Corriere tributario
Gli esperti - approfondimenti
n. 26 / 2003, pag. 2131

Redditi di lavoro dipendente

La tassazione sulle azioni ai dipendenti temporaneamente invendibili

di Mariotti Luca

L' attribuzione di azioni ai dipendenti comporta la tassazione, in capo al percettore, ai fini IRPEF, al momento dell'«assegnazione». La base imponibile, al di fuori della franchigia prevista, è costituita dai titoli ricevuti considerati al valore normale meno il prezzo pagato dal dipendente. In sostanza, poiché per le azioni quotate il riferimento è a quello del corso borsistico, l'azione ricevuta dal dipendente vale esattamente come ogni altra azione sul mercato. Tale previsione è del tutto plausibile se l'azione è libera, cioè se ne è consentita la negoziazione immediata, ma i piani di «stock-options» aziendali prevedono spesso un vincolo di temporanea invendibilità del titolo che rischia di rendere iniqua ed illogica l'intera disciplina.

Esaminiamo preliminarmente il quadro normativo di riferimento per il problema che intendiamo trattare, che è quello dell'attribuzione di un compenso in natura ai dipendenti. Detto compenso, per l'appunto, si sostanzia in azioni. Si applica, quindi, dal lato del percettore, l'art. 48 del T.U.I.R. che assoggetta ad imposizione IRPEF ogni somma che derivi dal rapporto di lavoro («tutti i compensi comunque percepiti ...») fatte salve poche specifiche eccezioni. Quanto all'atto con cui formalmente avviene l'attribuzione dei titoli, tale aspetto rimane sfumato. Ovvero il riferimento (l'unico) che la norma fa è quello all'«assegnazione» delle azioni al dipendente, vocabolo piuttosto vago, come meglio si evidenzierà nel seguito. La base imponibile, infine. Al di fuori della franchigia prevista dalla lett. g) del comma 2 dell'art. 48 del T.U.I.R. [1], essa è costituita dai titoli ricevuti considerati al valore normale meno il prezzo pagato dal dipendente [2]. In sostanza, poiché per le azioni quotate il riferimento è (ai sensi dell'art. 9 del T.U.I.R.) quello del corso borsistico, l'azione ricevuta dal dipendente vale esattamente come ogni altra azione sul mercato.
Si tratta di una costruzione giuridica del tutto plausibile se l'azione è libera, cioè se ne è consentita la negoziazione immediata. Ma i piani di *stock-options* aziendali hanno come contrappeso, molto spesso, un vincolo di temporanea invendibilità del titolo, sulla base della considerazione che una corsa alla monetizzazione delle azioni da parte dei dipendenti, soprattutto in periodi di crisi borsistica, ne destabilizzerebbe la quotazione.
Abbiamo volutamente sintetizzato l'introduzione per arrivare a questo punto. Vedremo ora come la semplice costruzione normativa che abbiamo delineato, che pare funzionare logicamente per chi riceva azioni libere da vincoli e sia pertanto tassato al momento, divenga iniqua ed illogica nel caso in cui gravi sui titoli un vincolo di temporanea invendibilità. Ciò soprattutto in regime di regresso costante degli indici di borsa, come quello realmente verificatosi nell'ultimo biennio.
Lo vedremo, in particolare, con riferimento a un caso concreto di cui riporteremo, se non ovviamente nomi e cifre, esattamente gli ordini di grandezza di compensi e relativa imposizione.

