



The PEPPER IV Report:

Benchmarking of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member and Candidate Countries of the European Union

Sintesi in Italiano

Prefazione di

Jean-Claude Juncker,

Presidente dell'Eurogruppo,

Premier del Granducato di Lussemburgo



The PEPPER IV Report: Benchmarking of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member and Candidate Countries of the European Union

Executive Summary

This Report summarises and updates the previous PEPPER reports. It is the result of the Commission-funded Project “Assessing and Benchmarking Financial Participation in the EU-27”.

The Summary version of this report is published in French, German Italian and English language and is downloadable on the Inter-University Centre’s website at www.intercentar.de together with the extended versions of the PEPPER III and PEPPER IV Reports which are published only in English. For rights of translation or reproduction, applications should be made to the Director of the Inter-University Centre.

Complying with the concept of the PEPPER reports and building on them it provides a solid basis for leveraging the development of Financial Participation in the European Union in the context of the current reform process triggered by the European Commission and Parliament.

The Project closes the gap between PEPPER I/II (1991, EU-12 / 1997, EU-15) and PEPPER III (2006, 10 new EU Member States / 4 Candidate Countries). Furthermore it implements benchmarking indicators developed by the European Foundation for the Improvement of Working and Living Conditions in all 27 EU Member States and Candidate Countries.

The PEPPER IV Report has been edited by Jens Lowitzsch (Inter-University Centre), Iraj Hashi (Staffordshire University) and Richard Woodward (CASE Foundation, Poland / University of Edinburgh) and written in cooperation with a core-team of experts in the field of Financial Participation, i.e., Milica Uvalić (Perugia University) and Daniel Vaughan-Whitehead (International Labour Organisation). The extended Version of the Report contains 29 country profiles which were compiled by Natalia Spitsa and Stefan Hanisch using information from an international network of legal and economic experts. The European Commission’s Directorate General Employment, Industrial Relations and Social Affairs and the Kelso Institute have supported the Benchmarking Project. The editing was supervised by Patricia Hetter Kelso.

Prefazione

Determinare i salari è sempre stato un problema spinoso. Quanto è dovuto, cosa è giusto, cosa è irragionevole? Come ripartire gli utili tra capitale e lavoro? Quale parte del salario può essere variabile e quale deve essere garantita? Il dibattito su alcune di queste questioni è aperto da secoli, su altre è più recente ma ugualmente utile, come nel caso dei discussi schemi retributivi per i dirigenti.

Già vent'anni fa Jacques Delors aveva proposto, con particolare lungimiranza, alla Commissione europea di intraprendere un'ampia analisi sul tema della retribuzione in previsione di un nuovo modo di lavorare, che vede profilarsi. Questa pubblicazione, *“Promozione della partecipazione dei lavoratori dipendenti ai profitti e ai risultati delle imprese”* contribuisce ad approfondire quelle riflessioni.

La partecipazione finanziaria dei dipendenti ai profitti delle aziende per le quali lavorano, come elemento aggiuntivo alla retribuzione mensile, non è altro che l'attuazione pratica dell'idea che la creazione di ricchezza in una azienda è il principale risultato del lavoro e del know-how dei suoi dipendenti. Al datore di lavoro offre, invece, la possibilità di aumentare armonizzare i propri interessi con quelli dei dipendenti, di legare parte del costo del lavoro al rendimento aziendale e se ben organizzata, di aumentare la motivazione.

La partecipazione finanziaria dei dipendenti, come conferma questo rapporto, si è sviluppata considerevolmente nell'ultimo decennio. Questa occasione è benvenuta. Nonostante ciò, bisogna tenere presente che questa non è una tendenza generale. I dipendenti, che occupano posizioni dirigenziali, beneficiano di questa opportunità molto più dei semplici dipendenti. Le piccole aziende adottano raramente schemi retributivi complessi. Coloro che lavorano in aziende quotate in borsa hanno più possibilità di partecipazione a forme di azionariato dei dipendenti.

E' interessante notare l'esistenza di diverse forme di andamento dei mercati del lavoro, che costituiscono un'importante sfida per l'ulteriore ampliamento della portata dei regimi di partecipazione finanziaria. La mentalità “assumi e licenzia” è difficilmente compatibile con la motivazione a lungo termine del personale alla quale dovrebbe puntare la partecipazione finanziaria. Un'importante preoccupazione risiede nell'aumento al ricorso dei contratti di lavoro atipici. Sono fermamente convinto che, anche se alcune forme di contratto innovative possono essere vantaggiose per entrambe le parti, i contratti a tempo indeterminato debbano rimanere la forma standard d'occupazione. Occupazione non è solo necessità dell'azienda ma ha anche un impatto sulla vita familiare, sui progetti personali a lungo termine, è garanzia che i mutui possano essere ripagati e i viaggi del fine settimana programmati.

Come si è potuto notare sin dalla fine del 2008, sui lavoratori ricade spesso molto più di un'equa parte di sofferenza dovuta ad una crisi economica. Strumenti che

permettono ai lavoratori di condividere i profitti quando i risultati finanziari delle loro aziende sono in crescita, al di là di tutti gli altri aspetti, sono parte di un'equità di base della relazione tra datore di lavoro e dipendente. Lo sviluppo di tali meccanismi deve quindi necessariamente continuare.

I fondamenti, allo stesso tempo devono essere rispettati. Fare previsioni è molto difficile, specialmente per quanto riguarda il futuro, come dice Niels Bohr. I principi base della prudenza richiedono che i regimi di partecipazione finanziaria vengano proposti come componenti aggiuntive del salario. Questi dovrebbero anche far sì che i lavoratori non incorrano in gravi debiti per investire in azioni, essendo quelle del proprio datore di lavoro. Le acquisizioni di capitale da parte dei dipendenti, come per esempio nel caso dei piani di azionariato dei lavoratori (*Employee Stock Ownership Plans*, Esop) possono rappresentare, ovviamente, una modalità di trasferimento della proprietà aziendale molto attraente. Fin ad oggi però, sono l'eccezione, non la regola.

La relazione PEPPER IV rappresenta un ulteriore passo avanti nello sviluppo della partecipazione finanziaria ai risultati delle imprese nell'Unione Europea. Molti altri passi avanti debbono però essere ancora fatti, ma l'Europa sta andando nella giusta direzione.

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized, elongated shape that resembles a triangle with a horizontal line extending to the right, and a vertical line intersecting it near the left side.

Jean-Claude Juncker

Indice

Prefazione

Jean-Claude Juncker

I.	Il progetto di benchmarking, gli indicatori utilizzati e la situazione attuale nell'UE-27	1
	Jens Lowitzsch	
	1. Introduzione	1
	a) Recenti iniziative	3
	b) Per affrontare entrambe le sfide	4
	c) ...nel contesto della situazione attuale nell'Europa a 27	6
	2. In risposta al deficit di dati: il progetto di benchmarking	7
	a) Obiettivi	7
	b) Approccio	8
	c) Difficoltà specifiche da affrontare	8
	3. Gli indicatori di benchmarking	9
	a) Fonti.....	9
	b) Gli indicatori e il loro legame con i principi della Commissione	12
	4. Panoramica della partecipazione finanziaria nell'UE a 27	14
II.	Disponibilità dei regimi di partecipazione finanziaria nelle imprese UE	25
	Iraj Hashi e Richard Woodward	
	1. Percentuale delle imprese che offrono schemi di partecipazione finanziaria su larga scala per i dipendenti	25
	2. Modelli di partecipazione finanziaria per dimensione e settore	27
	3. Percentuale di dipendenti coperti	31
	4. Percentuale di grandi imprese (quotate) che offrono regimi di azionariato dei dipendenti	32

III.	Tasso di adesione ai regimi di partecipazione finanziaria da parte della forza lavoro	35
	Iraj Hashi e Richard Woodward	
1.	Percentuale dei dipendenti che aderiscono ai regimi di partecipazione finanziaria.....	35
2.	Percentuale di dipendenti che aderiscono ai modelli di partecipazione agli utili calcolati con formule predefinite (ex-ante) e a modelli erogati regolarmente	37
3.	Percentuale di dipendenti proprietari di azioni nelle imprese quotate più grandi	38
4.	Conclusioni.....	39
IV.	Tassazione e incentivi fiscali della partecipazione finanziaria.....	41
	Jens Lowitzsch e Natalia Spitsa	
1.	Il problema	41
2.	Regimi fiscali generali applicabili alla partecipazione nella UE	42
	a) Azionariato dei dipendenti	51
	b) La partecipazione agli utili	53
	c) Enti intermediari	53
3.	Incentivi fiscali specifici applicabili ai regimi di partecipazione nella UE	54
	a) Piani su base azionaria	61
	b) Diritto d'opzione	62
	c) Partecipazione agli utili con ripartizione del premio in denaro	62
4.	Principi generali.....	63
5.	Conclusioni	65
V.	Il cammino verso una Regolamentazione Europea	69
	Jens Lowitzsch	
1.	Elementi chiave e ostacoli per la creazione di un Concetto Europeo	70

a)	Obiettivo: dare uno stato giuridico ai regimi di partecipazione finanziaria.....	70
b)	Decisione ad unanimità vs voto di maggioranza.....	71
c)	Diversi contesti, diversi approcci – l’Approccio Modulare	72
2.	Opzioni per la definizione delle basi giuridiche del Concetto Europeo	73
a)	Raccomandazione Secondo l’articolo. 249, Paragrafo i, i trattato C.E.	73
b)	Livello di direttiva: emendare il Diritto Societario Europeo già esistente	73
c)	Livello nazionale: costruire a partire dal Diritto Societario nazionale già esistente	75
3.	Conformità con i principi fondamentali dei decisori politici Europei.....	81
a)	Ottenere la competitività mantenendo la diversità	81
b)	L’approccio modulare: il raggiungimento dei principi fondamentali.....	82
c)	... e il superamento degli ostacoli transnazionali.....	83
VI.	Sintesi e raccomandazioni	85
	Jens Lowitzsch	
1.	Promuovere i modelli PEPPER a livello nazionale.....	86
2.	L’approccio modulare: verso un Concetto Europeo di partecipazione finanziaria.....	88
3.	I modelli PEPPER per le PMI: Employee Stock Ownership Plans (Esops).....	89
4.	Promuovere i modelli PEPPER attraverso incentivi fiscali	93
5.	Informare i governi e i decisori politici sulle iniziative PEPPER	94
	Bibliografia	95

I. Il progetto di benchmarking, gli indicatori utilizzati e la situazione attuale nell'UE-27

Jens Lowitzsch

1. Introduzione

Il rapporto PEPPER IV evidenzia con nettezza, a prescindere dalla fonte dei dati, che la scorsa decade è stata caratterizzata da un'espansione significativa della partecipazione finanziaria dei lavoratori in Europa. Questo è vero sia per la partecipazione agli utili che per l'azionariato dei dipendenti, anche se la partecipazione agli utili è più diffusa (per maggiori dettagli, si vedano i Capitoli II e III). Nell'Unione Europea la percentuale di imprese che offrono diversi modelli PEPPER è in aumento. Fra il 1999 e il 2005, i regimi di azionariato dei dipendenti su larga scala sono aumentati da una media del 13% al 18% mentre i regimi di partecipazione agli utili, dal 29% al 35% (entrambe, medie ponderate di tutti i paesi inclusi in entrambi i campioni). Anche la percentuale di dipendenti che beneficiano di questi schemi è in aumento.

D'altra parte, nonostante questa tendenza positiva, sembra che la partecipazione finanziaria sia stata estesa a una proporzione significativa dei lavoratori soltanto in pochi paesi. L'aumento in tutti i campi dei contratti di lavoro atipico potrebbe esacerbare questo problema in futuro (si veda la versione integrale della Rapporto, Parte 3, Capitolo II). Al fine di garantire il principio basilare della Commissione che stabilisce che la partecipazione finanziaria dovrebbe coprire tutti i lavoratori e non soltanto la forza lavoro fondamentale, si rendono necessarie ulteriori azioni politiche concrete per estendere tali regimi su larga scala.

Un'analisi dei più di 30 anni presi in considerazione dai rapporti PEPPER indica che la partecipazione finanziaria dei lavoratori, nonostante sia stata lenta a decollare, ha preso uno slancio sorprendente. I rapporti, rispecchiando le due dimensioni fondamentali dello sviluppo delle politiche europee nel periodo di riferimento, ovvero, integrazione e allargamento, attestano diversi progressi importanti. (1) La ricerca economica ha confermato empiricamente gli effetti positivi della partecipazione finanziaria dei lavoratori. (2) I principi e le definizioni dei modelli PEPPER furono formalmente incorporati in una raccomandazione della Commissione del 1992¹. (3) Gli studi realizzati dalla Fondazione Euro-

¹ Concernente la promozione della partecipazione dei lavoratori subordinati ai profitti ed ai risultati dell'impresa (ivi inclusa la partecipazione al capitale), 92/443/EEC, Gazzetta Ufficiale L 245, 26/08/1992, pp. 53-55.

pea per il miglioramento delle Condizioni di Vita e di Lavoro dal 2000 al 2004 analizzavano in profondità diversi aspetti della partecipazione finanziaria dei lavoratori nel corso della sua evoluzione e sviluppavano indicatori di benchmarking.

Nonostante l'espansione della pratica della partecipazione finanziaria - particolarmente dinamica in alcuni paesi (Austria, Regno Unito, Irlanda) - abbia cause specifiche, supponiamo che i più recenti e più generali stimoli all'incremento di tali modelli siano state le precedenti attività della Commissione: le relazioni PEPPER, la strategia rinnovata per la crescita e l'occupazione nell'UE, la "Strategia di Lisbona" e la riforma del mercato del lavoro.

Le diverse fonti dei dati del Rapporto PEPPER IV (ciascuna delle quali conferma una tendenza positiva nel tempo) mostrano che le imprese offrono più opportunità per la partecipazione finanziaria (CRANET) rispetto a quanto ne usufruiscono effettivamente i dipendenti (ECWS). Il fatto che non tutti i dipendenti aventi diritto partecipino o che gli schemi non siano ben comunicati spiegano solo in parte tale divario. La differenza tra i diversi gruppi di dati comparativi fra paesi può essere spiegata sia da definizioni e metodologie diverse sia da prospettive divergenti. Nessuna di queste indagini ha trattato specificamente il tema della partecipazione in sé. Dovrebbe essere chiaro, a questo riguardo, che il benchmarking del PEPPER IV rappresenta un compromesso per far fronte al deficit di dati esistente senza intraprendere una nuova indagine.

Come dovrebbero implementare i decisori politici quella parte della "Strategia di Lisbona" che richiede una più vasta partecipazione finanziaria dei lavoratori? La strada verso tali obiettivi ha tre canali ben definiti: Costruire un quadro legale. Promuovere. Ricercare.

- Definire un quadro legale sulla partecipazione finanziaria dei lavoratori a livello UE, con una raccomandazione del Consiglio su una piattaforma europea che utilizzi un Approccio Modulare.

Mantenendosi entro il principio della volontarietà, l'Approccio Modulare transnazionale rispecchia la diversità degli schemi e allo stesso tempo apre le pratiche nazionali a nuove forme.

- Utilizzare incentivi fiscali opzionali per incoraggiare la partecipazione finanziaria dei lavoratori.

Pur non essendo un prerequisito per la partecipazione finanziaria dei lavoratori, gli incentivi fiscali hanno chiaramente un'influenza positiva nei paesi che li offrono. Renderli opzionali evita conflitti con la legislazione nazionale.

- Approfondire lo stato attuale della partecipazione finanziaria dei lavoratori nell'UE con un'indagine comparativa specifica.

Non esiste ancora nessun dato comparativo fra paesi relativo alla partecipazione finanziaria. Questa carenza di dati deve essere colmata. I decisori politici hanno bisogno di una panoramica chiara e precisa dello status quo per lavorare in vista degli obiettivi della strategia di Lisbona.

a) Recenti iniziative

Sia la Commissione europea che il Parlamento europeo hanno lanciato di recente una nuova iniziativa esplicitata nel parere del Comitato economico e sociale del 26 Febbraio 2003². Tale iniziativa è basata sulla comunicazione della Commissione relativa ad “un quadro per la promozione della partecipazione finanziaria dei lavoratori”³.

