbe alcuna rilevazione, venendo meno qualsivoglia modificazione della quantità–fondo le cui variazioni “attivano” la registrazione contabile. Diversamente, i valori oggetto di registrazione confluirebbero entrambi nella sola *serie derivata* accesa ai valori economici: il costo delle equity compensation confluirebbe nella “sotto–partizione” della serie derivata accesa ai *conti di reddito*, al fine

<sup>21</sup> L’esposizione focalizza l’attenzione sulle rilevazioni effettuate in corso di esercizio. Nondimeno, per completezza, si ricorda che l’esigenza di procedere alla misurazione del reddito di esercizio determina la conseguenza di interrompere il fluire della gestione, così originando, a fine esercizio, *operazioni e processi in corso di svolgimento*.

di cogliere la variazione generata su tale grandezza per effetto della gestione (nello specifico, la prestazione del servizio lavorativo); l'incremento di patrimonio netto, invece, confluirebbe nella "sotto-partizione" della serie derivata accesa ai *conti di capitale*, al fine di cogliere la variazione direttamente generata su tale grandezza per effetto dell'assegnazione di strumenti finanziari rappresentativi di patrimonio netto. In altri termini, la rilevazione del costo delle equity compensation *si esaurirebbe nelle due sotto-partizioni della serie derivata*, aventi funzionamento tra loro antitetico, senza movimentare in alcun modo la serie numeraria e senza dar vita, quindi, ad alcuna variazione originante.

Il tutto, poi, genera ulteriore complessità se, accanto al momento della rilevazione del costo delle stock option, si considera anche il momento del perfezionamento tecnico dell'operazione, che si concretizza nella emissione di nuove azioni o nella cessione di azioni proprie. In tali circostanze, infatti, gli effetti della rilevazione sopra commentata, limitata ai conti accesi alle variazioni di reddito e di capitale, vanno ad *intrecciarsi* con ulteriori effetti che "toccano" variamente, sulla base di possibili *abbinamenti alternativi*, i vari conti che danno contenuto al sistema scritturale:

- i conti numerari e i conti di capitale (si pensi alla emissione di nuove azioni a pagamento);
- i soli conti di capitale (si pensi alla emissione di nuove azioni a titolo gratuito);
- i conti numerari e i conti di reddito (si pensi alla cessione di azioni proprie a fronte di un corrispettivo maggiore del relativo valore contabile).

In sintesi, entrambe le conclusioni esposte – l’assenza di una spesa che costituisca “titolo” alla rilevazione del componente di reddito e le particolari modalità di funzionamento del sistema dei conti – evidenziano come l’iscrizione del costo delle stock option potrebbe andare a configurare, sempre *in prima approssimazione*, un elemento di *incoerenza* nell’ambito dell’impianto teorico assunto a prevalente riferimento nel nostro paese. Tale incoerenza, a sua volta, potrebbe portare ad affermare che il trattamento contabile invalso nell’impostazione “nazionale”, che non prevede la rilevazione del costo delle stock option, si differenzia rispetto a quello prescritto dall’Ifrs 2 proprio in ragione dei principi che informano il paradigma concettuale dominante.

Tuttavia, il seguito dell’analisi porterà ad una rivisitazione delle conclusioni esposte in prima approssimazione, andando a dimostrare la coerenza del costo delle stock option rispetto al framework teorico di riferimento, e ciò a seguito della identificazione di un “titolo” in grado di giustificarne pienamente l’iscrizione in conto economico.

*3.3. La tesi sostenuta: la correttezza dell’iscrizione in bilancio del costo delle stock option.* – Con riguardo al profilo contabile dei piani di stock option, è opportuno ricordare che i punti fermi sanciti dalle disposizioni dell’Ifrs 2 sono i seguenti:

- le stock option non comportano alcuna variazione numeraria; anzi, in una prospettiva più ampia, non originano alcuna passività;
- le stock option comportano l’assegnazione di strumenti finanziari rappresentativi di patrimonio netto; di conseguen-

za, il patrimonio netto aumenta a fronte della emissione degli strumenti finanziari assegnati;

- le stock option assegnate sono “dotate di valore”; di conseguenza l’impresa, assegnando opzioni, corrisponde ai lavoratori una remunerazione;
- tale remunerazione sottende un costo che si correla alle prestazioni lavorative già rese o, eventualmente, in presenza di un periodo di maturazione, ancora da rendere.