Un esempio

XY è dipendente di una nota società appartenente al comparto tecnologico che giunge alla quotazione in borsa durante il 2000. Prima dell'approdo del titolo al nuovo mercato viene deliberato un aumento di capitale a pagamento, riservando le nuove azioni emesse ai dipendenti. Il prezzo da praticare ad essi, ovviamente di favore, viene fissato dal consiglio di amministrazione.
XY sottoscrive le azioni a lui riservate pagando tale prezzo unitario. L'operazione si svolge previa accettazione di un vincolo di *lock-up* di dodici mesi dalla sottoscrizione. In questo periodo annuale ogni dipendente assegnatario deve impegnarsi (pena perdere il diritto al titolo) a non vendere, neanche come casa futura, le azioni sottoscritte. L'impegno-divieto si estende anche ai contratti di *swap* o altri strumenti finanziari il cui effetto sia di trasferire gli effetti economici

derivanti dalla proprietà di azioni.
XY quindi diviene azionista con tutti i diritti, meno quello (tutt'altro che secondario) di vendere l'azione. Almeno per un anno.
La base imponibile per determinare il reddito di lavoro dipendente fa riferimento alla quotazione delle azioni della società il primo giorno di trattative (11 euro ad azione). Il reddito unitario tassato è, pertanto, di 10 pari alla differenza tra il prezzo sul mercato [11] e quanto pagato per azione dal dipendente [1]. In totale per 10.000 azioni (quelle riservate a XY) la base imponibile è di 100.000 euro.
Su tale «compenso» Tizio subisce le ritenute fiscali e contributive, ricevendo dall'azienda un modello F24 di pagamento e provvedendo di tasca propria al saldo di un totale di 55.000 euro tra imposte e contributi.
Segue un'amara sorpresa. Passati dodici mesi, alla data di scadenza del *lock-up*, il prezzo di quotazione delle azioni (come media dei corsi dell'ultimo mese) è di 8,5 euro. Cioè il compenso realmente monetizzabile al momento in cui i titoli sono negoziabili è di 7,5 (8 meno 1 di costo) x 10.000 azioni = 75.000 euro. Non rimane che registrare il paradossale esito dell'imposizione sulla *stock-option* per cui una base imponibile effettiva di 75.000 è stata tassata per 55.000, ovvero l'incidenza della variabile tributaria ammonta al 73%.

La posizione dell'Amministrazione finanziaria e le possibili strategie

XY si è ovviamente posto il problema di chiedere il rimborso dell'imposta pagata in eccesso rispetto a quanto ritenuto dovuto, nella legittima convinzione che il suo caso, soprattutto nel contesto di una generale crisi dei mercati finanziari, non fosse isolato. Presumeva pertanto che una posizione ufficiale dell'Amministrazione vi fosse stata e fosse, come pareva verosimile, favorevole al contribuente beffato dal meccanismo della tassazione delle *stock-options* vincolate. Ha potuto viceversa constatare come riferimenti certi di prassi non esistano e, quando anche vi siano dei deboli richiami al caso, essi paiono andare in senso contrario alle plausibili aspettative.
La C.M. 25 febbraio 2000, n. 30/E [3] ripropone come momento impositivo quello della «assegnazione» dei titoli al dipendente, riportando alla lettera l'indicazione dell'art. 48, comma 2, lett. g-*bis*), del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 [4]. Rimane allora il problema: come si configura giuridicamente la «assegnazione»? Considerato che il vocabolo non trova riscontro diretto in alcun elemento contrattuale, come poterlo ricollegare al momento impositivo, cioè quello in cui il titolo viene effettivamente trasferito? E' in quell'istante, infatti, che si dovrà valutare l'importo del compenso in natura. La circolare sul punto non aiuta, perché, semplicemente, non prevede un caso come quello in esame.
Una più recente risoluzione [5] contiene, invece, un diretto riferimento nel rispondere a uno specifico quesito presentato, tra gli altri, nell'ambito di una istanza di interpello [6].
La premessa della Direzione regionale delle entrate competente scaturisce dal collegamento con la soglia dei quattro milioni di lire (2.065,83 euro) per non assoggettare a tassazione i compensi azionari erogati a dipendenti (ancora art. 48, comma 2, lett. g, del T.U.I.R.). Si considera come la norma esenti dall'imposizione IRPEF tali erogazioni più modeste, a condizione che le azioni ricevute non siano riacquistate dalla società emittente o comunque cedute prima che siano trascorsi almeno tre anni dalla percezione. Da ciò si conclude che la tassazione deve comunque fare riferimento al momento e ai valori iniziali. Se poi la vendita avvenisse (e la condizione per l'esenzione da imposta non fosse rispettata) scatterà successivamente una integrazione all'imposta dovuta, ma si tratta di un'ipotesi del tutto eventuale.
Proviamo ad uscire da questo approccio un po' approssimato all'interpretazione analogica. La *ratio* della norma presa a riferimento pare chiarissima: se si attribuisce al proprio dipendente un compenso in azioni detassato e questi rivende le azioni il giorno dopo, la forma dell'operazione è quella di aver dato al lavoratore una partecipazione all'impresa (socialmente apprezzabile e costituzionalmente tutelata e perciò non imponibile), ma la sostanza è quella di aver pagato un compenso liquido. Da cui la ripresa, legittima, a tassazione. Non esistono, pare, legami di sorta con i vincoli di *lock up* contrattuali di cui si tratta. Anzi, poiché si consente, per questa via, che la tassazione al valore iniziale possa avere deroghe e rettifiche legate agli sviluppi successivi del rapporto, si dovrebbe, viceversa, utilizzare a contrario questa stessa premessa. Cioè ammettere che, in presenza di consistenti svalutazioni della base imponibile iniziale e di vincoli di invendibilità, vi possa essere, a posteriori, anche una rettifica verso il basso dell'imposizione.
Rimane da commentare l'affermazione, contenuta nella risoluzione, che «il dipendente (...) è titolare delle azioni già al