Il Parlamento europeo ha sollecitato la Commissione affinché fornisca degli studi sui temi sollevati nella sua risoluzione del Giugno 2003⁴. Tra questi vi erano la fattibilità della partecipazione finanziaria nelle piccole e medie imprese e la possibilità di implementare in altri stati membri dell'UE i regimi di azionariato dei dipendenti basati sull'ESOP (Employee Stock Ownership Plans). Nella sua introduzione allo studio pubblicato in risposta a questa richiesta⁵, il presidente del parlamento europeo, Hans-Gert Pöttering sottolineava il valore dell'Approccio Modulare suggerito nello studio. Tale approccio fornisce un vasto sistema di incentivi costituito da diversi elementi alternativi flessibili che corrispondono ai sistemi nazionali esistenti. Si introduce, in tal modo, un concetto flessibile europeo.

Nel Trattato di riforma europeo sottoscritto il 13 Dicembre 2007 a Lisbona, l'UE s'impegna espressamente, per la prima volta, per la realizzazione del Modello sociale europeo come uno dei pilastri della sua politica. Così, l'articolo 3 III stabilisce che l'Unione “lavorerà per lo sviluppo sostenibile dell'Europa basato su [...] un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, orientata alla piena occupazione e al progresso sociale” e che “[...] combatterà l'esclusione sociale e la discriminazione e promuoverà la giustizia sociale e la protezione [...]”. Nel 2006, nella sua introduzione alla rapporto PEPPER III⁶, il vicepresidente della commissione, Günther Verheugen, indicava un più forte legame tra la retribuzione e la performance aziendale come una delle possibili vie per riformare il mercato del lavoro. Inoltre, nel Settembre 2007, Christine Lagarde, Ministro francese di Economia, Finanza e Lavoro, annunciava che la Francia, in occasione dell'imminente presidenza dell'UE nel Luglio 2008, avrebbe desiderato l'avviamento di un modello di partecipazione finanziaria sostenuto dai paesi membri.⁷

Alla luce di queste notevoli iniziative politiche e nel contesto della dinamica positiva della partecipazione finanziaria, presumiamo che le condizioni per un ulteriore sviluppo di quest'ultima siano ora particolarmente favorevoli. Tuttavia permangono sfide importanti, sia vecchie che nuove. Di particolare urgenza sono la mancanza di un quadro legale europeo per la partecipazione finanziaria, così come l'intensificazione della concorrenza globale e la pressione che sta esercitando sulle imprese europee. Mentre la prima circostanza è interna ed è stata affrontata nelle recenti iniziative⁸, la seconda sta cambiando alla radice il

² SOCI 115, Employee Financial Participation, CESE 284/2003.

³ COM (2002) 364 Final.

⁴ P5-TA (2003) 0253.

⁵ J. Lowitzsch et al., “Financial Participation for a New Social Europe”, Berlin/Paris/Brussels 2008; il libro fu distribuito nel Parlamento europeo in francese, tedesco e inglese.

⁶ J. Lowitzsch, “The PEPPER III Report – Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the New Member and Candidate Countries of the European Union”, Berlin 2006.

⁷ Discorso del 12 settembre del 40 anniversario del FONDACT nel Senato francese.

⁸ La Direzione Generale per l'occupazione, gli affari sociali e le pari opportunità della Commissione europea ha sostenuto il progetto “Una piattaforma europea per la partecipazione finanziaria” che avvia

“mondo del lavoro” (si veda versione integrale del rapporto, Parte 3, capitolo II) portando ad una crescente domanda di flessibilità a livello della singola impresa.

b) Per affrontare entrambe le sfide

Entrambe le sfide richiedono un'implementazione di una piattaforma europea per la partecipazione finanziaria. Il ruolo di quest'ultima nella rinnovata “Strategia di Lisbona” deve essere formulato in maniera più precisa. Le condizioni quadro stabilite dai legislatori sono un fattore importante per incentivare la crescita dei modelli PEPPER, ma soltanto una politica ben formulata può esprimere il potenziale di tali modelli per incoraggiare la motivazione, la produttività e, in ultimo, la crescita economica e l'occupazione (si veda la versione integrale del rapporto, parte 3, capitolo I). Per raggiungere l'obiettivo di rendere “l'UE un luogo più attrattivo dove investire e lavorare”, i decisori politici europei dovrebbero assicurare che i lavoratori che stanno per affrontare tali cambiamenti, possano partecipare anch'essi ai frutti di questo processo, attraverso i profitti e gli interessi derivati dalla partecipazione azionaria nelle imprese europee.

Questo è il contesto in cui la questione del rapporto tra flessibilità interna ed esterna diventa di importanza cruciale. Oltre ad accrescere la motivazione dei dipendenti e la produttività, e quindi la competitività delle imprese europee, la partecipazione finanziaria può giocare un ruolo importante nel conseguire la flessibilità interna. La flessibilità non si applica più soltanto alle opzioni disponibili per le imprese ai fini della produzione o di altre necessità.⁹ Il nuovo approccio della Commissione alla *Flexicurity*¹⁰ guarda alla flessibilità anche in termini di maggiore mobilità nel mercato del lavoro e nell'organizzazione del lavoro. La tabella 1 descrive le diverse tipologie di flessibilità del lavoro. La flessibilità spaziale (o del luogo di lavoro)¹¹ è stata aggiunta alle tipologie di flessibilità tradizionale¹², cioè l'orario di lavoro, le tipologie contrattuali, la retribuzione variabile, la partecipazione finanziaria e la variabilità nelle funzioni. Le diverse flessibilità sono suddivise in due tipologie: flessibilità esterna e flessibilità interna; con flessibilità interna intendiamo quelle forme di flessibilità che l'impresa esercita sul lavoratore all'interno dell'azienda senza cambiare la struttura del rapporto di lavoro; ci riferiamo invece alla flessibilità esterna per indicare l'interazione tra l'impresa e il mercato del lavoro esterno; cioè, o alla capacità di accesso dell'impresa a lavoratori esterni (è il caso dell'*outsourcing*) oppure alla capacità di “espellere” lavoratori e di “esternalizzarli”.

sia una politica che una proposta dettagliata per stabilire un concetto europeo di azionariato dei dipendenti e di partecipazione agli utili; per il rapporto sul progetto, si veda J. Lowitzsch e al, “Financial Participation for a New Social Europe”, Berlin/ Paris/Brussels 2008.

⁹ La Commissione europea nella sua Relazione comune sull'occupazione (Joint Employment Report), affronta il tema della flessibilità, richiedendo una adeguata flessibilità sia per i lavoratori che per i datori di lavoro (EC, 2006).

¹⁰ Come definito nella recente comunicazione della Commissione europea “Towards Common Principles of Flexicurity: More and better jobs through flexibility and security”, COM (2007) Final (27-6-2007).

¹¹ Si veda C. Wallace “Work flexibility in eight European countries: A cross national comparison”, Sociological Series 60, Vienna, Institute for Advanced Studies, 2003.

¹² La definizione di flessibilità proposta da J. Atkinson e N. Meager nel 1986 distingue fra flessibilità esterna numerica (contrattuale), flessibilità interna numerica (orario di lavoro), flessibilità funzionale (organizzativa) e flessibilità finanziaria (salario).

Sembra che a livello di politica nazionale, fino ad ora, la flessibilità contrattuale (esterna-numerica) sia stata considerata l'aspetto più importante della flessibilità del mercato del lavoro. La partecipazione finanziaria, come strumento per offrire flessibilità finanziaria interna, ha invece ricevuto molta meno attenzione. Inoltre, in generale, buona parte della discussione attorno alla flessibilità si è concentrata su specifici accordi o su una specifica categoria di flessibilità, malgrado il fatto che la flessibilità è multi-dimensionale. Vi sono effetti sostitutivi ed effetti complementari e il tipo di flessibilità che viene sviluppato è tanto importante quanto la sua estensione.¹³ Aumentare la flessibilità salariale interna attraverso la partecipazione finanziaria aiuterebbe ad attenuare la pressione sulla flessibilità contrattuale. Ciò è in linea con molti dei principi generali di *flexicurity* considerati dai capi di Stato e dai governi degli stati membri dell'UE, come “un migliore equilibrio tra flessibilità esterna ed interna”, “un clima di fiducia e di dialogo”, “una migliore capacità di adattamento dei lavoratori”, etc. (si veda la versione integrale del rapporto, parte 3, capitolo II).

Tabella 1. Una tipologia della flessibilità del lavoro

Flessibilità Categoria	Interna	Esterna
Numerica	Orario di lavoro (Temporale) <ul style="list-style-type: none"> – Part time / aspettativa / orario flessibile – Straordinario / turni / orario calcolato su una base annua 	Contrattuale (Occupazione) <ul style="list-style-type: none"> – Temporaneo / Tempo determinato / Agenzie interinali – Allentamento dei vincoli di assunzione / regolazione del licenziamento
Funzionale (organizzazione del lavoro)	<ul style="list-style-type: none"> – Rotazione delle mansioni / Lavoro di squadra / Rotazione nelle funzioni – Formazione professionale/opzioni di fare ccambiamenti 	<ul style="list-style-type: none"> – Esternalizzazione – Ristrutturazione
Spaziale (del luogo di lavoro)	<ul style="list-style-type: none"> – Tele-lavoro / Lavoro a domicilio – Lavoratori esterni / Trasferimento all'interno dell'impresa 	<ul style="list-style-type: none"> – Trasferimento – Internazionalizzazione
Finanziaria/Salario	<ul style="list-style-type: none"> – Retribuzione variabile (individuale / legata ad un gruppo) – Partecipazione agli utili / Regimi di diritto di opzione 	<ul style="list-style-type: none"> – Ridimensionamento – Ristrutturazione finanziaria

Fonte: elaborazione dell'autore.

Ciò che dà legittimazione all'attuale discussione sulle nuove forme di partecipazione finanziaria è il fatto che le riforme radicali dell'ordine economico e legale europeo nel processo di allargamento ad est, insieme alla privatizzazione e alla globalizzazione, hanno condotto non solo al progresso economico, ma anche ad un accrescimento delle disuguaglianze sociali. Mentre i profitti d'impresa hanno conosciuto una crescita esorbitante per

¹³ H. Chung, M. Kerkhoffs, P. Ester, “Working time flexibility in European companies” European Foundation for the Improvement of Working and Living Conditions, Dublin 2007.

più di una decade, i salari sono rimasti stagnanti¹⁴ e la vita economica di molti è stata resa insicura. “La società dei proprietari” deve essere simultaneamente intesa come “la società dei non proprietari”. La crescente disparità tra i pochi ricchi e i molti “lavoratori poveri” ha bisogno di essere affrontata.

c) ...nel contesto della situazione attuale nell'Europa a 27

Nell'Europa a 15, il 17% (azionariato dei lavoratori) e il 36% (partecipazione agli utili) dei lavoratori dipendenti del settore privato partecipa finanziariamente all'impresa per cui lavora. Questi regimi esistenti costituiscono un pilastro del Modello sociale europeo. Malgrado gli insoddisfacenti risultati del rapporto PEPPER II seguito alla raccomandazione del consiglio del 1992, il numero di modelli di proprietà azionaria ha conosciuto un forte incremento durante l'ultima decade (si vedano i capitoli II e III sottostanti). Per di più, ad esempio in Francia, il paese in cui i modelli PEPPER hanno avuto una più lunga tradizione, vi è stato un graduale aumento nella quota di salario variabile negli anni recenti.¹⁵ Ciò suggerisce una tendenza, in alcuni paesi, verso l'accrescimento del reddito dei lavoratori sempre di più attraverso forme variabili di remunerazione. Nel complesso un atteggiamento favorevole all'interno di un determinato paese ha portato ad una legislazione a supporto dei modelli PEPPER, che a sua volta ne ha diffuso la pratica. Ciò suggerisce un chiaro legame tra comportamento nazionale, legislazione e diffusione (si veda la versione integrale del rapporto, Parte 3, Capitolo II). Tuttavia, all'Unione europea manca ancora un fondamento normativo unico su cui costruire un sistema europeo di partecipazione finanziaria.

Nei nuovi paesi membri dell'UE e nei paesi candidati¹⁶ prevale una situazione abbastanza diversa (si veda il rapporto PEPPER III). Molte poche leggi trattano specificamente della partecipazione finanziaria dei lavoratori e quelle esistenti si riferiscono quasi esclusivamente all'azionariato dei dipendenti¹⁷; la legislazione sulla partecipazione agli utili è rara¹⁸. Anche se sono stati offerte con frequenza ai dipendenti condizioni privilegiate per acquistare azioni delle loro imprese, l'obiettivo non era motivare i dipendenti per renderli più effi-

¹⁴ Mentre il reddito da capitale e il profitto di impresa è aumentato di un 37,6% dal 2003 al 2007, la media dei redditi da lavoro è aumentata soltanto di un 4,3%, secondo il Ministro delle Finanze tedesco Peer Steinbrück, citato in “Mitarbeiter sollen am Unternehmenserfolg teilhaben” Die Welt Online, 27 Agosto 2008.

¹⁵ I bonus di partecipazione agli utili sono aumentati dal 3,1% della retribuzione totale nel 1996 al 4,5% nel 2003, mentre i regimi di “partecipazione” sono passati dal 3,8% al 4,6%.

¹⁶ Cipro, Repubblica Ceca, Estonia, Ungheria, Lituania, Lettonia, Malta, Polonia, Slovacchia, Slovenia entrate nell'UE il 1 maggio 2004; Bulgaria, Romania il 1 gennaio 2007; Croazia e Turchia come paesi candidati.

¹⁷ L'azionariato dei dipendenti è stato ampiamente sviluppato nel corso delle recenti privatizzazioni, con diversi metodi come la vendita delle azioni dell'impresa ai lavoratori interni a condizioni privilegiate, la rilevazione di capitale dell'impresa da parte dei lavoratori e/o dei dirigenti (employee-management buy-outs), il leasing; le privatizzazioni massicce, le Esop e regimi simili all'Esop.

¹⁸ Nonostante le leggi delle imprese in diversi paesi si riferiscano alla possibilità dei dipendenti di partecipare ai profitti dell'impresa, la Romania è l'unico paese che ha regolato specificamente un regime generale per la partecipazione agli utili in denaro nelle imprese di proprietà statale, anche se implementate in un numero ridotto di aziende. Fra i paesi non in transizione, soltanto la Turchia è dotata di regolazione sulla partecipazione agli utili.

cienti e produttivi. Nemmeno si trattava, se non residualmente, di un interesse per la giustizia sociale. Piuttosto, questo metodo era semplicemente un'espedito per privatizzare imprese di proprietà statale che, a quel tempo, non avevano acquirenti. Fondamentalmente, fu una decisione presa per assenza di iniziativa. Data la limitata incidenza dei modelli PEPPER, non è sorprendente che le evidenze empiriche sugli effetti di tali regimi siano soltanto disponibili per alcuni paesi (i paesi baltici, Ungheria, Polonia e Slovenia). Anche se molti dati sono di carattere preliminare e si riferiscono principalmente agli anni 90', quando l'azionariato dei dipendenti aveva un ruolo diverso da oggi, questi studi suggeriscono che le imprese con azionariato dei dipendenti frequentemente non hanno registrato performances peggiori rispetto a imprese con altre forme di proprietà. L'analisi comparativa dell'atteggiamento generale dei governi e delle parti sociali mostra tanto la mancanza di misure politiche concrete in sostegno dei modelli PEPPER, quanto il limitato interesse da parte dei sindacati e delle organizzazioni imprenditoriali.¹⁹ Anziché essere stata attivamente promossa come in alcuni vecchi stati membri, frequentemente la partecipazione finanziaria non è stata nemmeno considerata o la si è vista con sospetto.

