

Collana

DETERMINAZIONE E COMUNICAZIONE DEL VALORE NELLE AZIENDE

Serie Ricerche - 5

La collana si propone di coprire un'area di indagine ampia ma omogenea, riconducibile soprattutto all'informativa contabile e ai processi di comunicazione economico-finanziaria d'impresa; essa è quindi destinata a contenere contributi relativi ai processi di determinazione e di diffusione delle informazioni di specie economica da parte delle imprese, avuto riguardo al contenuto, alla frequenza, all'ampiezza, all'oggetto, alla forma, ai destinatari, agli strumenti, agli obiettivi, agli effetti e al controllo dell'informativa stessa.

La collana è articolata in due serie, ricerche e didattica: la prima è destinata ad accogliere pubblicazioni scientifiche e contributi derivanti da progetti di ricerca – nazionali e internazionali – condotti nell'ambito dei campi d'indagine sopra delineati; la seconda, invece, è indirizzata a volumi con impiego didascalico, prevalentemente rivolti allo svolgimento di attività didattiche ai diversi livelli dei percorsi formativi universitari.

I volumi presentati per la pubblicazione sono sottoposti a referaggio anonimo da parte di studiosi di discipline economico-aziendali, di volta in volta individuati a cura del comitato editoriale.

L'ADOZIONE DEGLI IAS/IFRS IN ITALIA: PIANI DI REMUNERAZIONE A BASE AZIONARIA

a cura di

Alberto Quagli



G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2006 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111 - FAX 011-81.25.100

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 978-88-348-7318-2

Comitato editoriale:

MARCO ALLEGRINI (Università di Pisa), PAOLO ANDREI (Università di Parma), ALESSANDRO GAETANO (Università di Roma "Tor Vergata"), MICHELE PIZZO (Seconda Università di Napoli), ALBERTO QUAGLI (Università di Genova), CLAUDIO TEODORI (Università di Brescia).

La pubblicazione è stata effettuata nell'ambito del Programma di Ricerca di Rilevante Interesse Nazionale (PRIN) dal titolo "L'adozione dei principi contabili internazionali (IFRS) in Italia: riflessi sulla gestione d'impresa e sui processi di comunicazione economico-finanziaria", cofinanziato dal Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca nell'anno 2003 (Coordinatore nazionale Prof. Paolo Andrei).

Stampa: E.S.T. - Stampa Digitale di Torino

Fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, comma 4 della legge 22 aprile 1941, n. 633 ovvero dall'accordo stipulato tra SIAE, AIE, SNS e CNA, CONFARTIGIANATO, CASA, CLAAI, CONF-COMMERCIO, CONFESERCENTI il 18 dicembre 2000.

Le riproduzioni ad uso differente da quello personale potranno avvenire, per un numero di pagine non superiore al 15% del presente volume, solo a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da AIDRO, via delle Erbe, n. 2, 20121 Milano, telefax 02-80.95.06, e-mail: aidro@iol.it

UN CONFRONTO EUROPEO: L'APPLICAZIONE DELL'IFRS 2 IN FRANCIA E GRAN BRETAGNA

di *Patrizia Riva*

SOMMARIO: 6.1. Premessa. – 6.2. La Francia. – 6.2.1. L'informativa richiesta dalla normativa interna. – 6.2.2. Il campione. – 6.2.3. Le scelte contabili adottate. – 6.2.4. Le metodologie di valutazione adottate. – 6.2.5. L'informativa effettivamente presentata. – 6.3. La Gran Bretagna. – 6.3.1. L'informativa richiesta dalla normativa interna. – 6.3.2. Il campione. – 6.3.3. Le scelte contabili adottate. – 6.3.4. Le metodologie di valutazione adottate. – 6.3.5. L'informativa effettivamente presentata. – 6.4. Conclusioni.

6.1. PREMESSA

Il presente capitolo si pone anzitutto l'obiettivo di delineare i tratti distintivi della disciplina vigente in Francia e in Gran Bretagna in tema di piani di *stock option*. Il lavoro si articola, infatti, prendendo le mosse dall'esposizione della normativa di riferimento interna dei due Stati. È così possibile individuare le peculiarità delle singole legislazioni, nonché la regolamentazione secondaria emanata dalle *authority* locali in merito alle maggiori informazioni che le società sono chiamate a fornire con riferimento ai piani di *stock option* in essere.

Successivamente è svolta una analisi empirica volta a verificare i dati e le informazioni effettivamente rese dalle società nei loro bilanci. A tal fine è pertanto stato individuato un campione di riferimento, il CAC40 per la Francia e il FTSE 30 per la Gran Bretagna, rappresentativo delle società, maggiormente capitalizzate, quotate nei rispettivi mercati borsistici.

L'indagine svolta ha, in primis, indagato le modalità di contabilizzazione/classificazione delle *stock option* nell'ambito dei bilanci presentati dalle società appartenenti al campione; quindi, si è proceduto a rintracciare, tra le informazioni integrative rese, la metodologia di valutazione del costo delle *stock*

option, così come esposto in bilancio. Si è potuto così evincere quale sia il criterio di valutazione maggiormente utilizzato per la valorizzazione delle *stock option* in bilancio.

Infine, onde verificare l'attinenza alla normativa di riferimento, sia essa dettata dai precetti dello IFRS2 o di promanazione interna, della *disclosure* presentata dalle società esaminate, si è eseguita una dettagliata analisi delle informazioni effettivamente presentate nei relativi fascicoli di bilancio.

6.2. LA FRANCIA

6.2.1. *L'informativa richiesta dalla normativa interna*

I piani di *stock option* sono stati introdotti per la prima volta in Francia nel 1970 e fino al 1987 erano ad esclusivo appannaggio delle società quotate. Attualmente, l'utilizzo delle *stock option* in Francia è esteso alla maggior parte delle aziende multinazionali ed è rivolto sia al *management* delle sedi francesi sia a quello delle filiali straniere.

In Francia, il regime civilistico delle *stock option* è disciplinato dall'art. 132 I e seguenti della legge 15 maggio 2001, n. 420 del Code du Commerce. Tale articolo, redatto a rettifica dell'art. L.225-177 c.c., stabilisce che l'assemblea generale straordinaria, su rapporto del consiglio di amministrazione e, a seconda dei casi, su rapporto speciale dei sindaci, può autorizzare il consiglio di amministrazione a consentire a beneficio dei membri del personale dipendente della società o di parte di essi, delle opzioni che danno diritto alla sottoscrizione di azioni. L'assemblea generale straordinaria fissa il termine, non superiore a 38 mesi, durante il quale questa opzione può essere esercitata dal consiglio di amministrazione. In ogni caso, le regole che disciplinano le opzioni anteriori alla data di pubblicazione della legge 15 maggio 2001, n. 2001-420 relativa alle nuove regolamentazioni in materia economica (NRE) sono valide fino alla loro scadenza.

Il consiglio di amministrazione fissa inoltre le condizioni alle quali saranno esercitate le opzioni. Queste condizioni potranno comportare delle clausole di interdizione di rivendita immediata di tutta o parte delle azioni senza che il termine imposto per la conservazione dei titoli possa eccedere i tre anni a partire dall'attribuzione dell'opzione.

Le opzioni possono essere concesse anche qualora il capitale sociale non sia stato integralmente liberato.