L’esame in sequenza dei punti esposti – costanza delle passività, incremento del netto, presenza di un fattore produttivo e del relativo costo – agevola la messa a fuoco della chiave interpretativa qui accolta: l’iscrizione in conto economico del costo delle stock option trova fondamento in una operazione di *apporto di un fattore produttivo a veloce ciclo di utilizzo – la prestazione lavorativa – avente come corrispettivo non monetario l’assegnazione di strumenti finanziari rappresentativi di capitale netto*<sup>22</sup>. Da tale chiave di interpretazione discende che, *sotto il profilo contabile*, l’impiego del fattore produttivo apportato genera un costo di esercizio che ha come contropartita parti ideali del netto diverse dal capitale sociale<sup>23</sup>. Nel seguito si commenta brevemente l’affermazione.

<sup>22</sup> La qualificazione di “corrispettivo non monetario” in presenza di operazioni di apporto è desunta da V. CODA, *I costi di produzione*, Giuffrè, Milano, 1968, p. 356.

<sup>23</sup> La tesi esposta sembra essere accolta, seppur in modo più sfumato e sulla base di un approccio “patrimonialista”, anche da M. Bertoni in una pubblicazione che, antecedente alla emanazione dell’Ifrs 2, fa prevalente riferimento ai principi contabili statunitensi (M. BERTONI, *I piani di stock option nella contabilità e nel bilancio delle imprese*, Giuffrè, Milano, 2002, p. XI e p. 121 ss.). La “logica dell’apporto”, inoltre, è coerente con l’approccio accolto nelle *Basis for Conclusions* dell’Ifrs 2 (BC40–BC44) nonché con la terminologia impiegata nel principio contabile statunitense Sfas 123 che, al riguardo, richiama il concetto di *paid-in capital*.

- La *costanza delle passività e l'incremento del netto* sono circostanze pienamente coerenti con la logica generale delle operazioni di apporto.
- Di norma, le operazioni di apporto comportano l'acquisizione alla disponibilità dell'impresa di fattori produttivi a lento ciclo di utilizzo. Peraltro, oggetto dell'apporto possono anche essere, come nel caso in esame, *fattori produttivi a veloce ciclo di utilizzo*, che «si sacrificano integralmente nel singolo atto produttivo cui sono chiamati a partecipare»<sup>24</sup>.
- Il costo delle prestazioni apportate ha come contropartita parti ideali di capitale netto – *e non il capitale sociale* – poiché la rilevazione contabile è effettuata all'atto dell'assegnazione ai lavoratori del diritto a fronte delle prestazioni rese, in corrispondenza del primo momento logico in precedenza identificato; in tale circostanza, infatti, trovano manifestazione l'apporto di servizi lavorativi e la conseguente attribuzione del corrispettivo non monetario. Per converso, solo all'atto del perfezionamento tecnico della remunerazione erogata, ha seguito l'assegnazione dei *titoli azionari* che, a tutti gli effetti, consente di attribuire ai prestatori di lavoro lo *status* di soci, con i correlati diritti economici e sociali. In particolare, nel momento del perfezionamento dell'operazione con l'assegnazione dei titoli azionari, l'ulteriore apporto effettuato dai destinatari del piano a fronte dell'aumento di capitale sociale o della cessione di azioni proprie<sup>25</sup> è corrisposto in forma monetaria e, quindi,

<sup>24</sup> D. AMODEO, *Ragioneria generale delle imprese*, Giannini, Napoli, 1970, p. 75.