2. In risposta al deficit di dati: il progetto di benchmarking

Il Rapporto PEPPER IV è uno studio comparativo interdisciplinare legale ed economico. Fornisce una valutazione Comparativa della Partecipazione finanziaria nell'UE-27 e nei paesi candidati, basata su indicatori coerenti e quindi, per la prima volta, comparabili.

a) Obiettivi

Il progetto colma il divario fra il PEPPER I (1991, EU-12), PEPPER II (1997, EU-15) e PEPPER III (2006, 10 nuovi stati membri/4 paesi candidati) e utilizza gli indicatori di benchmarking sviluppati dalla Fondazione di Dublino in tutti i 27 Stati membri e nei paesi candidati. Consiste di tre componenti basilari complementari che si basano l'una sull'altra:

- descrizione del contesto legale, fiscale o degli altri incentivi e legami per la partecipazione nel decision-making con un'attenzione specifica ai modelli per le PMI;
- benchmarking della partecipazione finanziaria, ovvero, scopo e natura degli schemi di partecipazione finanziaria;
- analisi comparativa delle politiche nazionali e delle caratteristiche che incidono sul contesto della partecipazione finanziaria.

Le raccomandazioni finali derivate dall'analisi comparativa, dalle buone pratiche negli stati membri e negli Stati Uniti, nel contesto dello sviluppo delle ESOP, espongono tanto una policy come una proposta per la promozione della partecipazione finanziaria a livello nazionale ed europeo.

¹⁹ Solo occasionalmente i sindacati hanno dato sostegno all'azionariato dei dipendenti, ma rimangono piuttosto critici nei confronti della partecipazione agli utili. I datori di lavoro sono stati generalmente indifferenti rispetto alla partecipazione finanziaria, nonostante i pochi casi di sostegno attivo (come nel caso degli Esop in Ungheria).

b) Approccio

La pratica di benchmarking è in continuità con i progetti “Partecipazione finanziaria dei lavoratori nei nuovi paesi membri e nei paesi candidati” e “Una piattaforma europea per la partecipazione finanziaria” (entrambi conclusi con successo), finanziati con la stessa linea di budget e basati sulle rapporti PEPPER. La pratica di benchmarking ordina i risultati di questi progetti e i dati di studi precedenti (EWCS, Eiro, CRANET, EFES)²⁰. La finalità del progetto è quadruplice:

- valutare sistematicamente le somiglianze e le compatibilità delle leggi e delle pratiche che regolano la partecipazione finanziaria nell’UE a 27 e nei paesi candidati;
- colmare le lacune di dati (cioè, tra i rapporti PEPPER I, II e III) che attualmente impediscono la piena definizione delle politiche e delle pratiche della partecipazione finanziaria;
- discutere i risultati dei singoli paesi rispetto agli indicatori inscrivendoli in un’analisi comparativa tra gli stati membri dell’UE, fornendo un contestuale quadro di riferimento per ogni singolo profilo;
- infine, promuovere una piattaforma comune per la partecipazione finanziaria all’interno dell’UE, in un contesto di analisi comparativa.

Nell’ottobre 2007 a Berlino ha avuto luogo una conferenza interdisciplinare con esperti chiave dell’UE che hanno presentato i risultati del progetto preliminare; i risultati preliminari della relazione PEPPER IV sono stati presentati a Brussels e a Strasburgo alla Commissione europea e al Parlamento nel maggio 2008; il rapporto finale è stato varato a Roma a ottobre 2009.

c) Difficoltà specifiche da affrontare

Nel 2004, la Fondazione Europea commissionò un rapporto che sviluppava 16 specifici indicatori della politica e della pratica della partecipazione finanziaria facilitando comparazioni al netto dello stato di quest’ultima in ogni Stato membro. Il secondo passo del processo, per provare nella pratica questi indicatori, fu compiuto nel 2005. Mentre nove dei sedici indicatori di benchmarking della Fondazione Europea erano supportati dai dati esistenti, sette di essi non avevano alcun supporto. Il progetto di Benchmarking ha affrontato questa scarsità di dati senza intraprendere un nuovo studio dedicato alla partecipazione finanziaria; invece, come raccomandato dallo studio pilota di benchmarking della Slovenia commissionato dalla Fondazione Europea, il progetto ha fatto riferimento alle indagini esistenti aggiornate (cioè le indagini comparative di Eiro sulla partecipazione finanziaria nei nuovi paesi membri-’Eiro Comparative Study on Financial Participation’- al cui questionario la nostra squadra ha dato un contributo).

²⁰ EWCS: European Working Conditions Survey (Indagine sulle condizioni di lavoro in Europa) e Studio comparativo sulla partecipazione finanziaria dei lavoratori nei nuovi paesi membri, di Eiro (entrambi per conto della Fondazione Europea per il miglioramento delle condizioni di vita e di lavoro); CRANET: Cranfield Survey International HRM, -Indagine Cranfield sul management internazionale delle risorse umane- (Cranfield School of Management); EFES: European Employee Ownership Top 100 (European Federation of Employee Share Ownership).

Inoltre, lo studio pilota della Fondazione Europea ha dimostrato chiaramente come i 9 indicatori dotati di supporto possano essere impiegati nella pratica per produrre un'analisi parziale (nel caso del test della Slovenia). Al fine di essere indipendente dalle indagini della nuova UE ampliata, il programma di lavoro inizialmente mirava ad un'analisi parziale facendo uso di questi nove indicatori. Includendo i risultati della indagine complementare dei nostri progetti partner, sono stati aggiunti nuovi indicatori. Per le fonti nazionali dei singoli paesi (si veda la versione integrale del rapporto, parte 2, profili dei paesi) e per le "lacune informative" (in alcuni casi relative a singoli paesi e a singoli indicatori) la nostra squadra ha fornito le informazioni supplementari necessarie ricorrendo alla rete europea costruita nei precedenti progetti.

La Commissione e il Parlamento hanno identificato ostacoli transnazionali allo sviluppo di un modello europeo di partecipazione finanziaria, che un gruppo di alto livello di esperti indipendenti ha classificato alla fine del 2003²¹. Sulla base della nostra valutazione del contesto legale abbiamo esaminato le possibilità di creare un quadro legale europeo per la partecipazione finanziaria. Facendo ciò, il progetto, come raccomandato nel PEPPER III, si basa sull' "Approccio Modulare" per combinare i modelli stabiliti in un unico programma con opzioni alternative e per conservare i diversi elementi complementari.

3. Gli indicatori di benchmarking²²

a) Fonti

Qualsiasi pratica di benchmarking, specialmente quelle che coinvolgono un ampio numero di paesi, dipende dalla disponibilità di dati coerenti e comparabili. Mentre vi è un ampio numero di studi relativi all'impatto della partecipazione finanziaria sulla performance delle imprese²³, vi sono poche fonti di informazione sulla disponibilità e adesione ai modelli di partecipazione finanziaria nei diversi paesi. Presentiamo brevemente, qui di seguito, le principali fonti di informazione sui modelli di partecipazione finanziaria nei paesi europei, su cui si basano la discussione di questo capitolo e gli stessi rapporti nazionali. Queste fonti sono molto diverse l'una dall'altra e necessitano di un'attenta interpretazione.

(i) Indagine CRANET. Questa è un'indagine delle imprese con più di 200 dipendenti²⁴ condotta dalla scuola di management di Cranfield (Cranfield University, U.K.) approssimativamente ogni quattro o cinque anni a partire dal 1992. È fondamentalemente

²¹ Relazione del gruppo di alto livello di esperti indipendenti sugli ostacoli oltre-confine alla partecipazione finanziaria del lavoratori nelle imprese con una dimensione transnazionale, Bruxelles, Dicembre 2003.

²² Ringraziamo Edvard Orlic, nostro assistente di ricerca, per il suo impegno e la sua diligenza nel lavoro.

²³ Questi studi si concentrano di solito sui singoli paesi o su un piccolo numero di essi e usano metodologie differenti per portare avanti i loro obiettivi.

²⁴ L'indagine del 2000 copriva imprese con 100 o più dipendenti. L'unità di ricerca nel CRANET è "un'organizzazione" o "un'impresa". Anche se queste unità potrebbero includere, ad esempio, una filiale indipendente di un'impresa più grande, in generale coincidono con i confini delle imprese. Quindi, per semplificare, ci riferiremo alle unità come "imprese".

un'indagine postale inviata ai dipartimenti di risorse umane delle imprese con il fine principale di analizzare le caratteristiche e la gestione delle risorse umane di queste aziende. Una sezione del questionario concerne la remunerazione dei dipendenti e le sue componenti. In questa sezione vi sono domande sulla disponibilità di regimi di partecipazione finanziaria nell'impresa (specificamente, azionariato, partecipazione agli utili o regimi di *stock options*) rivolti ai diversi gruppi di dipendenti (management, professionisti e tecnici, personale amministrativo e operai). Nel 2005, l'indagine copriva 7.914 imprese in 32 paesi UE e non UE (i membri UE e i paesi candidati non includevano Irlanda, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Polonia, Portogallo, Romania e Croazia)²⁵. A causa della natura postale dell'indagine, il tasso di risposta è piuttosto basso (16% nel 2005). Il campione CRANET è selezionato a caso tra l'universo delle imprese con più di duecento dipendenti ed è calibrato secondo la misura e la distribuzione settoriale delle imprese nell'universo di riferimento.²⁶ Le imprese incluse nel campione sono selezionate separatamente in ogni fase dell'indagine, quindi i dati non sono esposti a forma di panel. Al fine di avere un più completo quadro della partecipazione finanziaria in tutti i paesi membri e candidati dell'UE, abbiamo condotto delle indagini in sette dei paesi mancanti (Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Portogallo, Romania e Croazia)²⁷. Le indagini si sono basate su un limitato numero di imprese in ogni paese e hanno coperto soltanto quelle parti del questionario CRANET relative alla remunerazione e ad informazioni generali sulle aziende; pertanto risulta comparabile all'indagine CRANET.²⁸ È essenziale notare che l'indagine CRANET non indica l'incidenza dei regimi di partecipazione finanziaria nelle imprese ma soltanto la loro disponibilità. Inoltre, ai fini di questa ricerca, ci siamo occupati dei regimi di partecipazione finanziaria su larga scala (cioè regimi che coprono più del 50% dei dipendenti) soltanto nel settore privato, poiché la partecipazione agli utili e l'azionariato sono difficilmente applicabili alla struttura organizzativa del settore pubblico (che non fa "profitti" in quanto tali e non sempre possiede quote da distribuire ai dipendenti).

(ii) Indagine sulle condizioni di lavoro in Europa (EWCS, European Working Conditions Survey). Si tratta di un'indagine su larga scala delle condizioni di lavoro in Europa condotta dalla Fondazione Europea ogni quattro o cinque anni per analizzare una varietà di fattori che influenzano i singoli lavoratori e le condizioni di vita. Una sezione del questionario si occupa della remunerazione e delle fonti di reddito, chiedendo agli intervistati se ricevono qualche forma di reddito sotto forma di partecipazione agli utili o sotto

²⁵ Il numero di imprese nei paesi indagati in questo studio è pari a 5214.

²⁶ Per informazioni più dettagliate sull'indagine CRANET, si veda CRANET (2005) e Pendleton, et al. (2001).

²⁷ La indagine realizzata in Lettonia evidenzia l'assenza di modelli di partecipazione finanziaria nelle 104 imprese del campione. Data l'informazione di altre fonti (come EWCS e diversi paper di ricerca), consideriamo che questo risultato sia irrealistico e causato da un campione distorto. In assenza di tempo per ripetere l'indagine con un campione a caso, la Lettonia è stata esclusa da alcune tabelle. Il Lussemburgo è stato escluso dall'esercizio di benchmarking complessivo. L'Irlanda era stata inclusa ovviamente nel CRANET del 1999.

²⁸ Il numero di imprese indagate in ognuno di questi paesi era 100 nei paesi più grandi e 50 nei più piccoli, selezionate casualmente. In pratica, il numero totale di imprese osservate in questi paesi era 533 – in particolare a Malta, il numero di imprese intervistate era pari a 17 (e per questo motivo, l'informazione su Malta dovrebbe essere considerata con cautela). Inoltre, dato che il numero di grandi imprese in alcuni di questi paesi (in particolare, Lettonia, Lituania e Malta) era limitato, sono state anche incluse nel campione imprese con meno di 200 dipendenti.

forma di quote azionarie nelle imprese per le quali lavorano. Dato che i singoli soggetti possono essere occupati, disoccupati, lavoratori autonomi o pensionati, l'indagine in questione è riferita soltanto ai lavoratori dipendenti occupati. L'indagine del 2005 copriva circa 30.000 individui selezionati casualmente in 31 paesi (includendo tutta l'UE, i paesi candidati e alcuni paesi non UE). Queste indagini sono condotte tramite interviste svolte di persona e, di conseguenza, il tasso di risposta è alto (48% nel 2005).²⁹ Così come l'indagine CRANET, soltanto una piccola parte di questa indagine è relativa alla partecipazione finanziaria. La precedente fase di questa indagine ebbe luogo in due momenti, nel 2000 per l'UE a 15 e per pochi altri paesi europei e nel 2001 in occasione dell'adesione dei paesi candidati. A differenza dell'indagine CRANET, che evidenzia unicamente la disponibilità di modelli di partecipazione finanziaria per i dipendenti, la EWCS offre un'analisi sull'adesione effettiva a questi modelli. Comunque, i dati sono relativi a tutti i dipendenti indipendentemente dalla dimensione delle loro imprese. Dato che gli intervistati possono appartenere a qualsiasi categoria di dipendenti (direzione, professionisti, impiegati od operai), non è possibile identificare se i modelli di partecipazione sono ampi o ristretti. A differenza delle indagini del 2000 e del 2005, la fase del 2001 non distingueva direttamente fra dipendenti del settore pubblico e del settore privato.³⁰

(iii) Dati della Federazione Europea dell'Azionariato dei Dipendenti (EFES, European Federation of Employee Share Ownership). Per molti anni, EFES ha raccolto dati sulla dimensione dell'azionariato dei dipendenti nelle grandi imprese in 29 paesi europei, inclusi i 27 stati membri dell'UE. L'universo di riferimento di questo database consta di tutte le imprese quotate in borsa con capitalizzazione di mercato di almeno 200 milioni di euro e di grandi imprese non quotate in borsa con azioni in mano ai dipendenti (imprese che danno occupazione a più di 100 persone e nelle quali i dipendenti possiedono più del 50% delle azioni). Il primo gruppo consta di 2270 imprese e il secondo di circa 207. Il secondo gruppo di imprese non include tutte le grandi imprese con maggioranza di azionariato dei lavoratori; malgrado tale gruppo rappresenti soltanto una piccola parte del campione totale (meno del 10%), il quadro complessivo non cambia in maniera significativa. L'importanza di questo archivio di dati non sta nella partecipazione finanziaria in generale, ma unicamente nell'azionariato dei dipendenti circoscritto alle grandi imprese. In questo esercizio di benchmarking, abbiamo utilizzato i dati relativi al 2006 e al 2007.

(iv) Profili dei paesi basati su vari fonti, incluse le relazioni PEPPER I, II e III, l'indagine di Eiro e la nostra *Project Expert Network* sul campo. I profili di tutti i 29 paesi target (UE a 27, Croazia e Turchia) coprono lo sviluppo di tre aree: evoluzione dei modelli di partecipazione finanziaria, gli atteggiamenti delle parti sociali e il quadro legale e le attuali politiche dei governi.

È evidente che i tre archivi di dati non sono fra loro comparabili poiché fanno riferimento a diversi indicatori di partecipazione finanziaria. Si dovrebbero considerare come dati complementari, ognuno dei quali evidenzia un aspetto diverso dello sviluppo della partecipazione finanziaria dei lavoratori. La diversità di queste fonti mette anche in rilievo la

²⁹ Evidentemente, dato che gli intervistati o "non sapevano" o "si rifiutarono di rispondere" ad alcune delle domande dell'indagine, il tasso di risposta effettivo è stato inferiore.