Il prezzo di sottoscrizione è fissato il giorno in cui l'opzione è concessa dal CdA, secondo le modalità determinate dall'assemblea generale straordinaria su

indicazione dei sindaci. Se le azioni della società non sono ammesse alle negoziazioni su un mercato regolamentato, il prezzo di sottoscrizione è determinato conformemente ai metodi oggettivi utilizzati in materia di valutazione d'azioni tenendo conto, secondo una ponderazione appropriata per ogni caso, della situazione contabile netta, della redditività e delle prospettive d'attività dell'impresa. Questi criteri sono stimati all'occorrenza su una base consolidata o, se non possibile, tenendo conto degli elementi finanziari emessi dalle filiali coinvolte. Un decreto fissa le condizioni del calcolo del prezzo di sottoscrizione. Se le azioni della società sono ammesse alle negoziazioni su un mercato regolamentato il prezzo di sottoscrizione non può essere inferiore all'80% della media dei valori quotati nelle venti sessioni di borsa precedenti quel giorno. Nessuna opzione può essere consentita meno di venti sedute di borsa dopo il distacco della cedola che dà diritto a dividendi o dopo un aumento di capitale.

In una società i cui titoli sono ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato, le opzioni non possono essere emesse:

- entro il termine di dieci sessioni di borsa precedenti e seguenti la data in cui il bilancio consolidato o, in mancanza, il bilancio societario è reso pubblico;
- entro il termine compreso tra la data in cui gli organi sociali della società prendono conoscenza di un'informazione che, se fosse resa pubblica, potrebbe avere un'incidenza significativa sulla quotazione dei titoli della società, e la data posteriore di dieci sessioni di borsa a quella in cui questa informazione è resa pubblica.

Le opzioni che danno diritto alla sottoscrizione di titoli che non sono ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato possono essere consentite solo ai dipendenti della società che attribuisce queste opzioni o a quelli delle società menzionate nell'art. 132 della legge 15 maggio 2001, n. 420.

Gli articoli che seguono l'art. 132 I della legge 15 maggio 2001, n. 420 del Code du Commerce disciplinano specificamente tutti gli altri aspetti della sottoscrizione e dell'acquisto di opzioni di sottoscrizione o d'acquisto di azioni. Ai fini dell'analisi presentata in questo capitolo, è di particolare interesse esaminare quanto disposto dall'art. 132 III della legge 15 maggio 2001, n. 420 del Code du Commerce relativamente all'informativa da esporre in bilancio qualora si effettuino tali operazioni.

La normativa civilistica prevede che venga redatto ogni anno una relazione sulle operazioni realizzate in virtù delle disposizioni dell'art. 132 I della legge 15 maggio 2001, n. 420 destinato all'assemblea generale ordinaria. Tale relazione deve rendere conto:

- del numero, della data di esercizio e del prezzo delle opzioni di sottoscrizione-

ne o d'acquisto d'azioni che, durante l'anno e in forza dei mandati e delle funzioni esercitate nella società, sono state attribuite a ciascuno dei mandatarî della società [...];

- del numero, della data di esercizio e del prezzo delle opzioni di sottoscrizione o d'acquisto d'azioni che, durante l'anno e a in forza dei mandati e delle funzioni esercitate nella società, sono state attribuite a ciascuno dei mandatarî delle società controllate ai sensi dell'art. L. 233-16;
- del numero e del prezzo delle azioni sottoscritte o comprate durante l'esercizio dai mandatarî della società esercitando uno o più diritti d'opzione.

Oltre a quanto previsto dal Code du Commerce, l'informativa necessaria per la registrazione di un piano di *stock option* deve avere l'avallo dell'Autorità dei Mercati Finanziari (AMF). In particolare, l'*authority* francese si attiene alla normativa comunitaria (Regolamento (CE) n. 809/2004 e successive rettifiche e "Guide d'élaboration des documents de référence: réglementation en vigueur, interprétations et recommandations de l'AMF") relativa alle informazioni minime da includere nel documento di registrazione relativo ad azioni. Tale normativa impone alle società interessate alla registrazione di un piano azionario di:

- indicare il numero di azioni detenute dai componenti degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza e dagli alti dirigenti e gli eventuali diritti di opzioni loro conferiti sulle azioni dell'emittente alla data più recente possibile;
- fornire descrizioni dell'eventuale partecipazione dei dipendenti al capitale dell'emittente.

Ai fini della presente trattazione, è infine utile specificare come i piani di *stock option* redatti in base alle disposizioni di legge di cui all'art. L. 255-177 e seguenti del Nuovo Codice Commerciale siano definiti "qualificati", differenziandosi così da quelli "non qualificati" che alla predetta normativa non si attingono. All'interno della prima categoria si possono generalmente classificare i piani redatti da società nazionali, mentre quelli presentati da *branch* francesi di società straniere quotate rientrano sovente nella seconda delle categorie esposte.

6.2.2. *Il campione*

Al fine di valutare l'informativa sui piani di remunerazione a base azionaria fornita dalle principali società francesi, si è creduto opportuno analizzare in questa sede un campione di società quotate. In particolare, sono state prese in considerazione le quaranta società appartenenti all'indice di borsa CAC40.

Tale scelta si basa sulla precisa volontà di offrire un campione omogeneo e rappresentativo delle società per azioni francesi. Inoltre, il campione è stato selezionato per i particolari doveri delle società che lo compongono in termini di informazioni da presentare al pubblico. Le società quotate nell'indice CAC40 sono infatti tenute ad adempiere a tutti gli obblighi di *disclosure* imposti dall'AMF oltre che a fornire nei tempi e nei modi previsti tutte le informazioni pubbliche prescritte dall'ordinamento francese. Inoltre, le dimensioni e il grado di internazionalizzazione delle società del campione sono tali da far presupporre l'utilizzo delle *stock option*.

Sono stati presi in esame i dati esposti nei bilanci degli esercizi 2004 e 2005. In questo modo, si intende mettere a confronto le logiche di implementazione dei piani di *stock option* prima e dopo l'introduzione degli IAS/IFRS.

Per meglio comprendere l'evoluzione intercorsa nei bilanci dei due esercizi, dovuta al cambiamento della normativa contabile di riferimento, sono stati presi in considerazione anche i *report* semestrali pubblicati dalle società appartenenti al campione. L'obiettivo dell'analisi è quello di cogliere le differenze, sia dal punto di vista contabile sia dal punto di vista valutativo, relative alla rappresentazione dei piani di *stock option* nei bilanci. A tal fine, è stata condotta un'analisi documentale supportata dall'utilizzo di una griglia redatta specificamente per il Paese.

I dati esaminati sono aggiornati alla data del 31 maggio 2005. La lettura dei bilanci pubblicati dalle società prese in esame non sempre ha permesso di evincere informazioni rilevanti ai fini dell'analisi presentata in questo capitolo. Talvolta non è stato possibile procedere poiché i dati non erano ancora stati resi pubblici. In altri casi, pur disponendo di tali dati, non è stata reperita alcuna informazione relativa alle *stock option*¹.

I dati esposti nei prossimi paragrafi offrono un quadro sinottico delle aziende selezionate e rendono possibili numerose e interessanti considerazioni. In primo luogo, si possono cogliere significative indicazioni circa la diffusione e l'utilizzo dei piani di *stock option* da parte delle grandi società quotate francesi. Tutte le società appartenenti al campione hanno pubblicato almeno un piano di *stock option*. L'utilizzo di questo strumento di *share based payment* è dunque ampiamente diffuso, sebbene la Francia non sia un Paese anglosassone e sia dunque meno propenso all'adozione di strumenti di questo tipo. È inoltre possibile affermare che attualmente in Francia l'utilizzo delle *stock option* è comune e ben radicato nella prassi contabile, finanziaria e di *governance*.

¹ Occorre infine precisare che la società Pernod-Ricard presenta un esercizio non coincidente con l'anno solare. Il bilancio di questa società si chiude alla fine del mese di giugno e pertanto al momento dell'analisi non aveva ancora pubblicato bilanci basati sui principi contabili internazionali.