<sup>25</sup> L'affermazione implicitamente accoglie l'impostazione del "sistema Iasb" che interpreta le operazioni di cessione di azioni proprie alla stregua di un reintegro di capitale netto.

assume natura diversa rispetto a quello effettuato sotto forma di servizi lavorativi.

L'interpretazione fornita appare in tutto e per tutto coerente con l'impianto teorico del sistema del reddito che costituisce il fondamento della prassi invalsa nel nostro paese e che è assunto a riferimento ai fini della presente esposizione. Ciò è vero:

- a) sia in termini generali, atteso che le operazioni di apporto "in natura" sono ampiamente diffuse, senza che sia mai stata sollevata l'ipotesi di sottrarre all'iscrizione di bilancio il costo originato dalla condizione produttiva conferita (di norma, gli ammortamenti relativi ai beni ad utilizzo pluriennale; nel caso in esame, le prestazioni di lavoro);
- b) sia alla luce delle posizioni sostenute dagli esponenti della *dottrina aziendale* che, in coerenza con il paradigma contabile del sistema del reddito, hanno attribuito piena legittimità alle operazioni di apporto "in natura"<sup>26</sup>.

Conclusioni analoghe, poi, possono essere espresse con riguardo al *profilo civilistico* della questione, profilo che, peraltro,

<sup>26</sup> Alcuni Autori identificano esplicitamente le *operazioni di scambio in natura* accanto alle altre tipiche classi di operazioni d'azienda. Le operazioni di scambio in natura configurano le cosiddette *permutazioni economiche* «ossia variazioni economiche di segno opposto ma di uguale ammontare ... espresse monetariamente»; chiaramente, rientrano in tale classe gli «apporti di capitale proprio in natura, laddove ad una variazione economica positiva per apporti di capitale corrisponde una variazione economica negativa per costi di apporto». Tali apporti, pertanto, trovano piena domiciliazione nel sistema scritturale, di chiara impronta reddituale, commentato dagli Autori citati; Essi, infatti, prevedono espressamente la possibilità che le rilevazioni correlate al tipo di operazione in esame *si esauriscano* nella sola serie di conti derivata (L. MARCHI, S. MARASCA, *L'oggetto della rilevazione sistematica: il sistema delle operazioni*, in L. MARCHI (a cura di), *Introduzione alla contabilità d'impresa*, Giappichelli, Torino, 2003, p. 52-53). L'impostazione è condivisa da P.E. CASSANDRO, *Le rilevazioni aziendali*, Cacucci, Bari, p. 302.

non costituisce oggetto specifico d'indagine del presente articolo<sup>27</sup>. In questa sede ci si limita a sottolineare come non sembrano sussistere particolari impedimenti ad interpretare le stock option alla stregua di un apporto di servizi lavorativi, rilevandone il costo nel rispetto delle prescrizioni dell'Ifrs 2. Infatti:

- il comma 6 del riformato art. 2346 c.c. sancisce esplicitamente la possibilità che «la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti»; inoltre, il comma 2 del riformato art. 2389 c.c. sancisce che i compensi spettanti agli amministratori «possono essere costituiti in tutto o in parte ... dall'attribuzione del diritto di sottoscrivere a prezzo predeterminato azioni di futura emissione»; ad evidenza, i passi citati legittimano il ricorso alla emissione di strumenti finanziari, tipicamente *opzioni*, anche a fronte di apporto di *opera o servizi*;
- l'impresa, a fronte delle prestazioni lavorative apportate, *non emette nuove azioni e, quindi, non procede all'aumento del capitale sociale*; le nuove azioni sono eventualmente emesse solo a fronte di un apporto di risorse finanziarie o, nel caso di un aumento di capitale a titolo