³⁰ Comunque, dato che le indagini identificano il settore di attività degli intervistati, il divario fra le indagini del 2000 e del 2001 è stato ridotto mediante l'eliminazione degli intervistati che lavoravano nel settore pubblico.

necessità di un'indagine su larga scala esauriente e sistematica sulla partecipazione finanziaria dei lavoratori in tutta l'Unione Europea e nei paesi candidati.

b) Gli indicatori e il loro legame con i principi della Commissione

Ogni indicatore di benchmarking selezionato osserva uno dei principi essenziali dei modelli di partecipazione finanziaria stabiliti dalla Commissione Europea nella propria comunicazione che richiedeva “un quadro per la promozione della partecipazione finanziaria dei lavoratori”³¹. Occorre segnalare che non vi erano i dati sufficienti per tutti gli indicatori selezionati per il controllo.

- Principio 1: la partecipazione deve essere volontaria sia per le imprese che per i dipendenti.
- Indicatore: supporto legislativo e fiscale per la partecipazione finanziaria.

I profili dei paesi forniscono informazioni sull'esistenza o meno di una specifica legislazione riguardante la partecipazione finanziaria e sulla presenza di sgravi fiscali. Inoltre, la panoramica dei sistemi di tassazione e degli incentivi fiscali distingue tra incentivi per le imprese e i dipendenti, da una parte, e incentivi per la partecipazione ai regimi di azionariato e di partecipazione agli utili dall'altra.

- Principio 2: l'accesso ai regimi di partecipazione finanziaria dovrebbe, di principio, essere aperto a tutti i dipendenti (nessuna discriminazione nei confronti dei lavoratori a tempo parziale o delle donne).
- Indicatori: percentuale di imprese che offrono regimi di partecipazione finanziaria su larga scala ai dipendenti e percentuale dei dipendenti coperti da tali regimi.

Le indagini CRANET hanno misurato questo valore come la percentuale delle organizzazioni che offrono la partecipazione finanziaria ad ognuna delle quattro categorie occupazionali (i dirigenti e i tre gruppi non manageriali). Riguardo al criterio di apertura universale (per tutti i dipendenti) dei regimi di partecipazione, si assume che le organizzazioni che offrono partecipazione finanziaria ad un particolare gruppo occupazionale includano tutti i dipendenti che appartengono allo stesso grado. Inoltre, le indagini CRANET indicano la quota percentuale di forza-lavoro dell'impresa che appartiene a ciascun grado occupazionale. Mettendo assieme i due dati, è possibile calcolare la percentuale di dipendenti in ogni impresa cui è offerta la partecipazione finanziaria.

- Principio 3: i regimi devono essere predisposti e gestiti in una maniera chiara e comprensibile e particolare enfasi va posta sulla trasparenza per i dipendenti.
- Indicatore: percentuale di dipendenti che aderiscono alla partecipazione finanziaria.

La quarta EWCS chiede se la remunerazione include o meno retribuzioni basate sulla performance complessiva dell'impresa (regimi di partecipazione agli utili) e/o il reddito derivante dalle quote azionarie dell'impresa per cui l'intervistato lavora.

- Principio 4: i regimi di azionariato dei lavoratori saranno inevitabilmente caratterizzati da una certa complessità e, in questo caso, è importante fornire un'adeguata forma-

³¹ COM (2002) 364 Final, 5 July 2002, pp. 3, 10.

zione ai dipendenti affinché siano in grado di cogliere la natura e le particolarità dei regimi in questione.

- Indicatore: i paesi che implementano forme di partecipazione dirette/indirette e consultative/delegative al processo decisionale.

I profili dei paesi offrono una panoramica dei diversi tipi di partecipazione al processo decisionale praticati in ogni nazione. Sfortunatamente, non erano disponibili dati sufficienti per un controllo di questo indicatore. L'evidenza empirica disponibile suggerisce che gli effetti degli incentivi della partecipazione finanziaria sono più grandi quando accompagnati da maggiore partecipazione dei lavoratori nel processo decisionale.

- Principio 5: Le regole sulla partecipazione finanziaria nelle imprese dovrebbero essere basate su una formula predefinita chiaramente legata ai risultati d'impresa.
- Indicatori: percentuale di dipendenti la cui partecipazione finanziaria è calcolata su una formula predefinita e percentuale di dipendenti che partecipano a regimi regolari in corso.

La quarta EWCS chiede se le retribuzioni sono calcolate su una formula predefinita e se vengono recepite su una base regolare.

- Principio 6: devono essere evitati rischi irragionevoli per i dipendenti o, quanto meno, i dipendenti devono essere avvisati dei rischi della partecipazione finanziaria causati dalle fluttuazioni del reddito e dalla limitata diversificazione degli investimenti.
- Indicatore: *European Employee Ownership Top 100 Index*.

Non erano disponibili dati empirici sufficienti per il controllo di questo indicatore. Tuttavia, l'informazione tratta dall'*European Employee Ownership Top 100 Index* permette la comprensione di una dimensione del rischio misurando la partecipazione finanziaria delle imprese quotate rispetto alla loro performance sui mercati di borsa.

- Principio 7: I regimi devono essere un complemento e non un sostituto dei sistemi di retribuzione esistenti.
- Indicatore: la percentuale di imprese in cui la partecipazione finanziaria e il salario regolare sono mantenute separati e distinti

Non si è avuta la disponibilità di dati sufficienti per controllare questo indicatore.³² Tuttavia un buon test per questo indicatore consiste nell'esaminare se le negoziazioni sui due problemi hanno luogo separatamente e in tempi diversi; tuttavia, vi è il pericolo di distorsione nelle risposte (i datori di lavoro possono essere riluttanti a dare informazioni che possano suggerire una sostituzione del salario).

- Principio 8: I regimi di partecipazione finanziaria dovrebbero essere sviluppati in modo che siano compatibili con la mobilità dei lavoratori sia internazionale sia tra le imprese.
- Indicatore: supporto legislativo e fiscale per la partecipazione finanziaria.

³² La European Establishment Survey del 2008 condotta dalla Fondazione Europea per il Miglioramento delle Condizioni di Vita e di Lavoro intende includere domande che potrebbero rendere possibile una valutazione di questo indicatore.

Le schede-Paese mirano a specifici regimi di partecipazione finanziaria che siano adeguati per un uso oltre-confine. La panoramica dei sistemi di tassazione e degli incentivi fiscali fornisce un'informazione complementare circa tale dimensione della partecipazione finanziaria.

4. Panoramica della partecipazione finanziaria nell'UE a 27

Table 2. La situazione nell'Europa a 15

Paese	Atteggiamento generale [A] Parti Sociali [B] Governo	Legislazione e Incentivi Fiscali o di altro tipo	I Regimi e i Loro Effetti CRANET: in aziende con più di 200 dipendenti EWCS: Tasso di adesione dei dipendenti
Belgio	[B] SIND contrari ma sostegno relativamente maggiore per la partecipazione agli utili; AI favorevoli; [B] Legislazione in favore dell' AdL dal 1982, modificata nel 1991; legislazione per le opzioni sui titoli dal 1999; nuova legge sull' AdL e PU dal 2001.	Tutti i regimi: Az max 20% dei profitti / anno al netto delle imposte; max 10% del salario totale lordo; AdL: DNI – AD scontate in SpA, finanziamento da parte delle aziende possibile; in aumenti di capitale: max. 20% del capitale netto, limite sconto AD 20%; LFN - (“restricted stock grant”) valore ridotto del 16,7%, tassazione differita se non cedibili per 2 anni, 15% di tasse sui benefit, no CSS; (piano d’acquisto delle azioni) base imponibile 83,33% del valore corretto di mercato; DO: LFN - dal 1999 tassazione ca. 15% del valore nominale al momento dell’attribuzione, no CSS; PU: LFN - 15% di tasse sulla PU nei piani d’investimento di risparmio, 25% se in altri piani.	CRANET 2005: AdL 21%, PU 3,7%, EWCS 2005: AdL 4,3%, PU 5,9%; aziende operanti principalmente nel settore finanziario, grandi imprese e multinazionali; DO CRANET 2005: 2%; Rapporto UE 2003: 75,000 dipendenti coinvolti; piani in vigore nella maggior parte delle 20 imprese più grandi in Belgio; 40% delle aziende ha più di 50 dipendenti.
Danimarca	[A] SIND indifferenti alla PF; AI contrari a qualsiasi ampliamento della partecipazione finanziaria; [B] Fondi per i dipendenti discussi negli anni 70/80, PU popolare; in seguito sostegno a AdL e DO; nel 2000 il governo sostiene i regimi basati sulla distribuzione di azioni.	AdL: DNI - AD nelle SpA: scontate, max 10% dello stipendio/anno, periodo di conservazione 7 anni, gratuite max 8,000 DKK/anno; possibilità di finanziamento da parte dell’azienda per piani approvati dal fisco; negli aumenti di capitale possibilità di deroga circa i diritti di sottoscrizione/prelazione; LFN – tassazione differita sui benefit; Az: sconto fiscale deducibile; PU: DNI - PUA; LFN – max 10% dello stipendio annuale; DO: LFN – esenzione IRPEF/CSS: generalizzati, se max. DKK 8000 e periodo di conservazione 5 anni; individuale se max 10% dello stipendio annuale o max 15% differenza prezzo di esercizio/prezzo di mercato.	CRANET 2005: AdL 36%, PU 7,3%; EWCS 2005: AdL 2,4%, PU 6,4%; DO Cranet 2005: 2%; Rapporto UE 2003: 20% delle 500 principali aziende nel 1999, 1/3 delle società quotate in borsa nel 2000.

Paese	Atteggiamento generale [A] Parti Sociali [B] Governo	Legislazione e Incentivi Fiscali o di altro tipo	I Regimi e i Loro Effetti CRANET: in aziende con più' di 200 dipendenti EWCS: Tasso di adesione dei dipendenti
Germania	<p>[A] SIND scettici / parzialmente ostili in ragione del “doppio rischio”; AI sostegno alle singole aziende;</p> <p>[B] Attenzione principale sui piani di risparmio (capitale totale superiore a quello delle aziende con piani ES); PF dal 2006 sull'agenda politica di tutti i partiti; nuova legge 2009.</p>	<p>AdL: DNI – AD scontate nelle SpA, finanziamento da parte dell'azienda possibile; premio statale del 20% per l'acquisto di azioni del datore di lavoro fino a 400€ (80€/anno); fino a un max. di 360€ / anno di contributo corrispondente dell'Az no tasse/CSS;</p> <p>PU: insistente</p> <p>DO: DNI – in caso di aumenti di capitale, somma nominale limitata al 10%, quella degli aumenti al 50% del capitale.</p>	<p>CRANET 2005: AdL 11%; PU 45%;</p> <p>EWCS 2005: AdL 0,8%, PU 5,3%;</p> <p>IAB 2005: AdL 3%, PU 12%;</p> <p>WSI 2003: PU in 1/3 delle aziende;</p> <p>AdL: AGP 2006, 3000 aziende, 2,3 milioni di dipendenti, 19 miliardi €;</p> <p>DO: Rapporto 2003, in più di 2/3 delle società quotate nel DAX.</p>
Grecia	<p>[A] SIND negli anni 80 sono passati dallo scetticismo al sostegno; AI indifferenti, bassa priorità, argomento non attuale;</p> <p>[B] Alcune normative su PUD (1984) e AdL (1987); dal 1999 più attenzione a DO; argomento non attuale.</p>	<p>AdL: DNI – AD nelle SpA scontate o gratuite; in caso di aumento di capitale non sono cedibili 3 anni, 20% massimo degli utili annuali; LFN -no IRPEF/CSS sui benefit</p> <p>DO: DNI – gratuite/scontate; LFN – tassabili al momento dell'esercizio; esentasse se il piano è approvato dal fisco;</p> <p>PU: LFN - max 15% degli utili aziendali, 25% dello stipendio loro dei dipendenti; no IRPEF, ma CSS.</p>	<p>CRANET 2005: AdL 23,6%; PU 9,4%;</p> <p>EWCS 2005: AdL 1%, PU 2,8%;</p> <p>DO: Cranet 2005: 2%; DO Rapporto EU 2003: solo un numero limitato di aziende.</p>
Spagna	<p>[A] Bassa priorità: SIND contrari alla flessibilità del reddito; AI ambivalenti, temono le regole relative all'obbligo d'informazione;</p> <p>[B] Lunga tradizione di economia sociale: COOPs (nuova legge nel 1997) e EBO; sostegno alla PU, poi orientamento verso AdL /DO nel 1994; sostegno attivo.</p>	<p>AdL: DNI - ES/DO nelle SpA, finanziamento da parte delle aziende possibile; LFN – incentivi fiscali sull' IRPEF dopo un periodo di conservazione di tre anni;</p> <p>PU: DNL;</p> <p>DO: LFN - riduzione del 40% sulla tassazione dei benefit del piano dopo un periodo di conservazione di due anni;</p> <p>EBO: nelle “società di dipendenti” con un AdL superiore al 51% distribuzione degli utili, del 10-25% nel fondo di riserva; LFN - se 25% nella riserva, esenzione da: tassa sulla cessione del capitale, da imposta per apertura società / aumento di capitale e da spese notarili.</p>	<p>CRANET 2005: AdL 5,7%, PU 17%;</p> <p>EWCS 2005: AdL 0,5%, PU 6,4%;</p> <p>AdL: CNMV 2003 piani d'acquisto azionari nel 20% delle grandi aziende</p> <p>DO: Cranet 2005: 19%; Rapporto UE 2003: piani in 40 società, di cui 50% quotate IBEX 35</p> <p>EBO: Heissmann 2003, circa 15.000 “società di dipendenti”.</p>
Francia	<p>[A] SIND posizioni diverse: scetticismo ma partecipazione attiva, favorevoli se non si tratta di una alternativa al salario; AI generalmente favorevoli, specialmente se facoltativo;</p>	<p>AdL: LPriv - 5% delle azioni riservate ai dipendenti, sconto massimo: 20% ; DNI – AD scontate nelle SpA, possibilità di finanziamento da parte delle aziende, possibilità di aumento di capitale; regimi “save-as-you-earn”; LFN – imposta ad aliquota fissa del 7,6% - 10% sui guadagni, no CSS;</p> <p>DO: DNI – aumento di capitale; LFN –</p>	<p>CRANET 2005: AdL 34%, PU 92%;</p> <p>EWCS 2005: AdL 5,3%, PU 12%</p> <p>FONDACT 2004: PUD se copre il 53% dei dipendenti di aziende private non appartenenti al settore agricolo (cioè 6,3 milioni);</p>