6.2.3. Le scelte contabili adottate

L'analisi del campione evidenzia con chiarezza i mutamenti avvenuti dal punto di vista della rilevazione contabile con l'introduzione degli IAS/IFRS. I dati relativi ai bilanci dell'anno 2004 non danno luogo ad alcuna rilevazione delle *stock option* nel conto economico. Costituiscono un'eccezione le società ST Microelectronics e Thomson, le quali, spinte dalla necessità di uniformarsi alle scelte contabili del gruppo, hanno optato per la rilevazione dei piani di *stock option* nel conto economico. Tuttavia, in questi casi si è proceduto a contabilizzare gli *share based payment* seguendo quanto disposto dai principi contabili americani. Tutte le altre società del campione non hanno rilevato alcun costo per l'assegnazione di opzioni infatti né la normativa francese, né i principi contabili nazionali prescrivevano un preciso obbligo in tal senso. I bilanci pubblicati nell'anno precedente all'introduzione degli IAS/IFRS sono nel loro complesso attenti ad aspetti informativi, ma assolutamente privi di un adeguato sistema valutativo e di rilevazione contabile.

L'analisi dei bilanci relativi all'anno 2005 evidenzia invece con chiarezza tutte le disposizioni dei principi contabili internazionali (*Tavola 1*).

TAVOLA 1 – Il costo per stock option: scelte contabili adottate.

2005	N. aziende	%
Informazione non disponibile	5	12,5
Contabilizzato nei costi	35	87,5
Specifico dettaglio:		
– quale voce a se stante (es. costo per <i>stock option</i>)	3	7,5
– nel costo del personale	29	72,5
– sotto altre voci (es. costi operativi, costi amm.vi)	3	7,5
<i>Totale aziende</i>	<i>40</i>	<i>100</i>

A partire dall'anno 2005 i piani di *stock option* entrano a far parte dei costi del conto economico di tutte le società appartenenti al campione. In alcuni casi è stata creata un'apposita posta di bilancio, in altri casi il costo è stato aggregato. Si suppone inoltre che, nelle società per le quali non è stato possibile trovare nessuna informazione, il costo delle *stock option* sia stato inglobato in altre voci di conto economico senza che venissero forniti ulteriori dettagli.

Più specificamente, possiamo affermare che la maggior parte delle società analizzate hanno iscritto il costo per *stock option* nella voce *costi del personale*, facendo così intendere di considerare tale valore come parte integrante della

remunerazione concessa ai propri dipendenti. Alternativamente, una piccola percentuale del campione ha preferito costituire a questo scopo una specifica voce di bilancio. Questa scelta presenta il pregio di mettere in risalto l'adozione dei principi contabili internazionali e di offrire una rappresentazione maggiormente trasparente. In alcuni casi, si è optato per l'inserimento delle *stock option* in poste di bilancio diverse da quella dedicata ai costi del personale, utilizzando ad esempio le voci dedicate ai costi amministrativi o agli altri costi operativi. Così facendo, le società interessate hanno dato dimostrazione di non voler considerare gli strumenti di *share based payment* meramente come una parte di remunerazione variabile del personale.

In sintesi, i risultati dell'analisi esposta ci permettono di affermare che l'adeguamento agli IAS/IFRS ha comportato notevoli implementazioni e cambiamenti nelle rappresentazioni contabili dell'intera popolazione campionaria.

6.2.4. *Le metodologie di valutazione adottate*

Nel presente paragrafo verranno presentati i risultati del *test* dal punto di vista delle metodologie di valutazione adottate dalle società appartenenti al campione. L'obiettivo di questa analisi si traduce nell'identificazione del *fair value* degli strumenti di *share based payment*.

Per quanto riguarda l'anno 2004, è stato rilevato che solo tre società forniscono il *fair value* delle opzioni. L'adeguamento a quanto richiesto dai principi contabili è avvenuto gradualmente nel corso dell'anno 2005. I *report* semestrali rappresentativi della situazione al 30 giugno 2005 riportano, per quasi la metà del campione, un'esauritiva descrizione dei metodi utilizzati per valutare i piani di *stock option*. Tuttavia, solamente nove società forniscono informazioni riguardo alle variabili utilizzate nei modelli di valutazione. Nei bilanci relativi all'anno 2005 l'informativa appare più diffusa e completa (*Tavola 2*). In particolare, trentadue società riportano il *fair value* delle opzioni in bilancio, specificando inoltre quali modelli siano stati utilizzati e quali variabili siano state considerate nella valutazione. La mancanza di dati rilevata nei *report* semestrali tende quindi a scomparire o a ridursi. Possiamo dunque affermare che nel corso dell'anno 2005 si assiste ad un adeguamento dei dati forniti in termini di valutazione e di informazione. La forte discrepanza tra la qualità e la quantità di dati relativi alle metodologie di valutazione forniti nei *report* semestrali rispetto ai bilanci definitivi può riflettere una generale difficoltà nell'adeguamento alla nuova impostazione. Bisogna però considerare che i *report* semestrali si contraddistinguono per la sinteticità delle informazioni concessa dallo stesso IAS 34.

TAVOLA 2 – *Le metodologie di valutazione adottate. Informazioni relative al fair value.*

2005	N. aziende	%
Nessuna informazione in proposito	8	20
Media ponderata dei <i>fair value</i> utilizzati	32	80
<i>Indicazione del:</i>		
– modello utilizzato	30	75
– variabili considerate	29	72,5
<i>tra le quali:</i>		
– media ponderata del prezzo delle azioni	16	40
– prezzo d'esercizio	27	67,5
– durata dell'opzione	26	65
– volatilità attesa	28	70
– dividendi attesi	25	62,5
– tasso <i>risk-free</i>	29	72,5
<i>Totale aziende</i>	<i>40</i>	<i>100</i>

Ventinueve delle società analizzate, ovvero la maggior parte del campione, dichiarano quali sono le variabili prese in considerazione e le ipotesi su cui sono basati i modelli scelti. In particolare, sono esplicitamente indicati fattori quali la variabilità, i dividendi attesi e il tasso *risk-free*. Tali fattori sono fondamentali qualora si debba procedere a paragonare le valutazioni di due diverse società al fine di meglio indagare la reale incidenza dei piani di *stock option*.

Per quanto concerne i contenuti specifici relativi alle metodologie di valutazione utilizzate, l'analisi del campione mostra come il modello maggiormente utilizzato in assoluto sia quello di Black&Scholes. Alternativamente, sono stati utilizzati il metodo Montecarlo o il metodo binomiale, con una particolare ricorrenza, per quanto riguarda quest'ultimo, alla variante Cox-Ross-Rubinstein.

Si presenta di seguito l'elenco dettagliato dei metodi di valutazione utilizzati.

TAVOLA 3 – Metodologie di calcolo del fair value adottate dalle società del campione.