<sup>27</sup> Con riguardo al profilo civilistico, non giova andare oltre le sintetiche riflessioni esposte nel testo; l'auspicio è che autorevoli giuristi ritengano opportuno esprimersi in merito alla possibilità di “conciliare” le prescrizioni dell'Ifrs 2 e le disposizioni del riformato codice civile. In effetti, numerosi contributi di carattere giuridico affrontano il tema dei piani di stock option ma, di norma, non prendono posizione in merito al profilo del trattamento contabile. Per Tutti, si veda S. POLI, *I meccanismi societari di attuazione dei piani di Stock Option e Stock Grant*, in M. REGALLI (a cura di), *Stock option e incentivazione del management*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2003.

gratuito, solo a fronte del “passaggio” di utili a capitale, nel rispetto delle disposizioni dell’articolo 2349 c.c.;

- l’incremento di patrimonio netto indotto dalla rilevazione del costo delle stock option è sempre *pienamente compensato*, in assenza di sospensione del suddetto costo, da una corrispondente riduzione del reddito di esercizio, così assicurando la costanza del patrimonio netto finale comprensivo del reddito di esercizio;
- da ultimo, tuttavia, è doveroso sottolineare come, rispetto ai principi Iasb, permanga la diversità di trattamento contabile riservata da parte del vigente sistema codicistico alle operazioni su azioni proprie.

**4. Conclusioni.** – Sul fondamento dell’interpretazione accolta, chi scrive ritiene che la differenza di trattamento contabile che, in tema di piani di stock option, distingue l’impostazione “nazionale” rispetto a quella “internazionale” non possa essere spiegata in termini di diverso paradigma contabile assunto a riferimento, stante il fatto che l’impianto teorico dominante nel nostro paese non sembra porre alcun impedimento, sul piano concettuale, alla rilevazione del costo delle stock option. Anzi, a ben vedere, il trattamento invalso a livello “nazionale”, che prescinde dalla rilevazione del suddetto costo, sembra configurare un *approccio parziale* giacché trascura l’operazione di apporto e di impiego di servizi lavorativi, limitandosi a prendere atto, sul piano contabile, delle sole operazioni di aumento di capitale e di cessione di azioni proprie. In altri termini, l’impostazione “nazionale” *rompe l’unitarietà del ciclo di scambio* ordinato a corrispondere al personale l’incentivazione, considerandone solo una porzione - quella (monetaria) del perfezionamento tecnico -, a

scapito di quella (non monetaria) della prestazione del servizio lavorativo e della correlata attribuzione delle opzioni.

Con riguardo al recente *passato*, la prassi di omettere la rilevazione del costo delle stock option poteva anche trovare una *ragionevole giustificazione* in molteplici circostanze: la limitata diffusione, presso le imprese del nostro paese, dei piani di equity compensation; le lacune normative che in materia hanno connotato, perlomeno fino alla recente riforma, la disciplina codicistica nazionale; il vuoto di regolamentazione causato dalla mancanza di una presa di posizione ufficiale da parte dell'organismo preposto alla statuizione di corretti principi contabili; l'incertezza dominante sul tema anche nel contesto internazionale e, in particolare, nel contesto statunitense; il sostanziale disinteresse manifestato da parte della dottrina ragionieristica italiana, fatte salve alcune pregevoli eccezioni<sup>28</sup>.

Guardando al *futuro*, invece, le suddette ragionevoli giustificazioni sembrano venire meno, atteso che la “forza frenante” delle circostanze ora elencate appare essersi sensibilmente attenuata. Di conseguenza, si ritiene che il “sistema contabile nazionale” (*lato sensu*, attori inclusi) dovrebbe muoversi verso la progressiva diffusione di un approccio allineato a quello prescritto dall'Ifrs 2<sup>29</sup>. Ciò in quanto l'iscrizione in conto economico del

<sup>28</sup> Si allude, tra gli Altri, ai contributi di M. Bertoni, S. Catuogno, C. Meo citati in precedenza.