Paese	Atteggiamento generale [A] Parti Sociali [B] Governo	Legislazione e Incentivi Fiscali o di altro tipo	I Regimi e i Loro Effetti CRANET: in aziende con piu' di 200 dipendenti EWCS: Tasso di adesione dei dipendenti
	[B] PU/AdL forte sostegno continuo dal 1959; concerne ugualmente la privatizzazione; clima favorevole alla PF, politica mirata.	imposta del 26-30% sulle plusvalenze dopo un periodo di conservazione di 4 anni ESOP/EBO : legge sull'amministrazione fiduciaria nel 2007; DNI – possibilità di riserva speciale per EBO possibile; PU : PUDif obbligatorio/PUD facoltativo; LFN – imposta ad aliquota fissa del 7,6-10% se pagati ai piani/fondi di risparmio aziendali dopo un periodo di conservazione di 5 anni.	DO : Cranet 2005: 3%; DO Rapporto UE 2003: circa 50% delle aziende quotate in borsa e 28% delle srl, totale approssimativo: 30,000 dipendenti.
Irlanda	[A] AI molto favorevoli; SIND in favore se c'è ricompensa finanziaria e intrinseca per i lavoratori; motivazioni pragmatiche da parte di dirigenti / dipendenti; lobby / istituzioni come le banche favorevoli all' AdL ; [B] Supporto nei casi di privatizzazione; miglioramenti nel 1995 e 1997; promozione adozione volontaria PUA, per es. attraverso i Piani di partecipazione agli utili approvati dal fisco (<i>Approved Profit-Sharing Scheme</i> , APSS).	AdL : LPriv – 14,9% delle azioni ESOT finanziate tramite prestito/dallo stato; DNI - ES/PUA nelle SpA, possibilità di finanziamento dalle aziende; LFN – nuove azioni: riduzione limitata dell'imponibile IRPEF per i dipendenti, no CSS; DO : piani di risparmio: premi/interessi non tassabili, no IRPEF all'attribuzione/esercizio, no CSS; sui piani approvati dal fisco: no IRPEF all'esercizio, no CSS; ESOP : Trust Act – interessi tassati al 15% / investimento al 10%; LFN - ESOT: incentivi fiscali come per APSS se ESOT parte del APSS PU : LFN - APSS: no IRPEF al momento del trasferimento, no CSS fino a 12.700 EUR (2006); versamento aggiuntivo individuale deducibile fino max. 7,5% del salario lordo.	CRANET 1999: AdL 14%, PU 15%; EWCS 2005: AdL 5,3%, PU 9,2% DO : IBEC 2002: 90 aziende con regimi SAYE, 15 aziende con regimi d'opzione approvati dal fisco PU : IBEC 2002: 400 aziende con APPS; ESOP : non disponibile.
Italia	[A] SIND divisi, interessati al tema da poco / AI la maggior parte favorevoli; [B] Accordo trilaterale del 1993 in favore della PU ; poi evoluzione e sostegno all' AdL /DO ; dibattito politico recente.	AdL : CCiv – AD scontate nelle SpA, possibilità di finanziamento da parte delle aziende; negli aumenti di capitale possibilità di deroga ai diritti di prelazione e distribuzione di azioni privilegiate; LFN – CSS & IRPEF esenzione fino ad un max. di 2.065€ dopo un periodo di conservazione di 3 anni; AD gratuite nelle S.r.L. esento dell'IRPEF fino ad un Max di 7.500€ PU : DNI – no CSS fino a un max. del 3% del salario lordo; DO : LFN – esenzione delle CSS dopo un periodo di conservazione di cinque anni.	Cranet 2005: AdL 13,7%, PU 6,2%; EWCS 2005: AdL 1,4%, PU 3,1%; DO : Cranet 2005: 1%; Rapporto UE 2003, circa 6% dei dipendenti coinvolti.
Lussemburgo	[A] SIND/AI interesse crescente nel anni90, sfavorevoli ai regimi di	AdL : DNI – AD nelle SpA, possibilità di finanziamento da parte delle aziende; DO : LFN – riduzione del carico fiscale	EWCS 2005: AdL 3,7%, PU 13,5% PU : PEPPER II, 1995

Paese	Atteggiamento generale [A] Parti Sociali [B] Governo	Legislazione e Incentivi Fiscali o di altro tipo	I Regimi e i Loro Effetti CRANET: in aziende con più di 200 dipendenti EWCS: Tasso di adesione dei dipendenti
	azionariato; AI favorevoli alla partecipazione agli utili; [B] PF non all'ordine del giorno.	per i "Tradable Option Plans"; PU: inesistente.	PUD in 25% delle aziende, principalmente banche; DO: Rapporto UE 2003, circa 25% delle aziende – principalmente settore finanziario; AdL: non disponibile.
Olanda	[A] SIND/AI generalmente favorevoli; SIND favorevoli se in aggiunta al salario, preferiscono PU a AdL ; [B] Priorità tradizionale ai piani di risparmio; in favore dei DO nel 2003.	AdL: DNI – AD nelle SpA, possibilità di finanziamento da parte delle aziende; LFN – fino a 1.226 Euro/salario lordo dopo un periodo di conservazione di 4 anni in piani di risparmio – imposta ad aliquota fissa 15%, no CSS; PU: LFN – fino 613 Euro/salario lordo dopo un periodo di conservazione di 4 anni in piani di risparmio – imposta ad aliquota fissa 15%, no CSS DO: LFN – incentivi fiscali specifici aboliti; EInt: Fondi di risparmio approvati dal fisco.	Cranet 2005: AdL 20%, PU 44,8%; EWCS 2005: AdL 1,5%, PU 13,8%; PU: 3 milioni di partecipanti nel 2000; DO: Cranet 2005 4%; Rapporto UE 2003, più dell'80% di tutte le società quotate in borsa.
Austria	[A] SIND/AI attualmente sostengono la PF e cooperano; divergono sulla partecipazione ai processi decisionali [B] Legislazione fin dal 1974; primi incentivi fiscali dal 1993; sostegno più attivo dal 2001.	AdL: DNI – AD scontate nelle SpA; possibilità di finanziamento da parte delle aziende; LFN – riduzione IRPEF/CSS per i benefit; imposta sulle plusvalenze o IRPEF 50% sui dividendi; plusvalenze di cessione esonerate dalle imposte; EInt: DNI – "Fondazione dei dipendenti": Az acquista le proprie azioni, consegnate all'EInt, dividendi distribuiti ai dipendenti; LFN - Az: contributi all' EInt, costi d'avvio/operative deducibili; EInt: riduzione fiscale sui contributi; Dipendenti: imposta sui guadagni in conto capitale; DO: DNI – aumenti di capitale: somma nominale max. 10%, somma nominale degli aumenti max 50% del capitale; totale delle azioni ricevibili max 20% del capitale; LFN - 10% dei benefit/anno, ma max 50% del totale dei benefit esentasse, tassabile il resto. PU: Inesistente.	Cranet 2005: AdL 12%, PU 32,8%; EWCS 2005: AdL 1,2%, PU 5,4%; WKÖ/BAK 2005: AdL 8%, PU 25%; DO: Cranet 2005: 2%; 2005 WKÖ/BAK: 1%.
Portogallo	[A] SIND/AI indifferenti, bassa priorità; SIND preferiscono PU a DO ; [B] AdL generalmente favorito nelle privatiz-	AdL: LPriv – AD scontate; DNI – AD nelle SpA, possibilità di finanziamento da parte delle aziende; negli aumenti di capitale possibilità di sospensione del diritto di prelazione degli azionisti per "ragioni sociali" ;	PEPPER IV 2008: AdL 5,3%, PU 28% EWCS 2005: AdL 0,9%, PU 1,9%; DO: Rapporto UE 2003, delle 60 aziende quotate

Paese	Atteggiamento generale [A] Parti Sociali [B] Governo	Legislazione e Incentivi Fiscali o di altro tipo	I Regimi e i Loro Effetti CRANET: in aziende con più di 200 dipendenti EWCS: Tasso di adesione dei dipendenti
	zazioni, in particolare attorno al 1997; non all'ordine del giorno; PF generalmente ignorato.	PU: DNL – non considerato remunerazione, no CSS; DO: LFN – 50% del plusvalore della vendita soggetto a IRPEF.	nella borsa di Lisbona Euronext, circa 22% hanno attuato DO.
Finlandia	[A] SIND/ AI generalmente favorevoli alla PF, in particolare desiderio di migliorare l'ambiente attraverso i fondi per i dipendenti, altre forme non discusse; [B] Dibattito sulla PF fin dal 1970; nel 1989 legge sui fondi dei dipendenti (<i>Personnel funds</i>) (la forma più utilizzata al momento).	AdL: LFN – sconto non tassabile, no CSS; sgravio fiscale per i dividendi; DO: inesistente; PU: ripartizione degli utili in denaro inesistente; DNI – “Fondi per i dipendenti” basati sull'azionariato: in aziende con più di 30 dipendenti, se tutti partecipano, registrazione presso il Ministero del Lavoro, possibilità di ritiro fino al 15%/anno dopo un periodo di conservazione di 5 anni; LFN - 20% dei versamenti ai dipendenti non tassabili; reddito del fondo non tassabile.	Cranet 2005: AdL 14%, PU 66%; EWCS 2005: AdL 0,7%, PU 11% ; PU: nel 2007 54 Fondi per i dipendenti con più di 126,000 membri; DO: Cranet 2005: 5%; Rapporto UE 2003: 84% delle società quotate nella borsa di Helsinki.
Svezia	[A] SIND neutrali/contrari, sostengono i Fondi dei dipendenti (<i>Wage Earners' Funds</i>); AI in favour della PU in ragione della flessibilità dei salari, ma niente sostegno attivo; [B] Dal 1992 – 1997 incentivi fiscali per la PU nelle aziende; da allora nessun sostegno.	AdL: DNI – AD nelle SpA, possibilità di finanziamento da parte delle aziende; negli aumenti di capitale possibilità di sospensione del diritto di prelazione degli azionisti; PU: ripartizione degli utili in denaro inesistente; DNI - “Fondazioni per la partecipazione agli utili” basate sull'azionariato: min. 1/3 dei dipendenti alle stesse condizioni, distribuzione obbligatoria del capitale dopo lo scioglimento; LFN – imposta sul ruolo paga del 24,26% per il datore di lavoro al posto del 32,28% dei CSS; DO: Inesistente.	Cranet 2005: AdL 16%, PU 26%; EWCS 2005: AdL 1,6%, PU 15%; PU: Heissmann 2003: 15%; <i>Wage Earners' Funds</i> creati nel 1983 e aboliti nel 1991.
Regno Unito	[A] Clima favorevole alla PF; SIND coinvolti ma con riserva: preferiscono DOa PU; AI favorevoli, preferiscono i regimi che offrono più flessibilità; dipendenti interessati [B] Lunga tradizione di PF, soprattutto. AdL e ESOP ; ora sostegno più attivo in favore di DO cioè SAYE (risparmio attraverso prelievi mensili) e Sharesave; 2000 crea-	AdL: LFN – “Share Incentive Plan” (SIP) scontato: no IRPEF/CSS; niente tasse sui dividendi se questi reinvestiti in azioni, generalmente no CSS; nessuna imposta sui guadagni in conto capitale se la vendita avviene immediatamente dopo l'avvio del piano; DO: LFN – piani di risparmio per DO, piani DO aziendali: generalmente no IRPEF al momento dell'attribuzione o dell'esercizio, no CSS; SAYE: incentive fiscali sui risparmi; EMI: no IRPEF, no CSS al momento dell'attribuzione o dell'esercizio; (DNI – utilizzo dell' Empl. Benefit Trust); ESOP: DNI – versamento massimo nel	Cranet 2005: AdL 19%, PU 13%; EWCS 2005: AdL 1,9%, PU 6,4%; ifsProShare 2006: AdL / DO piani approvati dal fisco in 5.000 aziende, alcune con piani ESOP ; SIP in 830 aziende; PUA: 2002 1 milione di dipendenti in aziende con piani approvati dal fisco, media/persona inferiore a £700; DO: Cranet 2005: 2%; ifsProShare 2006: piani di

Paese	Atteggiamento generale [A] Parti Sociali [B] Governo	Legislazione e Incentivi Fiscali o di altro tipo	I Regimi e i Loro Effetti CRANET: in aziende con piu' di 200 dipendenti EWCS: Tasso di adesione dei dipendenti
	zione dei EMI (<i>Enterprise Management Incentives</i>); pochissima partecipazione alle decisioni.	fondo fiduciario: £125/mese di azioni pagate sullo stipendio lordo, Az versamento corrispondente max. 2 azioni / azione valore max. £3.000/anno; LFN – azioni esenti dalla tassa sul reddito e CSS dopo 5 anni; Az contributi al fondo deducibili; PU: LFN – PU approvata; incentivi fiscali aboliti nel 2002.	risparmio in 1.300 aziende, 2,6 milioni di dipendenti; piani aziendali in 3.000 aziende; EMI in 3.000 aziende.

Table 3. La situazione nei nuovi paesi membri e nei paesi candidati

Paese	Atteggiamento generale [A] Parti Sociali [B] Governo	Legislazione e Incentivi Fiscali o di altro tipo	I Regimi e i Loro Effetti CRANET: in aziende con piu' di 200 dipendenti EWCS: Tasso di adesione dei dipendenti
Bulgaria	[A] TU favorevoli alla PF, AI indifferenti; non figura nelle agende di nessuno dei due; [B] AdL forte sostegno nel 1997-2000 da allora ignorato; nel 2002 LPriv abolisce gli incentivi; PF generalmente ignorata.	AdL: inesistente; LFN - 7% tasso unico sui dividendi; PU: inesistente; LFN - PUA esente dall'IRPEF.	Cranet 2005: AdL 38%, PU 5%; EWCS 2005: AdL 1,8%, PU 6,3%; AdL: privatizzazioni di massa: 10%, altre privatizzazioni 4-5%; poco sviluppato, in diminuzione MEBO: 1.436, 28% delle privatizzazioni; la maggior parte delle volte gestite dai dirigenti PU: IA, rari casi; DO: CRANET 2005: 14%.
Cipro	[A] PF non figura nelle agende di SIND / AI ; [B] PF fino ad ora ignorata.	AdL: DNI – AD scontate nelle SpA; possibilità di finanziamento delle AD da parte delle aziende; LFN - dividendi/plusvalenze da cessione esentasse; PU: inesistente.	Cranet 2005: AdL 10%, PU 7,7%; EWCS 2005: AdL 1,2%, PU 2,7% ; DO: CRANET 2005: 4%; AdL/PU: IA, insignificante;
Repubblica Ceca	[A] SIND / AI indifferenti alla PF, attualmente non figura nelle loro agende; [B] Piani ESOP discussi nel 1990; PF ignorata dopo l'introduzione dei Voucher.	AdL: DNI - AD/PUA scontate nelle SpA; non considerate come offerta pubblica; AD limite di sconto: 5% del capitale, possibilità di finanziamento da parte dell'azienda; LFN – tassa ad aliquota unica del 15% sui dividendi PU: DNI - PUD/PUA nelle SpA; DNL: negoziabile nei ccnl.	Cranet 2005: AdL 14%, PU 27%; EWCS 2005: AdL 1.6%, PU 11% ; DO: Cranet 2005: 3%; AdL: insignificante; 0,31% dei beni privatizzati; PU: IA, insignificante.