Azienda	N/A	Black & Scholes	Binomiale	Montecarlo
Accor		X		
AGF	X			
Air Liquide			X	
Alcatel			X	
Arcelor			X	
AXA	X			
BNP				X
Bouygues	X			
Carrefour	X			
Cap Gemini		X		
Credit Agricole		X		
Danone		X		
Dexia	X			
Eads		X		
EDF	X			
Essilor		X		
France Telecom			X	
Gaz de France	X			
L'Oreal		X		
Lafarge		X		
Lagerdere			X	
LVMH	X			
Michelin		X		
Peugeot		X		
Pernod-Ricard	X			
Pinault		X		
Publicis	X			
Renault			X	
Saint Gobain		X		
Sanofi		X		
Schneider			X	
Ste Generale			X	
ST Microelectronics		X		
Suez			X	
Thales			X	
Thomson		X		
Total		X		
Veolia			X	
Vinci				X
Vivendi			X	
<i>Totale società (%)</i>	25,00	40,00	30,00	5,00

6.2.5. L'informativa effettivamente presentata

Dopo aver valutato il cambiamento introdotto dagli IAS/IFRS nelle logiche di contabilizzazione e di valutazione dei piani di *stock option* in Francia, occorre ora fare delle riflessioni sui risultati del *test* dal punto di vista della *disclosure*, ossia dell'informativa riportata nei bilanci analizzati. Al riguardo, bisogna specificare che le disposizioni in materia di informativa di bilancio dettate dai principi contabili internazionali costituiscono un mero arricchimento di quanto richiesto dalla normativa civilistica francese. Come spiegato nel par. 6.2.1., l'art. 132 I della legge 15 maggio 2001, n. 420 impone che il bilancio sia corredato di un'informativa minima che è compresa anche negli IAS/IFRS.

Inoltre, si noti che gli adempimenti informativi a cui sono sottoposte le società appartenenti al campione sono di natura duplice. Oltre a quanto specificamente disposto dagli IAS/IFRS, le imprese interessate devono infatti attenersi alle disposizioni dell'*authority* francese (AMF). La natura delle informazioni richieste è però sensibilmente differente: da un lato, le disposizioni in materia di *disclosure* dettate dai principi contabili internazionali sono orientate a fornire al lettore del bilancio un dettaglio approfondito del numero e del prezzo delle opzioni, suddividendole per varie categorie; dall'altro, l'autorità di sorveglianza francese mira all'ottenimento di un'informativa trasparente che permetta di identificare con chiarezza la politica di remunerazione adottata. Tuttavia, la forte correlazione esistente tra le due prospettive di indagine comporta che, nella pratica, esistano delle similitudini tra le informazioni richieste. Il primo dato significativo in termini di *disclosure* richiesta dall'*authority* è costituito dalle informazioni relative alle categorie di dipendenti a cui sono rivolte le opzioni (*Tavola 4*). Da questo punto di vista possiamo affermare che l'intero campione ha individuato come beneficiari dei piani di *stock option* non solo gli amministratori, ma anche i dirigenti e parte della generalità dei dipendenti.

TAVOLA 4 – *Informazione relativa alla remunerazione del personale richiesta dall'authority francese (AMF).*

2005	N. aziende	%
Distinzione tra elementi fissi, variabili ed eccezionali della remunerazione	34	85
Comparazione delle remunerazioni versate negli ultimi esercizi	31	77,5

Gli strumenti di *share based payment* sono concepiti per tutte le categorie di prestatori di lavoro e conseguentemente possiamo intuire che i piani di *stock op-*

tion, ai fini delle logiche di *corporate governance*, sono considerati come un importante fattore di incentivazione del personale.

TAVOLA 5 – *Informativa specifica richiesta dall'authority francese (AMF): informazioni generali sui piani di stock option.*

2005	N. aziende	%
<i>Sono fornite informazioni riguardo:</i>		
– a tutti i piani in essere	34	85
– solo all'ultimo piano azionario	2	5
<i>Per ciascun piano vengono fornite informazioni riguardo al numero totale di azioni che possono essere sottoscritte o acquistate da:</i>		
– top management	34	85
– i primi dieci dipendenti classificati in base alla quantità di opzioni attribuite	25	62,5
<i>Per ciascun piano vengono fornite informazioni riguardo a:</i>		
– data dalla quale le opzioni sono esercitabili	32	80
– prezzo di sottoscrizione o d'acquisto	35	87,5
– modalità d'esercizio	6	15
– numero di azioni sottoscritto o acquistato alla data di esercizio più recente	33	82,5
– opzioni annullate durante l'esercizio	26	65
– opzioni restanti e valide a fine esercizio	36	90
Informativa più dettagliata per i membri del <i>management</i> o del <i>supervisory board</i>	28	70
Distinzione tra piani di opzioni di acquisto e di sottoscrizione	14	35

Occorre specificare che nella maggior parte dei casi sono creati specifici piani di *stock option* per il *management* esplicitamente indirizzati "allo sviluppo di un maggior senso di appartenenza alla società e al riallineamento degli interessi della classe manageriale con quelli dei soci".

La creazione di piani specifici permette, ai fini della *corporate governance*, di incentivare il *top management* e di fidelizzare le migliori risorse umane nel lungo periodo. Dal punto di vista informativo, l'analisi ha confermato che nei bilanci di fine anno sono esposte sostanzialmente tutte le informazioni richieste dall'AMF (*authority*).

TAVOLA 6 – *Informativa richiesta dai principi contabili internazionali (IAS/IFRS): informazioni di dettaglio sulle caratteristiche dei piani di stock option.*

2005	N. aziende	%
Nessuna informazione in proposito	7	17,5
Descrizione di ogni piano di <i>stock option</i>	33	82,5
<i>Numero e prezzo medio delle opzioni su azioni che:</i>		
– non sono state esercitate all'inizio dell'esercizio	33	82,5
– sono state assegnate durante l'esercizio	33	82,5
– sono state rinegoziate durante l'esercizio	0	0
– sono state esercitate durante l'esercizio	32	80
– sono state estinte durante l'esercizio	29	72,5
– non sono state esercitate alla fine dell'esercizio	33	82,5
– possono essere esercitate alla fine dell'esercizio	19	47,5
Media ponderata del prezzo delle opzioni esercitate	8	20
Intervallo di prezzo delle opzioni non esercitate	30	75
Media ponderata della restante vita contrattuale per le opzioni non esercitate	17	42,5

La maggior parte delle società appartenenti al campione fornisce, sia nel bilancio relativo all'esercizio 2004 sia in quello relativo all'esercizio 2005, un'informativa dettagliata relativamente alla remunerazione dei *top manager* in tutte le sue forme, compresa l'assegnazione di azioni della società o di opzioni su azioni (Tavola 5).

In generale, possiamo affermare che le norme inerenti la *disclosure* imposte dall'autorità di sorveglianza dei mercati finanziari francese (AMF)² per quel che concerne i piani di opzioni registrati sono state rispettate. Bisogna tuttavia precisare che esistono dei *lack* informativi che coinvolgono alcuni aspetti marginali della normativa disposta dall'*authority*. Per esempio, solo quattordici società nel 2004 e diciassette nel 2005 hanno esplicitato la distinzione tra i piani che prevedono l'acquisto e quelli che prevedono la sottoscrizione delle azioni sottostanti le opzioni.

Dal punto di vista degli IAS/IFRS, il generale adeguamento a quanto disposto dai principi contabili internazionali si ravvisa nella ricchezza delle informa-

² Autorité des Marchés Financiers "Guida all'elaborazione dei documenti di riferimento".

zioni quali: il prezzo d'esercizio o la media ponderata dei prezzi d'esercizio dei vari piani, la durata del *vesting period*, la data di espirazione del diritto, il numero di opzioni esercitate, annullate, assegnate durante l'esercizio e rimanenti alla fine dell'anno (*Tavola 6*).

In sintesi, possiamo affermare alla luce dell'analisi effettuata che la transizione dai *French GAAP* agli IAS/IFRS, unitamente alle disposizioni dell'autorità di sorveglianza, ha comportato rilevanti cambiamenti dei contenuti informativi dei bilanci francesi, non solo dal punto di vista contabile e valutativo, ma anche dal punto di vista della *disclosure*.