<sup>29</sup> Si noti come l'impostazione “nazionale” oggi vigente non sia destinata a diventare obsoleta a seguito dell'entrata in vigore dell'Ifrs 2. È infatti noto che nel nostro paese si sta andando a delineare la prospettiva di dar vita ad un «sistema di regole duale» (A. TESSITORE, “Il bilancio di esercizio verso un sistema duale”, Relazione presentata al XVII Convegno regionale di studio *Il diritto societario riformato*, Fondazione bresciana per gli studi economico-giuridici, Brescia, 21 novembre 2003), caratterizzato dal fatto che talune imprese continueranno ad applicare l'impostazione qui definita “nazionale”, che affonda le radici nelle disposizioni del codice civile, mentre altre imprese provvederanno a redigere i loro bilanci sulla base dei principi contabili internazionali fatti propri dall'Unione Europea.

costo delle stock option non solo non sembra inficiare il rispetto dei principi generali di redazione del bilancio di cui all'art. 2423-bis c.c., con particolare riferimento alla competenza e alla prudenza, ma addirittura, una volta condivisa la logica dell'apporto sopra richiamata, sembra consentirne la piena esaltazione.

In effetti, la rilevazione del costo delle stock option permette di correlare il costo dei servizi lavorativi apportati da parte del personale assegnatario degli strumenti finanziari alle utilità di cui la combinazione produttiva può godere in ragione delle prestazioni fornite; diversamente, il conto economico si limiterebbe ad accogliere, tra i componenti positivi di reddito, i benefici associati al fattore produttivo impiegato, senza invece evidenziare, tra i componenti negativi di reddito, il costo dei servizi lavorativi prestati.

Inoltre, la rilevazione del costo in argomento porta a determinare con cautela il reddito di esercizio, al fine di garantirne l'attendibilità economica e di salvaguardare l'equilibrio aziendale dall'incertezza futura; ciò in quanto tra i componenti negativi di reddito risulta iscritto, tra gli altri, anche il costo associato alla remunerazione dei servizi lavorativi apportati da parte dei soggetti destinatari dei piani, costo che invece, in base all'approccio oggi invalso nella prassi, non concorrerebbe alla formazione del reddito di esercizio.

Il pieno rispetto dei principi generali di redazione del bilancio è poi destinato a riflettersi sulla clausola generale preposta al sistema normativo di bilancio: l'assegnazione dei componenti di reddito alla successione degli esercizi in base a competenza e prudenza porta con sé, nel rispetto degli altri principi generali e a prescindere da eventuali casi eccezionali, l'assolvimento della

funzione del bilancio che nella clausola gerarchicamente sovraordinata trova sintetica espressione.

Pertanto, considerando congiuntamente le conclusioni tratte nel lavoro e le puntualizzazioni ora esposte, è ragionevole affermare che ad oggi, ferme restando le questioni ancora aperte<sup>30</sup>, non sembrano sussistere fondate motivazioni tali da giustificare l'omissione in conto economico del costo delle stock option, e ciò, a giudizio di chi scrive, anche con riguardo ai bilanci di esercizio che non soggiacciono all'obbligo di conformarsi al sistema dei principi internazionali<sup>31</sup>.

<sup>30</sup> Si allude alle due questioni in precedenza evidenziate: *i*) il trattamento contabile riservato alle azioni proprie nell'ambito dell'impostazione "nazionale", trattamento non allineato a quello assunto a riferimento dalle prescrizioni dell'Ifrs 2; *ii*) l'esigenza di approfondire il profilo squisitamente giuridico della prospettata possibilità di "conciliare" le prescrizioni dell'Ifrs 2 e le disposizioni di diritto societario del riformato codice civile.

<sup>31</sup> L'affermazione trova parziale conferma nelle modalità di redazione del bilancio adottate da Eni S.p.A. con riguardo all'esercizio 2003: la società, pur predisponendo il proprio bilancio conformemente all'impostazione "nazionale", ha sostanzialmente rilevato le stock option assegnate al personale in modo conforme alle disposizioni dell'Ifrs 2, iscrivendone il costo a conto economico. Al riguardo, la società di revisione non ha sollevato rilievi.