Paese	Atteggiamento generale [A] Partì Sociali [B] Governo	Legislazione e Incentivi Fiscali o di altro tipo	I Regimi e i Loro Effetti CRANET: in aziende con piu' di 200 dipendenti EWCS: Tasso di adesione dei dipendenti
Estonia	[A] SIND indifferenti alla PF, AI contrari a qualsiasi estensione della partecipazione finanziaria; [B] LPriv ha sostenuto l'AdL fino al 1992; poi dal 1993 PF è stata ignorata.	AdL: DNI i diritti collegati alle azioni emesse prima del 1 Sett. 1995 rimangono validi; prospetto pubblico per le AD non necessario; LFN dipendenti esonerati dall'IRPEF sui dividendi versati dalle aziende situate sul territorio nazionale; Az: 22% sui profitti distribuiti, solo il "premio" in caso di aumento di capitale è esente; PU: inesistente.	Cranet 2005: AdL 9.6%, PU 11%; EWCS 2005: AdL 2%, PU 11%; AdL: 2005, 2% (20% nel 1995 dopo la privatizzazione) delle aziende con partecipazione di maggioranza dei lavoratori, 20% con partecipazione di minoranza; PU: IA, molto rara.
Ungheria	[A] PF per i dirigenti significa evitare il controllo esterno, per i dipendenti significa preservare il posto di lavoro; SIND hanno fatto pressioni AD/AdL nelle aziende privatizzate, passivi solo recentemente; AI indifferenti; [B] ESOP/AD forte sostegno nella LPriv dal 1996; clima favorevole alla PF ma mancanza di decisioni politiche economiche concrete.	AdL: LPriv – vendita preferenziale; sconto max10% degli attivi aziendali e fino al 150% del salario minimo annuale, pagamento rateale; Decreto sul credito "Egyszerűsített"; DNI - "AD" specifiche nelle SpA, scontate/gratuite, max 15% del capitale, possibilità di finanziamento da parte delle aziende; dal 2003 piani azionari approvati dal fisco, i primi 500.000 HUF esentasse, poi imposta del 20%, periodo di conservazione 3 anni DO: LFN – l'imponibile IRPEF: valore all'esercizio ESOP: legge sui piani ESOP del 1992; credito privilegiato; esente dall'imposta sulle società fino alla fine del 1996; max 20% dei contributi al piano deducibili dalle tasse, riduzione della base imponibile. PU: inesistente.	Cranet 2005: AdL 15%, PU 15%; EWCS 2005: AdL 1%, PU 3% ; AdL: 1998: 1% degli attivi privatizzati; privatizzazioni preferenziale in 540 aziende; CS: forte declino; ora IA, 30% delle aziende (70% DO, 30% AD), per la maggior parte aziende straniere ESOP: inizialmente 287 aziende con 80.000 dip., nel 2005 solo 151; 1,2% dell'occupazione nelle aziende private; PU: IA, 20% delle aziende, per la maggior parte straniere, solo il 10% degli aventi diritto ricevono gli utili; DO: Cranet 2005: 27%.
Lettonia	[A] SIND / AI indifferenti alla PF, attualmente non figura nelle loro agende; [B] LPriv fornisce poco sostegno all'AdL; PF fino ad ora ignorata.	AdL: LPriv - max. 20% AD; "AD" specifiche nelle imprese pubbliche / Stato; DNI – possibilità di distribuzione AD privilegiate gratuite/scontate nelle SpA; azioni senza diritto di voto limitate al 10% del capitale in caso di aumenti di capitale; PU: inesistente.	EWCS 2005: AdL 0,6%, PU 8,5%; AdL: LPriv: 110,6 milioni di voucher distribuiti a 2,5 milioni di persone; IA: 1999 su un campione di 915 aziende, 16% con AdL maggioritario, ma in progressivo declino; PU: IA, 7% delle aziende; per la maggior parte del settore IT, consulenza e immobiliare.
Lituania	[A] Clima favorevole alla PF; SIND interessati,	AdL: LPriv – possibilità di distribuire max 5% AD con pagamento differito di	PEPPER IV 2008: AdL 4%, PU 36% ;

Paese	Atteggiamento generale [A] Partì Sociali [B] Governo	Legislazione e Incentivi Fiscali o di altro tipo	I Regimi e i Loro Effetti CRANET: in aziende con piu' di 200 dipendenti EWCS: Tasso di adesione dei dipendenti
	mancanza d'azioni; AI sostengono le aziende singolarmente; [B] ESOP/AD LPriv ha fornito un forte sostegno fino al 1996; attualmente la PF non è all'ordine del giorno del Parlamento e del Governo.	max 5 anni; DNI - distribuzione AD possibile nelle società, ma restrizioni per 3 anni (non negoziabilità/nessun diritto di voto), possibilità di finanziamento da parte dell'azienda; LFN – imposta a tasso unico sui dividendi del 15%; esonero dal pagamento delle tasse sulle plusvalenze dopo il periodo di conservazione; PU: inesistente.	EWCS 2005: AdL 0,9%, PU 4%; AdL: debole e in declino; IA, nel 2000, 36% delle aziende privatizzate con AdL maggioritario (1995: 92%) in progressivo declino; PU: IA; PUD per la maggior parte in aziende straniere (IT, consulenza, pubblicità, ecc); DPS pochi casi nel 2005 collegati a piani di risparmio per i dipendenti.
Malta	[A] SIND sostengono concretamente i regimi; PF non all'ordine del giorno nel dibattito nazionale tripartita; [B] PF effetto collaterale della nazionalizzazione (80's) e della privatizzazione (90's) non è un argomento attuale.	AdL: DNI – AD nelle società, prospetto/norme d'investimento non necessario; sconto max 10%, possibilità di finanziamento da parte dell'azienda; LFN - DO tassabili solo al momento dell'esercizio; ESOP: il <i>Trust Act</i> si riferisce alla PF; interessi tassati 15% / investimenti 10% ; PU: menzionata nel DNL.	EWCS 2005: AdL 0.7%, PU 3,9%; AdL: IA; settore bancario: AD, regime SAYE, DO, ESOP: IA, Fondi fiduciari Bank of Valetta / Malta Telecom; PU: IA; 2004 settore pubblico (Cantieri navali 1.761 dipendenti); aziende private (estero), per la maggior parte riservata ai dirigenti.
Romania	[A] SIND sostengono le aziende caso per caso; AI evitano l'argomento; sporadicamente affrontato dal Consiglio tripartita [B] AdL sostenuto fino al 1997, in particolare; MEBO ; poi sostegno ridotto; l'attuale governo da poco supporto e ha alter priorità.	AdL: LPriv – obiettivo: distribuzione di voucher/azioni ai dipendenti fino al 30% degli attivi privatizzati; voucher gratuiti; AD con 10% sconto; DNI - AD nelle SpA, possibilità di finanziamento da parte dell'azienda; LFN – tassa sui dividendi del 10%; ESOP: LPriv sulle associazioni dei lavoratori; transazioni con capitale di prestito, credito privilegiato, max. 10% tasso d'interesse; PU: Decreto legge - PUD obbligatoria nelle aziende pubbliche/municipali.	PEPPERIV 2008: AdL 6%, PU 42% ; EWCS 2005: AdL 1.6%, PU 5%; AdL: AD 10% delle azioni emesse in occasione della privatizzazione, decrescente ESOP: 1998, 1/3 delle priv., metodo più utilizzato; 2000: 2.632 aziende, 65% AdL in media, di cui 1.652 AdL maggioritario; PU: dal 2001 copre circa 1.2 milioni di dipendenti nel settore pubblico.
Polonia	[A] SIND/AI indifferenti alla PF; dirigenti/dipendenti hanno motivazioni pragmatiche; gruppi di pressione / Istituzioni, (es. banche) in favore dell' AdL ;	AdL: LPriv - AD 15% gratuite, non cedibili per due anni, valore max. 18 mesi di salario minimo, <i>National Investment Funds</i> 1995 (NIF), azioni per prezzo simbolico; DNI - AD/PUA nelle SpA, possibilità di finanziamento da parte dell'azienda; LFN – imposta	PEPPER IV 2008: AdL 40%, PU 26% ; EWCS 2005: AdL 0.7%, PU 5%; AdL: debole e in declino; IA: nelle aziende privatizzate, 2000 circa 11,4%

Paese	Atteggiamiento generale [A] Partì Sociali [B] Governo	Legislazione e Incentivi Fiscali o di altro tipo	I Regimi e i Loro Effetti CRANET: in aziende con più' di 200 dipendenti EWCS: Tasso di adesione dei dipendenti
	[B] PF sostenuta nei primi periodi di privatizzazione; AdL presente nella maggior parte dei casi di privatizzazione, a partire dalla metà degli anni 90 sempre più ignorata; PU maggior enfasi nell'ambito della contrattazione collettiva.	sui dividendi unica del 15%; EBO : LPriv - <i>Leverage Lease Buy-Out (LLBO)</i> , possibilità di trasferimento integrale anticipato; pagamento a rate a tasso d'interesse ridotto (50% del tasso di rifinanziamento bancario); parti dell'interesse dei pagamenti del prestito considerati come costi; Legge sui fallimenti – diritto di prelazione per i dipendenti; PU : DNI - PUD/PUA nelle SpA.	(1998 12,7%); NIF: un'azione in 15 fondi per cittadino adulto EBO : LLBO 2002 1/3 delle privatizzazioni, metodo più utilizzato, 1.335 aziende con 162.000 dipendenti, 14% con più di 250 dipendenti; PU : IA, limitata ai dirigenti.
Repubblica Slovacca	[A] SIND / AI indifferenti alla PF, attualmente non figura nelle loro agende; [B] Piani ESOP discussi nel 1990; fallimento dell' EBO nel 1995; PF ora generalmente ignorata.	AdL : DNI - AD e PUA scontate nelle SpA; sconto/finanziamento da parte dell'azienda max 70% ; PU : DNI - PUD/PUA nelle SpA.	Cranet 2005: AdL 12,7%, PU 17%; EWCS 2005: AdL 2,3%, PU 28% ; DO : Cranet 2005: 10% AdL : Insignificante; IA, settore bancario / nove privatizzazioni; EBO : IA, generalmente nelle privatizzazioni gestite dai dirigenti .
Slovenia	[A] SIND/AI molto favorevoli alla PF; Ass. per l'azionariato dei lavoratori agiscono in favore di un a legislazione; sostegno attivo dei CAE/Ass. di dirigenti; [B] Sostegno politico forte alla PF; disegno di legge bocciato dal Parlamento nel 1997/2005; nuova legge sulla PF nel 2008.	Tutti i regimi : dal 2008 sgravio fiscale del 70% per la PU e l'AdL con un periodo di conservazione di 1 anno (sgravio del 100% se >3 anni); max 20% degli utili o 10% del totale dei salari/anno e 5,000 EUR/dipendente; AdL : LPriv – AD max 20% per i voucher; voucher gratuiti, azioni per compensare gli arretrati del salario; DNI - AD/PUA nelle società per azioni; sconto/possibilità di finanziamento da parte delle aziende; EBO : max 40%, azioni non cedibili per 4 anni; la legge sulle acquisizioni di capitale ha accresciuto la delega di voto in favore delle associazioni di lavoratori; PU : LPriv- PUA nelle acquisizioni di capitale interne (<i>internal buy-out</i>).	Cranet 2005: AdL 14%, PU 20%; EWCS 2005: AdL 2,6%, PU 18%; AdL/EBO : 90% delle aziende privatizzate; CS 1998 60% AdL di maggioranza contro solo il 23% del capitale (2004 18% forte declino); PU : CS, negli statuti del 32% delle aziende, ma non applicato nel 22%; per i membri del consiglio nel 20% delle aziende quotate; DO : Cranet 2005 4%.
Croazia	[A] SIND hanno recentemente promosso l' AdL in occasione della revisione della legge sulle privatizzazioni; AI indifferenti alla PF; antica tradizione di autogestione; [B] AdL sostenuto fino al 1995, da allora la PF è	AdL : DNI – possibilità di distribuzione AD nelle SpA, possibilità di finanziamento da parte dell'azienda; LFN – dividendi e plusvalenze da cessione esenti dalle imposte; ESOP : si applicano le regole generali di DNI; PU : inesistente.	PEPPERIV 2008: AdL 34%, PU 29%; AdL : 2005 più del 10% del valore delle aziende privatizzate (1996 20%); 2004 12% delle aziende con AdL di maggioranza; ESOP : secondo un'indagine, elementi ESOP nel 9,4% delle a-

Paese	Atteggiamento generale [A] Partì Sociali [B] Governo	Legislazione e Incentivi Fiscali o di altro tipo	I Regimi e i Loro Effetti CRANET: in aziende con piu' di 200 dipendenti EWCS: Tasso di adesione dei dipendenti
	ingorata; piani ESOP previsti nella nuova LPriv.		ziende (52 su 552), piani ESOP completi in 1/ 4 di esse; PU: IA.
Turchia	[A] Clima favorevole alla PF; SIND favorevoli, AI indecisi, divisione fra i lavoratori interessati; [B] La questione della PF è stata affrontata nel 1968 dalla Commissione per la riforma fiscale; presa in considerazione in alcuni casi di privatizzazione; programma 2002, mancanza di misure concrete.	AdL: LPriv e decreti per singole aziende; sconti / pagamenti rateali; LFN – dopo un anno i guadagni derivanti dalla vendita di azioni non vengono tassati; per DO tassa sui dividendi/plusvalenze ridotta; EInt: DNI / CCiv “fondi sociali e fondi d’assistenza reciproca” aziendali; possibilità di finanziamento tramite; PU: DNI / CCiv sia PUD e PUA; max 10% se l’azienda crea una riserva.	EWCS 2005: AdL 1,3%, PU 2,4% ; Cranet 2005: AdL 4.4%, PU 8,9%, DO , 1%; AdL: IA, LPriv 12 casi 9-37% AdL, 1 caso di AdL maggioranza, sconto massimo 15%; DO/AdL aziende private principalmente straniere (26 registrate 35 domande) indagine 2007: 3-4% delle società quotate in borsa; EInt: non disponibile; PU: IA, utilizzati spesso profitti non distribuiti come dividendi; CS: 38 su 50 aziende quotate in borsa; indagine 2007: 20% delle aziende quotate in borsa.

Fonte: Relazioni PEPPER I-IV: CNMV 2003; CRANET 2005/1999 (imprese con più di 200 dipendenti); EU Stock Options Report 2003; EWCS 2005 (tasso di adesione); FONDACT 2004; Heissmann 2003; IAB 2005; IBEC 2002; ifsProShare 2006; WKÖ/BAK 2005; WSI 2003; si fa presente che i dati nazionali risultanti dalle diverse indagini non sono coerenti a causa dell’inconsistenza della metodologia e delle definizioni. Esclusi dallo studio: rilevazione del capitale da parte dei dirigenti (management buy-out), piani di risparmio generale, cooperative dei consumatori e cooperative edilizie.

Abbreviazioni: **AD** = azioni del dipendente; **AdL** = azionariato dei lavoratori; **AI** = associazione imprenditoriale; **Az** = azienda; **CCiv** = Codice civile; **CS** = casi di studio; **DNI** = Diritto nazionale d’Impresa; **DNL** = Diritto nazionale sul lavoro; **DO** = diritto d’opzione; **EBO** = rilevazione del capitale da parte dei lavoratori (Employee Buy-out); **EInt** = ente intermediario; **ESOP** = piano per la partecipazione azionaria dei lavoratori; **IA** = Informazioni meramente aneddotiche; **LFN** = Legislazione fiscale nazionale; **LPriv** = legislazione sulla privatizzazione; **MEBO** = rilevazione del capitale da parte dei dirigenti e dei lavoratori (Management Employee Buy-out); **PF** = partecipazione finanziaria; **PU** = partecipazione agli utili; **PUA** = partecipazione agli utili basata su forme di remunerazione in azioni; **PUD** = partecipazione agli utili basata su forme di remunerazione in denaro; **PUdif** = partecipazione agli utili su base differita; **Sind** = sindacati; **SpA** = società per azioni.

II. Disponibilità dei regimi di partecipazione finanziaria nelle imprese UE

Iraj Hasbi e Richard Woodward

1. Percentuale delle imprese che offrono schemi di partecipazione finanziaria su larga scala per i dipendenti

Cominciamo da uno sguardo sui piani di azionariato dei dipendenti su larga scala, basandoci sui dati dell'indagine CRANET relativi alle imprese (corredati dai dati che abbiamo raccolto in un'indagine indipendente). La figura 1 mostra le percentuali delle imprese con azionariato dei dipendenti su larga scala e i piani di partecipazione agli utili nel 1999 e nel 2005 in 26 paesi europei (inclusi sei paesi in cui è stata condotta la nostra indagine).