6.3. LA GRAN BRETAGNA

L'utilizzo dei piani di *stock option* è largamente diffuso anche nel Regno Unito; spesso, infatti, i piani di *stock option* sono utilizzati quale strumento di integrazione della remunerazione del *management*, costituendo in tal modo una componente della remunerazione variabile.

I piani di *stock option*, inoltre, consentono la partecipazione dei dipendenti al capitale della società in cui prestano il proprio lavoro e risultano essere strutturati diversamente a seconda delle finalità perseguite dalle varie società. Siano esse di carattere prettamente gestionale o di carattere fiscale. Questo rende difficile procedere ad una loro classificazione esaustiva, nonché individuarne una tipologia più utilizzata rispetto ad altre.

È tuttavia possibile distinguere, in base al trattamento fiscale, tra:

- *Approved option plan*.
- *Unapproved option plan*.
- *Enterprise Management incentive option*.

Tra i piani citati è possibile individuare nell'*approved option plan* quello soggetto ad un regime fiscale maggiormente favorevole.

6.3.1. L'informativa richiesta dalla normativa interna

Premessa fondamentale per l'analisi della normativa interna è ricordare come la Gran Bretagna sia un Paese *common law*, ovvero la sua legislazione non sia stabilita *ex-ante*, bensì *ex-post*, tramite strumenti di *policy* che tengono conto di sentenze legali di carattere vincolante.

Pertanto, la normativa riguardante i piani di *stock option* risulta abbastanza

esigua; la relativa disciplina è tracciata, direttamente o indirettamente, dalle seguenti norme:

- Income and Corporation Taxes Acts 1988 (ICTA).
- Financial Act (FA).
- Companies Act 1985.
- Listing Rule (LR).
- Financial and Services Markets Act 2000 (FSMA 2000).

Le prime due norme citate disciplinano unicamente l'aspetto fiscale, che, nel Regno Unito, rappresenta la variabile maggiormente studiata e oggetto di attenzione; le altre riguardano gli aspetti informativi e di comunicazione esterna della società.

In particolare, la normativa civilistica, raccolta nel *Companies Act 1985*, riguarda l'obbligo di presentazione, nell'*annual report* dell'azienda, di un documento, denominato *Director's Remuneration Report*, che riporta in maniera dettagliata gli elementi di remunerazione del *top management* aziendale. Qualora la società ricorra ad un piano di *stock option*, si rende inoltre necessario integrare detto documento con le informazioni richieste dallo Schedule 7 A del *Companies Act 1985*.

In base alla *section 3* del *Companies Act 1985*, le informazioni raccolte nel *Director's Remuneration Report* riguardano:

- la redazione di un riassunto dettagliato, per ogni amministratore, delle condizioni di *performance* in base alle quali è possibile assegnare l'opzione;
- la spiegazione delle motivazioni in base alle quali sono state scelte quelle determinate condizioni di *performance*;
- la presentazione di un riassunto, motivato, dei metodi utilizzati per stabilire se le condizioni di cui sopra si siano verificate;
- i fattori esterni a cui sono eventualmente legate le condizioni di *performance*; in tal caso, è necessario:
 - sottolineare i fattori esterni maggiormente significativi;
 - evidenziare se il fattore è legato alla *performance* di una o più aziende o ad un indice;
 - indicare gli eventuali indici di riferimento;
- una descrizione o spiegazione dei principali cambiamenti che sono stati proposti riguardo ai termini e alle condizioni delle opzioni;
- l'importanza dei termini e delle condizioni offerte a ciascun amministratore.

Inoltre, la *section 5* del *Companies Act 1985*, impone l'obbligo di fornire informazioni dettagliate in merito alle *stock option* assegnate ad ogni amministratore; tali informazioni, in presenza di un *report* eccessivamente lungo, devono essere aggregate e semplificate.

Anche dette aggregazioni e semplificazioni soggiacciono a regole specifiche, consistenti:

- nell'assemblare le informazioni sulle *stock option*, sebbene presentino differenti termini e condizioni;
- nella valutazione delle opzioni, siano esse maturate o meno, in base al loro prezzo medio ponderato e non in base al prezzo di esercizio o pagato. Le opzioni non maturate, inoltre, non devono essere suddivise per data di esercizio e di maturazione, bensì raggruppate secondo un più ampio *range* di date.

Esistono, inoltre, delle restrizioni all'aggregazione: ossia non è possibile aggregare opzioni il cui prezzo di mercato dell'azione sottostante sia inferiore al prezzo di esercizio alla fine dell'anno finanziario con quelle in cui il prezzo di mercato dell'azione sottostante sia superiore o uguale al prezzo di esercizio alla fine dell'anno finanziario.

La *section 8* del *Companies Act 1985* prevede l'obbligo di riportare in una tavola, per ogni amministratore, le seguenti informazioni:

- il numero di azioni sottostanti l'opzione all'inizio dell'anno finanziario (o anche in un momento successivo nel caso in cui l'amministratore sia stato nominato nel corso dell'anno) e alla fine dell'anno finanziario; devono essere separate le opzioni aventi differenti termini e condizioni;
- le opzioni assegnate, esercitate e maturate nel corso dell'esercizio; è necessario riportare anche quelle i cui termini e condizioni sono variate nel corso dell'esercizio;
- il prezzo pagato per l'assegnazione, il prezzo d'esercizio, la data di esercizio e quella di maturazione delle opzioni non maturate;
- un riassunto delle condizioni per cui possa essere assegnata l'opzione ed eventuali cambiamenti delle condizioni nel corso dell'esercizio;
- per ogni opzione esercitata durante l'esercizio, il prezzo di mercato dell'azione alla data di esercizio;
- il prezzo di mercato alla fine dell'anno di ogni opzione non maturata, nonché il prezzo più alto e più basso registrato durante l'anno.

Ulteriori informazioni sono richieste alle società quotate in base ai regolamenti, *Listing Rule*, disposti dall'*authority locale* garante del mercato (*Financial Security Authority*).

Questi regolamenti richiedono che le società notifichino al *Regulatory Information Service* tutte le informazioni relative agli "interessi" che gli amministratori hanno nei confronti della società, in particolar modo con riferimento alle azioni dagli stessi detenute, anche qualora la proprietà delle azioni in que-

stione sia mediata, ovvero risulti in capo a coniugi e figli. Ciò avviene anche in base a quanto prescrive il *Companies Act 1985* alle *section 324* e *328*.

Infatti, la *section 324* stabilisce che chiunque diventi amministratore di una società nella quale posseda delle azioni, e non lo dichiara, commette un reato (punibile con pene detentorie fino a due anni). Inoltre, lo stesso amministratore deve notificare all'azienda ogni cambiamento connesso alle azioni della società in suo possesso (per es. una vendita) entro 5 giorni lavorativi dal verificarsi dell'evento.

Quanto detto trova applicazione con riferimento al possesso di azioni. Con riguardo alle opzioni, la norma è integrata dalla *section 325* che stabilisce l'obbligo di registrazione, nel momento di assegnazione di un'opzione ad un amministratore, di:

- data in cui l'opzione è stata assegnata;
- periodo in cui è esercitabile;
- prezzo pagato per l'assegnazione (qualora sia stato pagato un prezzo di assegnazione, in quanto è altresì possibile che la società "regali" l'opzione come incentivo);
- descrizione dell'azione sottostante l'opzione, del suo prezzo e del numero di azioni.

Successivamente, allorché l'opzione è esercitata, si rende necessaria la registrazione di:

- numero di opzioni esercitate;
- nome del soggetto che ha esercitato l'opzione o della persona per conto della quale è stata esercitata l'opzione.