momento della loro assegnazione, ne percepisce gli eventuali dividendi ed è in tale momento che esprime la correlata capacità contributiva». Accantonando il riferimento ai dividendi, che pare sia irrilevante (nel senso che essi saranno tassati per loro natura come redditi di capitale) il vero problema torna ad essere il momento per la tassazione. Esso, per l'Amministrazione, è stavolta la titolarità giuridica nella quale viene tradotto il termine «assegnazione» con indubbi passi avanti, almeno, rispetto alla C.M. n. 30/E del 2000, quanto a qualificazione in diritto.
Come si vede dunque non si profilano ad XY dei chiari riferimenti di prassi. In tale contesto, però, l'ultimo citato pare concludere espressamente in senso contrario alle proprie aspettative.
Egli decide allora di inoltrare all'Ufficio delle entrate competente una istanza di rimborso. Non riceve risposta decorsi i novanta giorni previsti dal comma 2 dell'art. 21 del D.Lgs. 31 dicembre 1992, n. 546. Non resta allora che affrontare la strada del giudizio per veder riconosciuto il proprio diritto.

L'interpretazione integrativa

Si configura così un tipico processo sul diniego di rimborso, con costruzione probatoria a carico del ricorrente. Ovviamente i fatti costituiranno premessa della richiesta di rimborso agli atti e l'intera controversia verterà su eccezioni in diritto.
Sembra così a chi scrive che si possano delineare due percorsi processuali alternativi, ma concorrenti, almeno nelle richieste di parte.
La prima possibilità è quella di ottenere di adattare, interpretandola, la norma allo specifico caso. Come detto più volte la lettera della disposizione, parlando di «assegnazione», non è ben definita: vi dovrebbero essere, pertanto, concrete possibilità di adeguarla al particolare contesto.
L'altra opzione, qualora si constatasse in chi è chiamato a giudicare la convinzione che l'equazione assegnazione = titolarità giuridica sia realmente l'unica interpretazione possibile, consisterà nel dimostrare come la norma, in questa accezione, sia contraria ad alcuni dei princìpi dell'ordinamento e formulare su ciò rituali eccezioni.
Esprimeremo, per brevità, i molti punti possibili in forma sintetica.
Come primo rilievo occorre rilevare che, se il legislatore non considera, sul tema, la peculiarità della situazione di fatto, l'interprete deve integrare il significato della norma (il riferimento alla «assegnazione», appunto) con la logica sistematica. L'unico criterio valido nella generalità dei casi rimane così quello del comma 1 dell'art. 48, per cui «il reddito di lavoro dipendente è costituito da tutte le somme e i valori in genere, a qualunque titolo percepiti nel periodo d'imposta, anche sotto forma di erogazioni liberali, in relazione al rapporto di lavoro». Pare quindi (il termine «percepiti» è in tal senso inequivocabile) debba realizzarsi, nell'imposizione del lavoro dipendente, un rigido criterio di cassa. Esso fa dunque propendere per la tassazione delle azioni ricevute solo nel momento dello svincolo del *lock-up*, momento in cui i titoli sono vendibili e, monetizzandone il valore, il contribuente può disporre dei mezzi per pagare le imposte.