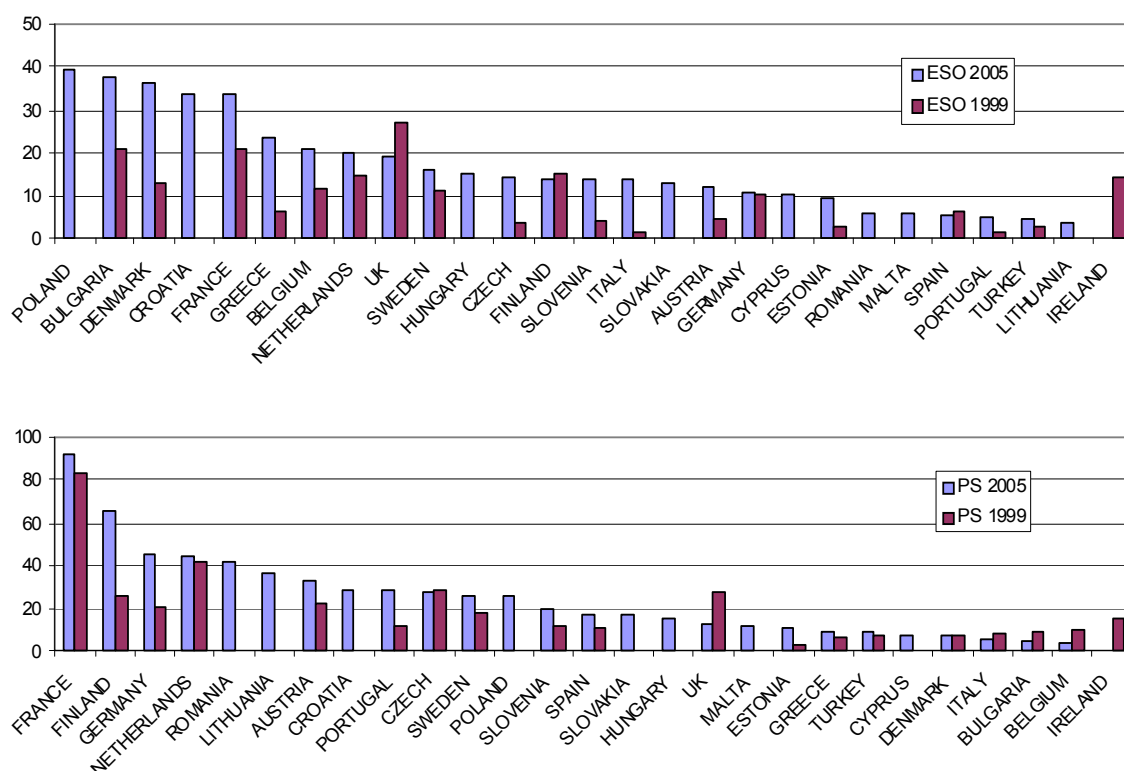
Come vediamo nella figura 1, tra il 1999 e il 2003, l'azionariato dei dipendenti è cresciuto in quasi tutti i paesi eccetto il Regno Unito e marginalmente in Spagna e Finlandia (la media ponderata di tutti i paesi è cresciuta dal 13 al 18%).³³ Fra i cinque paesi con maggiori indici nel 2005 (con quote che oscillano dal 33% al 40%), due sono Danimarca e Francia e gli altri tre (Polonia, Bulgaria e Croazia) sono paesi in transizione (l'assenza della Slovenia in questo gruppo è sorprendente poiché il programma di privatizzazione del paese generò una vasta quantità di azionariato dei dipendenti). I paesi con minori indici sono Portogallo, Turchia e Lituania; anche l'Estonia fa parte dei paesi con indici più bassi, il che indica, nel complesso, la limitata incidenza dell'azionariato dei dipendenti nei paesi baltici. I bassi indici di Spagna e Portogallo indicano anche il basso livello di copertura esistente nella penisola iberica. È interessante notare che la Danimarca è molto più avvantaggiata rispetto agli altri due paesi nordici (Svezia e Finlandia), il che potrebbe indicare una divergenza di quel paese dal "modello Scandinavo", almeno per alcuni aspetti. Occorre segnalare che la Finlandia superava la Danimarca nel 1999 e che quindi il primato della Danimarca è uno sviluppo recente dovuto a un incremento estremamente forte dell'azionariato dei lavoratori negli ultimi anni. In ultimo, è anche interessante notare che Ungheria, Repubblica Ceca e Slovenia hanno simili livelli di copertura (registrano indici medi) nonostante

³³ Il lettore dovrebbe ricordare che (come accennato nella Parte 1, Capitolo I, sezione 3) il Lussemburgo e la Turchia non sono stati inclusi nella ricerca CRANET, a differenza dell'indagine EWCS i cui dati sono presentati nel capitolo successivo. I paesi seguenti non sono stati inclusi nella ricerca relativi al 1999 ma sono stati considerati nell'indagine del 2005 sia dal CRANET che dalla nostra indagine indipendente: Croazia, Cipro, Ungheria, Lituania, Malta, Polonia, Romania e Slovacchia. Anche la Lettonia è stata inclusa nella nostra indagine, ma i risultati non sono stati riportati qui).

l'impiego di metodi di privatizzazione molto diversi. Questo è probabilmente un indicatore di convergenza delle strutture di proprietà nei paesi in transizione.

La figura 1 mostra anche come la partecipazione agli utili su larga scala si è sviluppata fra il 1999 e il 2005. Nuovamente, osserviamo un aumento generale ad eccezione del Regno Unito, della Repubblica Ceca e dei paesi con indici più bassi (Belgio, Bulgaria e Italia). La media ponderata di tutti i paesi inclusi in entrambi i campioni è aumentata dal 29% al 35%. Si osserva anche una più ampia gamma di risultati rispetto all'azionariato dei dipendenti (la proporzione di imprese che offrono regimi di azionariato dei dipendenti oscilla fra il 4 ed il 40%; nel caso della partecipazione agli utili, le percentuali limite sono inferiori al 4% e superiori al 92%). Non è sorprendente che la Francia sia il paese in testa, in notevole posizione di vantaggio rispetto agli altri, poiché la partecipazione agli utili differita è obbligatoria. La Finlandia è il paese che occupa il secondo posto. Germania, Olanda e Romania hanno valori abbastanza simili, con una copertura tra il 40% ed il 50% delle imprese. I paesi con le percentuali più basse (con coperture inferiori al 10% delle imprese) sono, in ordine crescente, Belgio, Bulgaria, Italia, Danimarca, Cipro e Turchia.

Figura 1. Percentuale di imprese del campione che offrono modelli di azionariato dei dipendenti e di partecipazione agli utili nei paesi europei, 1999 e 2005



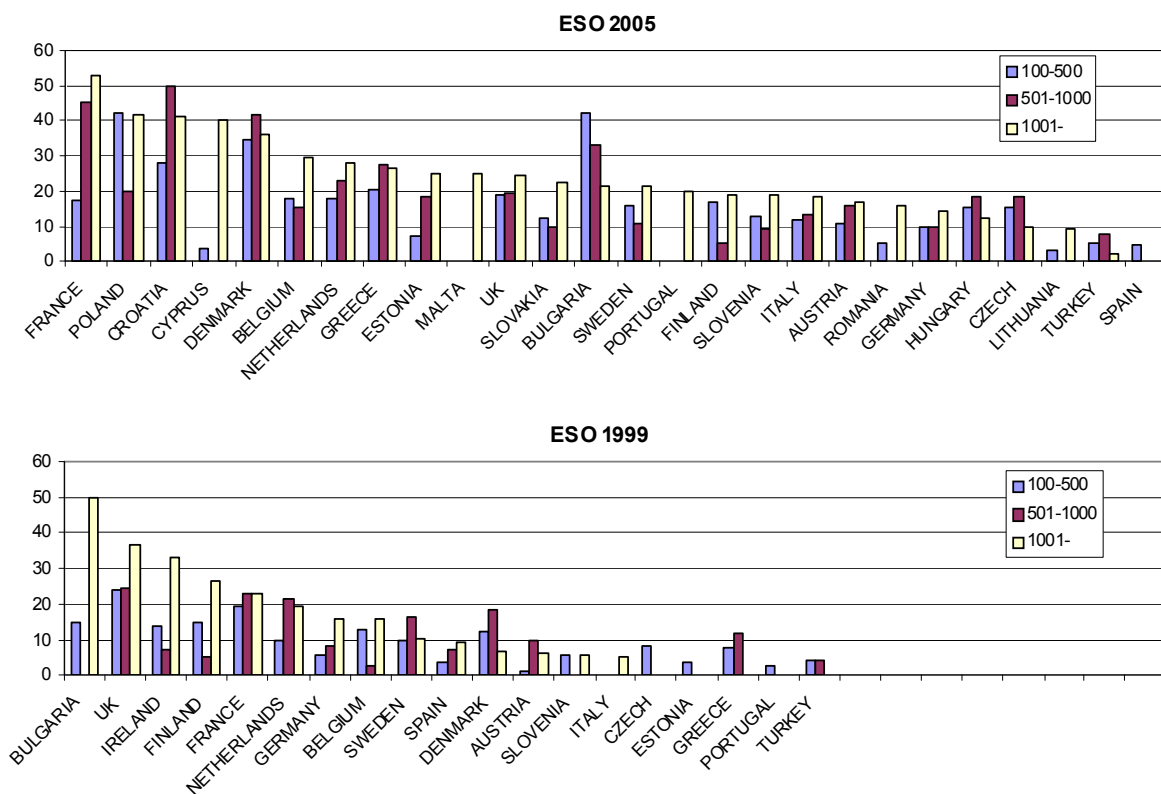
ESO = *employee share ownership* (azionariato dei dipendenti)

PS = *profit-sharing* (partecipazione agli utili)

Fonte: Dati CRANET e propria indagine (Croazia, Lituania, Malta, Polonia, Portogallo e Romania, nel 2007).

È interessante notare come Bulgaria e Danimarca, due dei paesi che registrano le maggiori percentuali per ciò che concerne i regimi di azionariato dei dipendenti, si trovano fra i paesi con minor presenza di regimi di partecipazione agli utili. Questo indica che sia le imprese che i paesi scelgono fra partecipazione agli utili o azionariato dei dipendenti per diversi motivi e che questi regimi non vengono visti come forme alternative di implicare i dipendenti negli affari delle imprese. Quindi, non vi è correlazione fra i due modelli.

Figura 2. Percentuale di imprese (per classe dimensionale) che offrono regimi di azionariato dei dipendenti, 1999 e 2005



ESO = *employee share ownership* (azionariato dei dipendenti)

Fonte: Dati CRANET e propria indagine (Croazia, Lituania, Malta, Polonia, Portogallo e Romania, nel 2007).

2. Modelli di partecipazione finanziaria per dimensione e settore

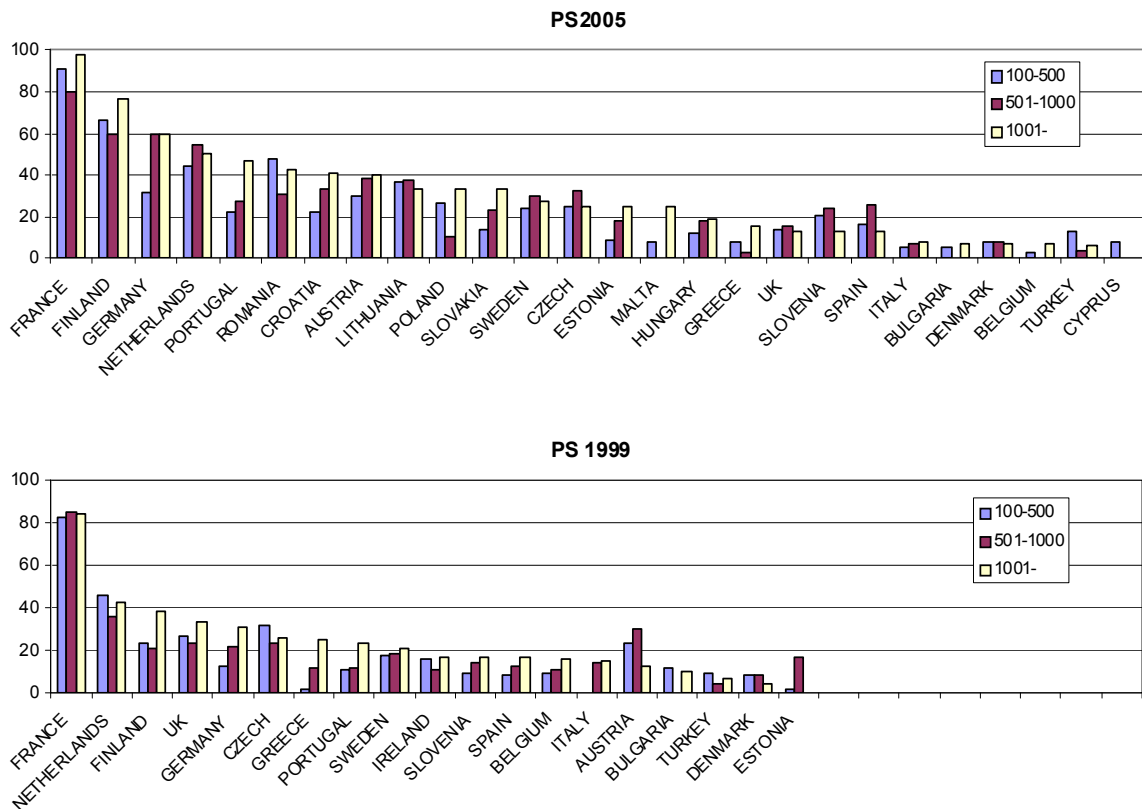
È interessante osservare come la partecipazione finanziaria dei lavoratori nelle imprese vari in funzione della dimensione aziendale e del settore di attività economica. La descrizione dettagliata relativa alla dimensione delle imprese è evidenziata nelle figure 2 e 3. Le classi dimensionali sono medie (100-500 dipendenti), grandi (501-1000 dipendenti) e mol-

to grandi (1001 dipendenti e oltre). In ogni paese abbiamo calcolato la percentuale di imprese che offre modelli di partecipazione finanziaria per ogni classe dimensionale. In generale, sembra che entrambe le forme di partecipazione finanziaria dei lavoratori siano più diffuse fra le imprese grandi e molto grandi.

La figura 2 mostra i dati per l'azionariato dei dipendenti. La maggiore incidenza di tale pratica si riscontra, generalmente, nelle imprese molto grandi, ma si osservano notevoli eccezioni in Croazia, Danimarca, Grecia, Ungheria, Repubblica Ceca e Turchia, dove le maggiori percentuali di imprese con azionariato dei lavoratori si trovano fra le grandi imprese (ma non fra le più grandi) e in Polonia e Bulgaria, dove le aziende di medie dimensioni hanno la più alta incidenza di azionariato dei lavoratori. La situazione era abbastanza simile nel 1999.

La figura 3 mostra i dati relativi alla partecipazione agli utili. Vi è una distribuzione molto più uniforme fra le differenti classi dimensionali rispetto all'azionariato dei dipendenti. Tuttavia, si osserva nuovamente una prevalenza, sebbene non forte, delle imprese molto grandi. Questa situazione sembra essere cambiata poco fra il 1999 e il 2005.

Figura 3. Percentuale di imprese (per classe dimensionale) che offrono regimi di partecipazione agli utili, 1999 e 2005

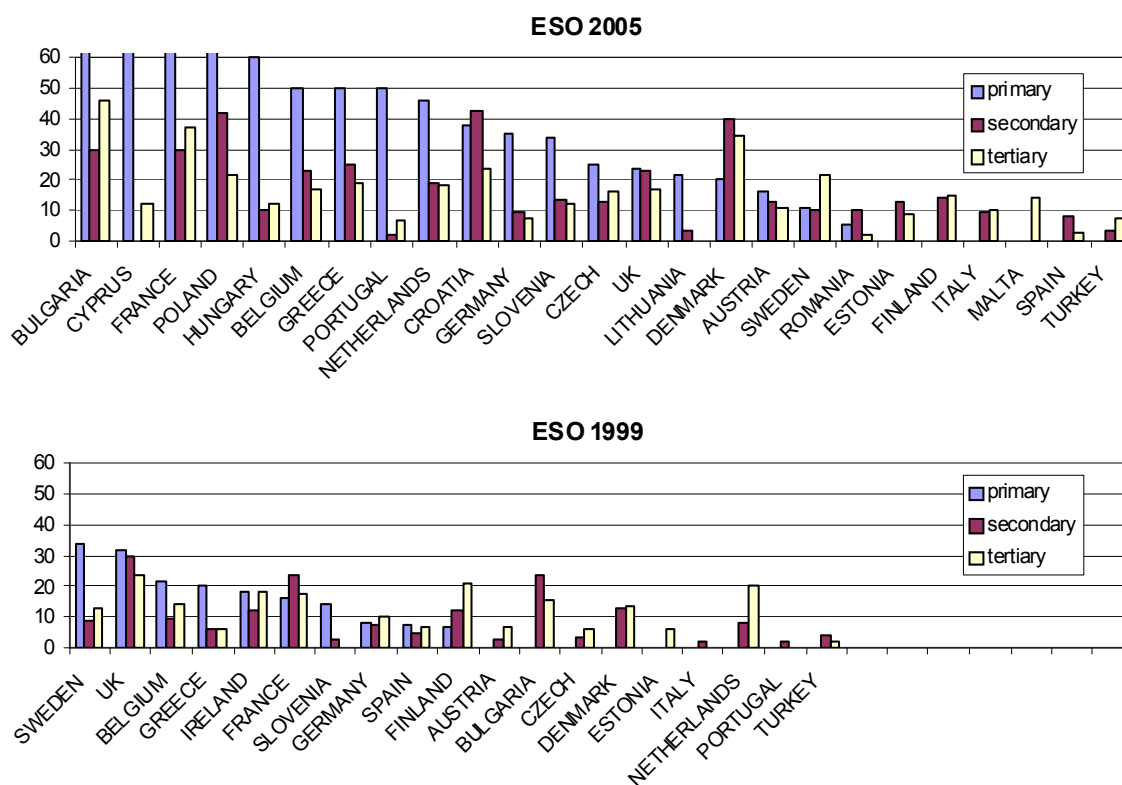


PS = *profit-sharing* (partecipazione agli utili)

Fonte: Dati CRANET e propria indagine (Croazia, Lituania, Malta, Polonia, Portogallo e Romania, nel 2007).