Oltre a tali norme, bisogna rispettare quanto previsto dalla Rule 16.13, pertanto bisogna registrare:

- la data in cui è stata fatta la comunicazione alla società;
- la data in cui l'operazione ha avuto luogo;
- il prezzo, l'ammontare, la tipologia dei titoli coinvolti, nonché la natura dell'operazione e la natura e l'ammontare della partecipazione.

Inoltre, tale disposizione si estende a tutti i soggetti collegati all'amministratore, ossia, ad esempio, il coniuge, i figli, una società posseduta dallo stesso amministratore, fiduciari. In tale caso la *disclosure* deve evidenziare, oltre al soggetto collegato, l'amministratore coinvolto e il rapporto che vi è tra i due soggetti.

Per le *stock option*, è necessario rispettare anche i requisiti previsti dalle *Listing Rule*, inerenti alla notifica al *Regulatory Information Service* delle seguenti informazioni:

- dettagli dell'assegnazione di opzione (*put* o *call*) da parte di un amministratore o di un soggetto a lui collegato;
- acquisizione, cessione, esercizio o annullamento dell'opzione.

Ovviamente la notifica deve essere effettuata prontamente, ossia entro la fine del giorno successivo al ricevimento della notizia dell'informazione da parte della società.

La *disclosure* relativa ai piani di *stock option* fin qui esposta non si applica alle società non quotate, ancorché le relative azioni siano diffuse tra il pubblico, in forza del *Financial and Services Markets Act 2000*, che stabilisce un'apposita esenzione in tal senso.

Infine anche in Gran Bretagna deve ritenersi adottabile, con riguardo ai piani di *stock option* emessi da società quotate, lo IFRS 2.

Invece, per le società non quotate, restano applicabili i principi contabili nazionali (UK GAAP) e in particolare l'IFRS 20: tuttavia, il contenuto di tale principio coincide con l'IFRS 2 e, pertanto, il trattamento contabile dei piani di *stock option* è identico per società quotate e non quotate.

6.3.2. Il campione

L'analisi è stata condotta prendendo a riferimento l'indice *FTSE 30* che rappresenta le principali trenta società quotate al *London Stock Exchange* in termini di capitalizzazione e di rappresentatività. Sebbene tutte le società in esame presentino dei piani di *stock option*, al fine di armonizzare i dati si è scelto di analizzarne soltanto sedici; infatti due delle società appartenenti al campione applicano gli US GAAP e ben dodici chiudono il bilancio al 31 marzo. Poiché per queste ultime, si è reso impossibile, durante la redazione del presente scritto, analizzare bilanci aggiornati al 31 marzo 2006, si è valutato come poco significativo l'utilizzo e la successiva comparazione di *annual report* relativi ad esercizi precedenti.

Per le sedici società oggetto di indagine, l'analisi è stata condotta sui bilanci relativi al 2004 e al 2005 nonché sulle semestrali relative al 2005.

L'analisi effettuata riguarda tre aspetti: il primo attiene alla modalità di contabilizzazione, ossia si è voluto verificare se effettivamente sia stato rispettato quanto disposto dall'IFRS 2 e, in tal caso, come era la situazione previgente all'entrata in vigore dello stesso. Il secondo aspetto indagato riguarda l'analisi della modalità di determinazione del *fair value*, ossia quale metodo sia stato utilizzato. Il terzo aspetto riguarda la modalità di *disclosure*.

Pare rilevante sottolineare che, relativamente alle semestrali, non è stato possibile reperire alcuna informazione con riguardo alle *stock option*; nelle note al bi-

lancio di solo quattro società del campione (BAE System, ICI, Logica C.M.G. e Royal Bank of Scotland) è stato evidenziato che le opzioni sono state trattate come costo: inoltre, solo per una di esse (ICI) è stato possibile risalire al criterio di valutazione (il metodo Black e Scholes).

6.3.3. *Le scelte contabili adottate*

L'analisi del campione con riguardo al 2004 e al 2005 ha evidenziato come la modalità di contabilizzazione dei piani di *stock option* sia, in realtà, radicalmente cambiata. Per quanto riguarda l'anno 2004, solo due società del campione presentavano in maniera chiara il fatto che il costo derivante dall'utilizzo dei piani di *stock option* fosse speso nel conto economico. Tale posta era collocata nei costi relativi al personale.

Da ciò si evince che, prima dell'introduzione dell'obbligo degli IAS/IFRS, vi era totale libertà su come contabilizzare il costo dei piani. L'iscrizione di tali costi a bilancio (e in particolare nelle poste di conto economico) rappresentava una variabile di incidenza significativa sull'andamento dei risultati reddituali della società. Infatti, un lettore del bilancio che avesse esaminato unicamente le sintesi di stato patrimoniale e di conto economico avrebbe potuto non accorgersi dell'assegnazione, nel corso dell'esercizio, delle opzioni ai dipendenti. L'unico documento deputato a fornirne specifiche informazioni era rappresentato dalla nota integrativa.

Nel 2005 la situazione è radicalmente cambiata (*Tavola 7*).

A partire dall'anno 2005 quasi la totalità del campione ha recepito le novità introdotte dagli IAS/IFRS e ha conseguentemente adattato i propri schemi di bilancio.

Solo un'azienda del campione ha inserito in maniera generica il costo per *stock option* nei costi amministrativi; tutte le altre hanno provveduto ad inserirlo tra quelli relativi ai dipendenti.

Da ciò si evince come l'azienda consideri tale costo come una parte essenziale della remunerazione dei propri dipendenti.

TAVOLA 7– Il costo per stock option/stock grant: scelte contabili adottate

2005	N. aziende	%
Informazione non disponibile	2	12,5
Contabilizzato nei costi	14	87,5
<i>Specifico dettaglio:</i>		
– quale voce a se stante (es. costo per <i>stock option</i>)	0	0
– nel costo del personale	13	81,2
– sotto altre voci (es. costi operativi, costi amm.vi)	1	6,3
<i>Totale aziende</i>	<i>16</i>	<i>100</i>

6.3.4. Le metodologie di valutazione adottate

L'obiettivo del presente paragrafo è quello di capire la modalità di determinazione del *fair value* per quanto attiene alle *stock option*.

Relativamente al 2004, tredici società forniscono la quantificazione del *fair value*, ma solo la metà del campione esplicita il metodo di valutazione adottato e le variabili impiegate nel modello.

In particolar modo, dall'analisi si evince come il metodo maggiormente utilizzato sia il modello Black and Scholes (cinque società: BP, British American Tabacco, Glaxosmithkline e Royal Bank of Scotland), mentre il metodo binomiale è utilizzato solo da due società (Cadbury Schweppes e Prudential).

È da notare come alcune società utilizzino contemporaneamente più metodi: ciò può indurre a credere che in tali casi venga utilizzata una media tra i risultati ottenuti con i vari metodi oppure, più semplicemente, che si utilizzino metodi diversi per diverse tipologie di piani di *stock option*. Ad ogni buon conto, l'informativa presentata non offre maggiori dettagli.

Per quanto concerne il 2005, la situazione risulta notevolmente cambiata, in quanto tutto il campione, ad eccezione di una sola società, esplicita non solo il *fair value*, ma anche i metodi utilizzati per la sua determinazione.