Una seconda eccezione. Ovvero: se viene tassato il compenso ricevuto con riferimento al prezzo del titolo (per il richiamo che il comma 3 fa al «valore normale» ovvero alla quotazione di borsa), il prezzo dev'essere immediatamente praticabile e percepibile. Se volessimo tassare oggi un importo a termine non potremmo parlare di prezzo, ma dovremmo eventualmente riferirci al valore attuale. Esso dovrebbe considerare certo il prezzo negoziabile, ma anche il tempo - scontando il valore futuro - e i margini di rischio. Ovvero pare che il legislatore voglia, riferendo la base imponibile al prezzo, aver riguardo al momento in cui il titolo è realmente vendibile. Allora, in questa ottica, si potrebbe addirittura individuare la *ratio* per l'uso di un termine come «assegnazione» che rimane, come detto, giuridicamente indeterminato. Esso potrebbe risultare come volutamente indeterminato per risentire di tutte le possibili modalità di negoziazione (e di eventuali vincoli) che la libera contrattazione e la complessità dei mercati mobiliari consentono.
Un terzo rilievo da una deduzione *a contrario*. E' logico che una impostazione che consideri il momento impositivo riferito allo svincolo del *lock-up* possa non incontrare i favori dell'Amministrazione. In presenza di vincoli lunghi, in effetti, si differirebbe completamente la tassazione continuando a godere dei diritti dell'azionista (dividendi, voto, ecc.) fatta eccezione per quello di alienare il titolo. Ma una interpretazione del termine «assegnazione» che focalizzi il significato sul mero trasferimento giuridico del titolo, senza alcun riguardo alla effettiva disponibilità (e negoziabilità)

dello stesso, avrebbe l'esito, già evidenziato in precedenza, di consentire un prelievo al 73% di quanto effettivamente ricevuto, con un risultato palesemente iniquo, che certo non può trovare fondamento nella *ratio* di una norma che è pur sempre relativa all'imposizione di un reddito di lavoro dipendente e non di carattere speculativo.
Quarta riflessione, meramente logica. Si può dedurre altresì, che colpire il reddito in natura al momento del trasferimento giuridico del titolo (sempre senza considerare l'effettiva disponibilità dello stesso) avrebbe un altro effetto arbitrario: quello di tassare allo stesso modo il percepimento di azioni prive di vincoli e quello di titoli viceversa indisponibili ed invendibili, seppur temporaneamente, sul mercato.
Esiste un rimedio, per concludere, a tali possibili distorsioni? Esso può solo aversi nel dare al termine «assegnazione» un significato che si adatti al caso specifico, in conformità alle peculiarità della situazione, alla *ratio iuris* ed ai criteri cardine dell'ordinamento giuridico tributario.
Fuori da una intepretazione sistematica, come detto, si giungerebbe a risultati irragionevoli ed irrazionali, come quelli verificati nel caso di specie. La norma sarebbe allora da ritenere palesemente non conforme ai princìpi costituzionali (artt. 3 e 53 in particolare). Ma la stessa Corte costituzionale ha avuto modo di segnalare l'importanza dell'interpretazione nell'adattare una norma al caso specifico, integrando le «eventualità» non prevedibili per legge: «in tale senso se non è, viceversa, previsto alcun divieto di tener conto delle altre eventualità di cui sopra, spetta agli uffici ed ai giudici tributari di valutare se ed in che misura debbano essere considerate le suddette eventualità, ove si verifichino» [7].