La seguente *Tavola 8* evidenzia nel dettaglio la situazione relativa all'anno 2005:

TAVOLA 8 – *Le metodologie di valutazione adottate. Informazioni relative al fair value.*

2005	N. aziende	%
Nessuna informazione in proposito	1	6,2
Media ponderata dei <i>fair value</i> utilizzati	15	93,8
<i>Indicazione del:</i>		
– modello utilizzato	15	93,8
– variabili considerate	14	87,5
<i>tra le quali:</i>		
– media ponderata del prezzo delle azioni	12	80
– prezzo d'esercizio	15	93,8
– durata dell'opzione	15	93,8
– volatilità attesa	15	93,8
– dividendi attesi	15	93,8
– tasso <i>risk-free</i>	15	93,8
<i>Totale aziende</i>	<i>16</i>	<i>100,0</i>

Sono fornite tutte le informazioni relative alle variabili impiegate per l'applicazione dei vari metodi ed in particolar modo quelle relative a prezzo di esercizio, durata dell'opzione, volatilità attesa, dividendi attesi e tasso *risk-free*. Ciò si contraddistingue in misura netta rispetto a quanto presentato nel 2004, dimostrando una maggiore aderenza ai dettami dello IFRS 2.

Inoltre, come già accennato, tutto il campione, ad eccezione di una sola società, esplicita in maniera chiara il metodo di valutazione utilizzato; conformemente a quanto già riscontrato nel 2004, il metodo maggiormente utilizzato continua ad essere il metodo Black and Scholes (dieci società). Tuttavia, una parte rilevante del campione (otto società) utilizza il metodo Montecarlo e solo tre società utilizzano il binomiale.

Anche per il 2005, alcune società del campione dichiarano di utilizzare più di un modello.

Si presenta di seguito l'elenco dettagliato dei metodi di valutazione utilizzati.

TAVOLA 9 – Metodologie di calcolo del fair value adottate dalle società del campione

Azienda	N/A	Montecarlo	Black & Scholes	Binomiale
BG Group			X	
BP		X		
BAE Systems		X		X
British American Tobacco		X		
Cadbury Schweppes		X	X	X
GKN		X		
Glaxo Smith Kline			X	
ICI			X	
ITV		X	X	
Ladbrokes				X
Lloyds			X	
Logica CMG		X	X	
Prudential		X	X	
Reuters			X	
Royal & Sun Alliance			X	
Royal Bank of Scotland	X			
<i>Totale società (%)</i>	<i>6,25</i>	<i>33,33</i>	<i>48,96</i>	<i>11,46</i>

6.3.5. L'informativa effettivamente presentata

Nel presente paragrafo, dopo aver analizzato gli aspetti relativi alla contabilizzazione e ai metodi di valutazione delle opzioni, si analizza l'informativa che è presentata nel bilancio e nella nota integrativa.

Risulta fondamentale ricordare che vi è una informativa che deve essere presentata in base a quanto disposto dallo IFRS 2 e un'altra in base a disposizioni specifiche della Gran Bretagna ed, in particolar modo, in base al *Companies Act 1985*.

La *disclosure* presentata nel 2005 in seguito all'adozione dello IFRS 2 non è diversa rispetto a quella offerta nel 2004: questo perché le informazioni rese obbligatorie dall'adozione dei principi contabili internazionali coincidono con quelle già precedentemente richieste dalla normativa interna.

Infatti, non solo l'intero campione indica in maniera esaustiva tutte le informazioni relative alla tipologia del piano, alle sue condizioni e ai termini generali, ma sono anche descritti in appositi schemi il numero delle opzioni assegnate, esercitate e cancellate nel corso dell'esercizio nonché il numero di opzioni in essere all'inizio e alla fine dell'esercizio.

Tali informazioni di dettaglio sulle singole opzioni sono fornite anche con riferimento ad ogni singolo amministratore delle società dell'intero campione.

Come si può desumere dalla seguente *Tavola 10*, e come accennato, la situazione per l'anno 2005 non è affatto differente:

TAVOLA 10 – *Dettaglio delle caratteristiche delle stock option.*

2005	N. aziende	%
Nessuna informazione in proposito	0	0
Descrizione di ogni piano di <i>stock option</i>	16	100
<i>Numero e prezzo medio delle opzioni su azioni che:</i>		
– non sono state esercitate all'inizio dell'esercizio	15	93,7
– sono state assegnate durante l'esercizio	16	82,5
– sono state rinegoziate durante l'esercizio	0	0
– sono state esercitate durante l'esercizio	16	100
– sono state estinte durante l'esercizio	16	100
– non sono state esercitate alla fine dell'esercizio	15	93,7
– possono essere esercitate alla fine dell'esercizio	12	75
Media ponderata del prezzo delle opzioni esercitate	3	18,7
Intervallo di prezzo delle opzioni non esercitate	6	37,5
Media ponderata della restante vita contrattuale per le opzioni non esercitate	9	56,2
<i>Totale aziende</i>	<i>16</i>	<i>100</i>

Si nota una certa coerenza tra i comportamenti assunti nel 2004 e nel 2005. In alcuni casi però, in particolare per le informazioni di cui agli ultimi tre punti della *Tavola 10*, e cioè, presentazione della media ponderata del prezzo delle opzioni esercitate, dell'intervallo di prezzo per le opzioni non esercitate e della media ponderata della restante vita contrattuale, il numero di aziende è proporzionalmente più basso rispetto a quello riscontrato per tutti gli items. Ciò avviene presumibilmente per il fatto che tali informazioni non sono richieste dalla

normativa interna e le società non si sono ancora adeguate alle richieste dell'IFRS 2.

Per quanto concerne l'informativa specifica richiesta in Gran Bretagna, le società devono redigere, come in precedenza sottolineato, il *Director's Remuneration Report*. Tale documento non è in alcun modo legato all'applicazione degli IAS/IFRS e, pertanto, dal momento che è stato introdotto con la riforma del 2002 del *Companies Act* non si sono rilevate variazioni rilevanti nell'informativa fornita nel 2004 e nel 2005.

I risultati dell'indagine, relativamente al 2005, sono riportati nella seguente Tavola 11.

TAVOLA 11 – L'informativa effettivamente presentata nel *Director's Remuneration Report* (*Companies Act 1985*).

2005	N. aziende	%
I. Nessuna informazione in proposito	0	0
II. Descrizione delle condizioni	16	100
III. Tipologia di condizioni:		
1. Interna all'azienda	8	50
2. Esterna all'azienda:	8	50
a) <i>performance</i> di una società	0	0
b) <i>performance</i> di più società	8	100
c) indice	0	0
d) altro	0	0
IV. È presente un riassunto dettagliato delle condizioni per cui l'opzione è esercitabile per ogni amministratore	15	94
V. Descrizione e spiegazione dei cambiamenti proposti per i termini e le condizioni dell'opzione	2	13
VI. Presenza dell'esercizio dell'opzione anche se la condizione non si è verificata	0	0

Si nota innanzitutto che tutte le società presentano il *Director's Remuneration Report* e che in quella sede forniscono un'informativa abbastanza articolata.

La lettura del *Director's Remuneration Report* permette di comprendere che

tutto il campione subordina l'assegnazione dell'opzione al verificarsi di determinate condizioni. Le società hanno liberamente determinato le condizioni e si nota che non vi è una netta preferenza tra condizione interna o esterna. Il 50% delle aziende opta per un parametro interno e il restante 50% per un parametro esterno. Le società che hanno optato per una condizione interna utilizzano quale parametro l'*earning per share* (EPS), mentre quelle che scelgono una condizione esterna utilizzano il Total Shareholder Return (TSR).

Inoltre, come ricordato in precedenza, cambiamenti sui termini e sulle condizioni delle opzioni devono essere comunicati nel *Director's Remuneration Report*: come risulta dalla *Tavola 11*, le due società del campione che hanno modificato le condizioni e i termini dell'opzione ne hanno dato adeguata informazione.

Si nota, infine, che non vi è in nessun caso l'esercizio anticipato dell'opzione, ossia indipendentemente dal verificarsi della condizione.

6.4. CONCLUSIONI

I risultati della ricerca svolta rivelano con chiarezza che l'utilizzo degli strumenti di *share based payments* è fortemente radicato sia in Francia sia in Inghilterra. Le forti differenze tra i due sistemi economici presi in considerazione, il primo di stampo anglosassone e il secondo di matrice continentale, non rivelano una altrettanto marcata diversità nel trattamento dei piani di *stock option*. Occorre invece fare considerazioni diverse nel caso delle aziende italiane. Sembra infatti che in Italia il recepimento della normativa internazionale sia più lento e difficoltoso.

Le ragioni delle analogie esistenti tra Francia e Inghilterra si evincono in primo luogo dall'analisi della normativa interna. Gli adempimenti richiesti, sia dal punto di vista civilistico sia dal punto di vista dell'*authority*, tendono ad una convergenza sostanziale. In entrambi i casi, l'obiettivo perseguito è il raggiungimento di un maggior livello di trasparenza e pertanto a tutte le società in esame è imposto di pubblicizzare una informativa dettagliata dei piani di *stock option* in essere.

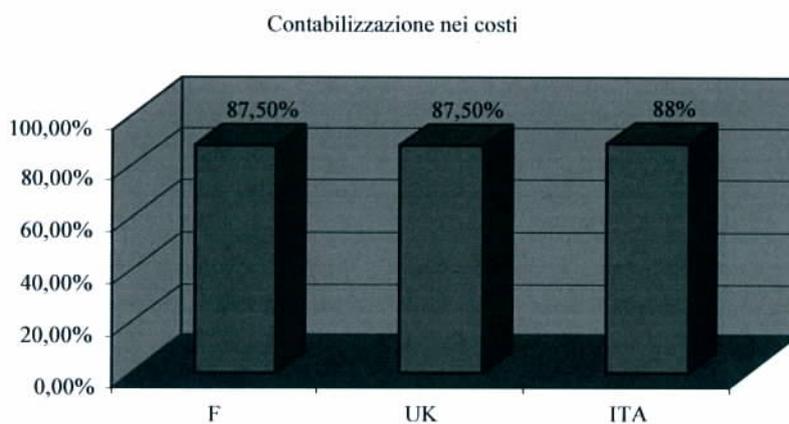
L'analisi empirica svolta in questo capitolo con riferimento a Francia e Inghilterra e nei precedenti con riferimento all'Italia permette in sintesi le seguenti conclusioni.

Le scelte contabili adottate:

L'esame dei campioni inglese e francese rivela la rapida capacità di adattamento delle imprese ai principi contabili internazionali.

Dal punto di vista contabile, gli IAS/IFRS impongono di considerare gli *share based payment* come un costo, facendoli transitare nel conto economico. L'esame dei campioni ha dimostrato che quasi la totalità delle aziende selezionate ha aderito a tale obbligo. È opportuno evidenziare che tale adesione caratterizza anche le aziende italiane (Tavola 12).

TAVOLA 12 – Contabilizzazione dei piani di stock option nelle voci di costo.



La maggior parte delle aziende dei campioni francese e inglese ha scelto di valorizzare i piani di *stock option* appostandoli in voci di conto economico esistenti, come ad esempio il costo del personale. Le aziende hanno mostrato di considerare i *share based payment* come una parte integrante della retribuzione concessa ai dipendenti. Più raramente, si è scelto di creare una voce apposita o di includere i piani nei costi amministrativi o operativi. In questi casi, l'intenzione del redattore del bilancio è considerare i piani di *stock option* come un costo non meramente collegato alla remunerazione del personale.

Le metodologie di valutazione adottate:

In Francia e in Inghilterra si evidenziano differenti comportamenti nell'esposizione in bilancio delle metodologie di valutazione dei piani di *stock option*.

In entrambi i Paesi l'esposizione delle metodologie di valutazione sottese al *fair value* è stata esplicitata solo nei bilanci del 2005. Al riguardo, occorre specificare che le società francesi hanno optato in larga parte per la valutazione dei piani secondo il modello di Black & Scholes. Una parte più piccola del campione ha invece scelto di usare il metodo binomiale e solo due aziende hanno di-

chiarato di utilizzare il metodo Montecarlo. Anche le aziende inglesi hanno mostrato una netta preferenza per il modello di Black & Scholes, seguito tuttavia dal metodo Montecarlo. In alcuni casi e in entrambi i Paesi, viene dichiarato l'utilizzo congiunto di più metodi.

Dal punto di vista dell'esplicitazione del *fair value* e delle informazioni ad esso collegate, il panorama italiano appare nettamente diverso (Tavola 13).

La maggior parte del campione, infatti, evidenzia una scarsa esposizione dei dati richiesti. È di particolare rilevanza il fatto che le percentuali espresse infra (Tavola 13) relativamente all'Italia sono inferiori a quelle espresse per la Francia e addirittura dimezzate se riferite all'Inghilterra.

TAVOLA 13 – *Le metodologie di valutazione adottate. Informazioni relative al fair value. Confronto tra Francia, Inghilterra e Italia.*

2005	Francia	Inghilterra	Italia
Nessuna informazione in proposito	20,0%	6,2%	32,0%
Media pond. <i>fair value</i>	80,0%	93,8%	4,0%
Esplicitazione del modello utilizzato	75,0%	93,8%	68,0%
Esplicitazione delle variabili considerate	72,5%	87,5%	44,0%
Media pond. prezzo azioni	40,0%	80,0%	44,0%
Prezzo di esercizio	67,5%	93,8%	44,0%
Durata dell'opzione	65,0%	93,8%	52,0%
Volatilità attesa	70,0%	93,8%	60,0%
Dividendi attesi	62,5%	93,8%	56,0%
Tasso <i>risk free</i>	72,5%	93,8%	56,0%

L'informativa effettivamente presentata

L'esame dei dati dei due campioni esteri ha messo in luce una certa coerenza tra quanto richiesto dall'IFRS 2 e quanto precedentemente richiesto dalla normativa interna. Sia le aziende inglesi sia quelle francesi hanno mantenuto nella sostanza gli stessi contenuti e le stesse modalità espositive delle informazioni fornite in passato. Si può pertanto affermare che, per quanto riguarda la *disclosure* sui piani di *stock option* in Francia e in Inghilterra, la transizione agli IAS/IFRS ha avuto un impatto relativamente significativo.

Anche sotto questo ultimo profilo sembra che la realtà italiana assuma connotati differenti (Tavola 14). I risultati evidenziano una adesione ai requisiti imposti dai principi contabili internazionali inferiore rispetto alle aziende francesi e inglesi.

TAVOLA 14 – Disclosure: *dettaglio delle caratteristiche delle stock option. Confronto tra Francia, Inghilterra e Italia.*

2005	Francia	Inghilterra	Italia
Nessuna informazione	17,50%	0,00%	26,00%
Descrizione di ogni piano	82,50%	100,00%	74,00%
<i>Numero e prezzo per opzioni:</i>			
– non esercitate all’inizio dell’es.	82,50%	93,70%	42,86%
– assegnate durante l’es.	82,50%	82,50%	53,57%
– rinegoziate durante l’es.	0,00%	0,00%	n/a
– esercitate durante l’es.	80,00%	100,00%	42,86%
– estinte durante l’es.	72,50%	100,00%	39,29%
– non esercitate alla fine dell’es.	82,50%	93,70%	46,43%
– opzioni che possono essere esercitate	47,50%	75,00%	32,14%
Media pond. prezzo opzioni esercitate	20,00%	18,70%	7,00%
Intervallo di prezzo opzioni non esercitate	75,00%	37,50%	7,00%
Media pond. vita contrattuale	42,50%	56,20%	14,00%