La lettera della norma e la possibile illegittimità costituzionale

I princìpi da considerare sembrano soprattutto quelli contenuti negli artt. 3, 53, 35 e 46 della Carta costituzionale.
Riguardo al principio di capacità contributiva (art. 53 Cost., prima parte) indiscutibilmente non si rivela in linea con tale criterio la tassazione delle azioni al valore di quotazione che esse avevano al momento dell'esercizio del diritto di opzione. Ciò per l'evidente sproporzione tra il valore tassato e quello realmente percepito, di gran lunga inferiore. C'è da chiedersi, dunque, se la scelta di tassare un valore non guadagnato possa almeno qualificarsi come ragionevole e razionale. La risposta sembra negativa, perché vi è alla base, come detto, un grosso errore logico. Ovvero la valutazione dei compensi in natura viene regolata dal comma 3 dell'art. 48 del T.U.I.R. che fa riferimento al criterio del «valore normale». Per le azioni tale valore si identifica con la quotazione di borsa, ovvero col prezzo. Ma se si parla di titoli non negoziabili per un anno, riferirsi al prezzo del momento appare palesemente illogico. La tassazione al momento dell'intestazione giuridica dell'azione, qualora la trasferibilità della stessa sia limitata, pare, dunque, sotto il profilo di una violazione dell'art. 53 della Costituzione, come un'imposizione di ricchezza fittizia o solo apparente, risultando la semplificazione operata dal legislatore viziata da arbitrarietà ed irrazionalità.
Una seconda linea di riflessione deve invece riguardare il *quantum*, ovvero l'incidenza del tributo sul valore ricevuto. Abbiamo visto in particolare che il risultato pratico della imposizione nel caso specifico è stato quello di aver quasi annullato il compenso in natura percepito (con una tassazione pari al 73% del valore ricevuto). Si potrebbe addirittura, in presenza di vincoli lunghi, avere una imposizione rilevante su dei titoli che, al momento in cui possono essere venduti, non valgono più niente o quasi. In tale contesto la Corte costituzionale ha da tempo sancito il principio per cui la prestazione imposta non può configurarsi come un limite al diritto di proprietà costituzionalmente tutelato, affermando, per esempio, che «una legge tributaria (...) non darà luogo ad una espropriazione di proprietà privata, ma solo ad una obbligazione pecuniaria verso lo Stato o altro ente pubblico» [8]. Si può concludere che non si è in linea col dettato costituzionale laddove la tassazione non esercita una legittima funzione di contribuzione, ma realizza la pressoché totale espropriazione dei guadagni, ben oltre le aliquote di legge fissate per tutti dall'art. 11 del T.U.I.R.
Un terzo livello di indagine deve essere condotto considerando unitamente il disposto degli artt. 3 e 53 della Costituzione. Da molti anni [9], la Consulta è portata a leggere l'art. 53, comma 1, della Costituzione come «norma che, costituendo fra l'altro armonico e specifico sviluppo del principio d'uguaglianza contenuto nell'art. 3 della Costituzione, si traduce, per quanto riguarda le imposte sui redditi, nell'esigenza di imposizione uguale - per redditi uguali e di imposizione diversa per redditi diversi» [10].
Sotto un primo profilo, allora, il meccanismo impositivo in esame appare illegittimo perché, come detto, preleva al