Nelle figure 4 e 5 presentiamo una descrizione dettagliata dei modelli di partecipazione finanziaria per settore di attività, classificando le imprese nei tre settori principali: primario (agricoltura e industrie estrattive), secondario (manifatture) e terziario (servizi). Nel 2005 si osserva un'elevata incidenza sia dei regimi di partecipazione agli utili sia dell'azionariato dei lavoratori nel settore primario. Comunque, questo dato è viziato molto probabilmente da una distorsione statistica poiché vi è una percentuale molto piccola di imprese di questo settore nel campione³⁴ e non si osserva un comportamento simile per i dati del 1999. Le differenze veramente interessanti si potrebbero trovare fra il settore manifatturiero (secondario) e i servizi (terziario) in cui si situa la maggior parte della forza lavoro in un'economia moderna.

Figura 4. Percentuale di imprese per settore di attività che offrono regimi di azionariato per i dipendenti, 1999 e 2005



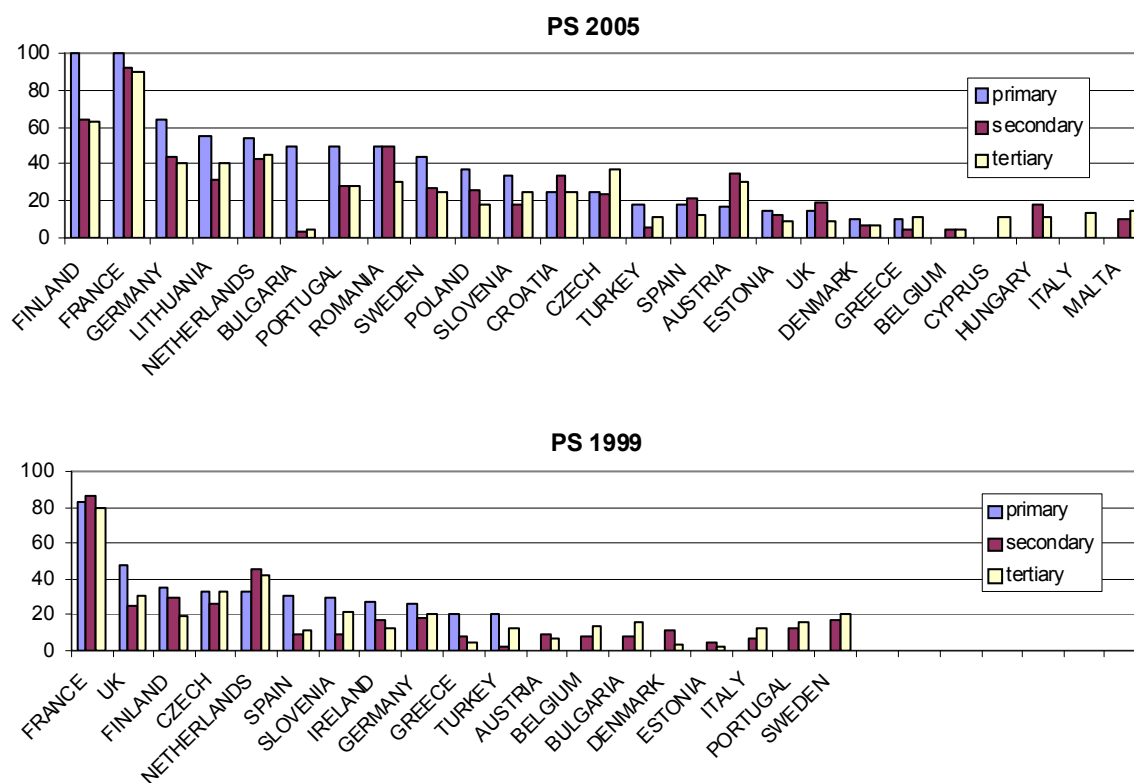
ESO = *employee share ownership* (azionariato dei dipendenti)

Fonte: Dati CRANET e propria indagine (Croazia, Lituania, Malta, Polonia, Portogallo e Romania, nel 2007).

³⁴ Se, ad esempio, in un determinato paese, soltanto due imprese del campione fossero agricole, ed una delle due fosse una cooperativa, risulterebbe un tasso di regimi di partecipazione finanziaria del 50% per il settore primario.

Basandoci sull'informazione riportata nella figura 4, complessivamente, vi è poca differenza fra questi due settori (servizi e manifatture) in relazione all'azionariato dei lavoratori. In Polonia e Croazia (paesi per cui mancano i dati del 1999) si osserva un più diffuso azionariato dei lavoratori nel settore secondario, mentre tali regimi sono significativamente più presenti nel settore terziario di Bulgaria e Svezia³⁶. In altri paesi invece, il settore terziario e il secondario registrano percentuali simili, con uno dei due leggermente più elevato dell'altro o virtualmente identici. Nel 1999 si osserva una forte prevalenza dei regimi di azionariato dei dipendenti nel settore secondario in Francia e in Bulgaria e una forte prevalenza degli stessi nel settore terziario in Olanda, Finlandia, Austria e Irlanda. Risulta, comunque, difficile capire se i cambiamenti registrati fra il 1999 e il 2005 rispecchiano tendenze più ampie o soltanto i cambiamenti nel campione (specialmente dato che, in generale, nel 1999 vi sono tasse di incidenza molto più basse). Vale la pena segnalare le diminuzioni significative nella quota di imprese che offrono modelli di azionariato dei dipendenti in tutti i settore nel Regno Unito, come evidenzia anche la figura 1.

Figura 5. Percentuale di imprese per settore di attività che offrono regimi di partecipazione agli utili, 1999 e 2005



PS = *profit sharing* (partecipazione agli utili)

Fonte: Dati CRANET e propria indagine (Croazia, Lituania, Malta, Polonia, Portogallo e Romania, nel 2007).

³⁶ Questo sembra anche essere il caso di Cipro, ma soltanto perché non vi sono imprese del settore secondario nel campione di questo paese.

La figura 5 contiene informazione relativa alla partecipazione agli utili. Nuovamente, osserviamo, in generale, la prevalenza della partecipazione agli utili fra le imprese del settore primario. Il numero di paesi con una maggior incidenza nel settore secondario che nel terziario è quasi uguale al numero di paesi in cui la situazione è invertita. Questa era, complessivamente, la situazione anche nel 1999, quando l'incidenza generale della partecipazione agli utili era più bassa per tutti i paesi, come ben visibile nella figura.

3. Percentuale di dipendenti coperti³⁷

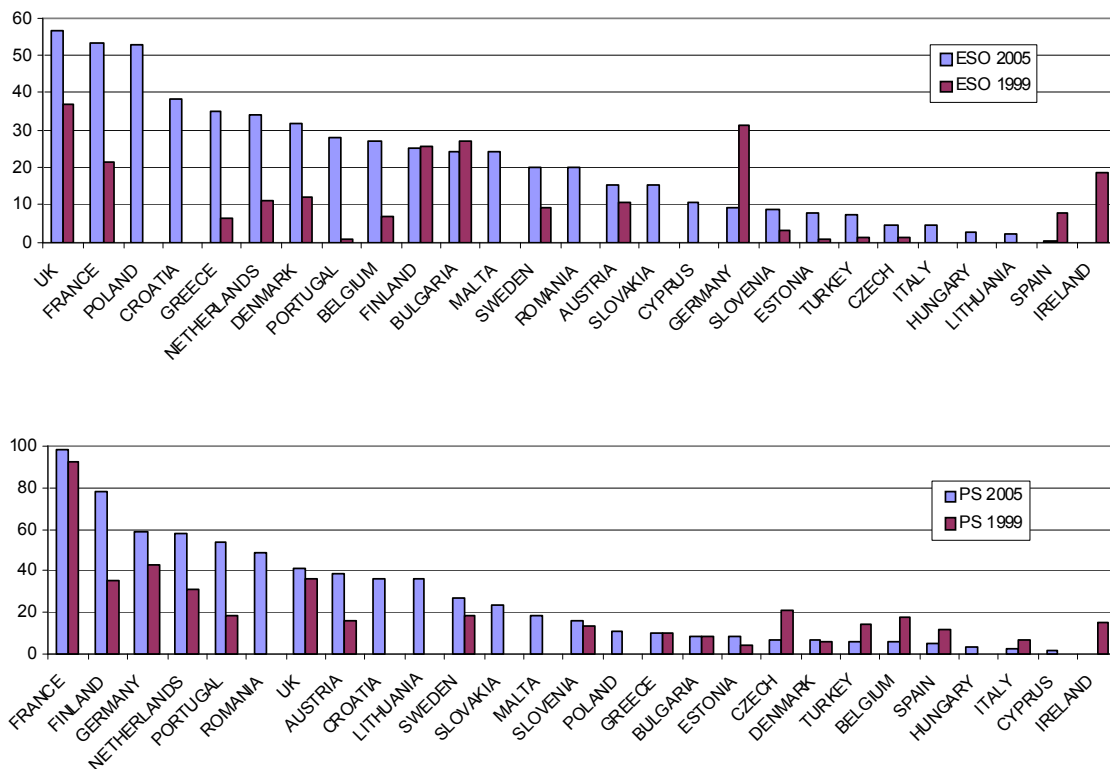
In seguito consideriamo la quota di dipendenti nel campione coperti dai regimi di azionariato e di partecipazione agli utili. Questo è un indicatore dell'estensione che hanno raggiunto i regimi di partecipazione finanziaria su larga scala in ogni paese. Presentiamo i dati di questo indicatore nella figura 6.

In riferimento ai regimi di azionariato dei dipendenti, vediamo che, con l'aumento del numero di imprese che offrono tali regimi, è aumentata anche la relativa copertura dei dipendenti nella maggior parte dei paesi (la media ponderata di tutti i paesi inclusi in entrambi i campioni è aumentata dal 19% al 25% fra il 1999 e il 2005). I primi tre paesi in ordine di grado di copertura (con una media di copertura oltre il 50%) sono il Regno Unito, la Francia e la Polonia. Vi è un gruppo abbastanza numeroso di paesi con basso indice di copertura (inferiore mediamente al 10%). In ordine crescente, cominciando dal più basso, troviamo: Spagna, Lituania, Ungheria, Italia, Repubblica Ceca, Turchia, Estonia, Slovenia e Germania. Ancora una volta la posizione della Slovenia è sorprendente, data la sua storia di privatizzazioni. E' interessante notare anche che le imprese portoghesi raramente offrono un piano, ma che quelle che lo offrono sono grandi imprese con molti dipendenti (si veda la figura 2 sovrastante).

Tornando alla distribuzione degli utili, osserviamo una crescita anche se più lenta e che inizia da un punto di partenza più elevato (la media ponderata di tutti i paesi inclusi in entrambi i campioni è aumentata dal 36% al 42% fra il 1999 e il 2005). Qui troviamo una gamma di valori percentuali molto più ampia che va dal 100% in Francia fino a meno dell'1% a Cipro e troviamo un folto gruppo di paesi con basso indice di copertura. Dopo la Francia, altri paesi situati ai primi posti (con più del 50%) sono, in ordine decrescente: Finlandia, Germania, Olanda, Portogallo (la Romania è subito sotto al 50%).

³⁷ Il questionario contiene domande sulla proporzione delle differenti categorie di dipendenti (dirigenti, professionisti, personale amministrativo, operai) a cui vengono offerti i regimi di partecipazione finanziaria e domande sulla quota che queste differenti categorie rappresentano sul totale della forza-lavoro dell'impresa. Questo ci permette di calcolare il numero di dipendenti a cui i regimi di partecipazione finanziaria vengono offerti in ogni impresa (e la loro quota sul numero totale di dipendenti nel campione per ogni paese).

Figura 6. Percentuale di dipendenti coperti da regimi di azionariato e di partecipazione agli utili, 1999 e 2005



ESO = *employee share ownership* (azionariato dei dipendenti)

PS = *profit sharing* (partecipazione agli utili)

Fonte: Dati CRANET e propria indagine (Croazia, Lituania, Malta, Polonia, Portogallo e Romania, nel 2007).

4. Percentuale di grandi imprese (quotate) che offrono regimi di azionariato dei dipendenti

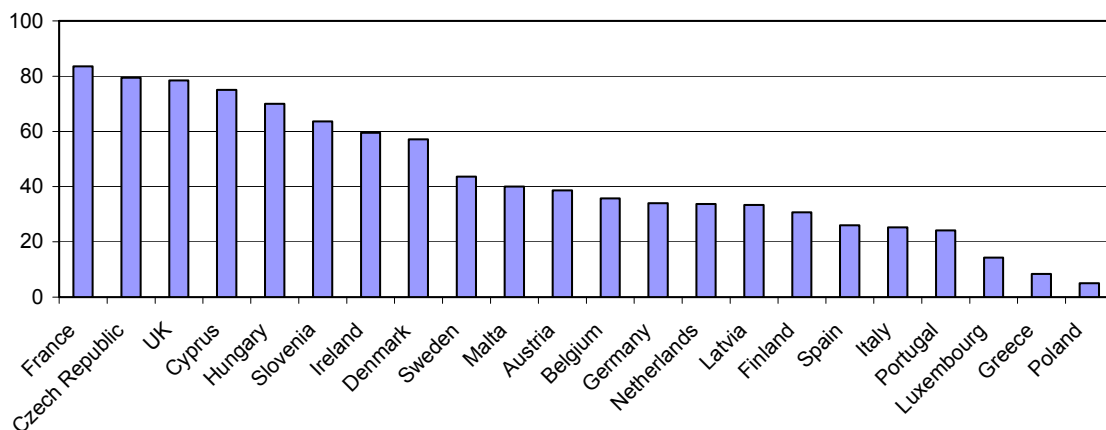
I dati EFES coprono la Svizzera, la Norvegia oltre ai 27 paesi membri UE; tuttavia, ignoriamo i dati relativi a questi due paesi aggiunti nella nostra discussione. I dati sull'azionariato dei dipendenti nelle imprese presentate nella figura 7 sono stati raccolti nel 2007. Sulla base di questi dati possiamo avere una panoramica abbastanza aggiornata dell'incidenza reale dei regimi di azionariato dei dipendenti su larga scala nelle imprese europee più grandi, che possiamo comparare con il quadro emergente dall'indagine CRANET (si noti che 5 paesi – Bulgaria, Estonia, Lituania, Romania, Slovacchia- hanno valori dello 0% e per questo non appaiono nella figura).

Mentre non è insolito trovare la Francia, il Regno Unito e l'Irlanda ai primi posti per quanto riguarda i tassi di incidenza nei piani di azionariato tra le grandi imprese, la presen-

za della Repubblica Ceca (rappresentata da 34 imprese nel campione), di Cipro (solo 4 imprese) e dell'Ungheria (20 imprese) è invece abbastanza sorprendente.

La Danimarca registra un'incidenza elevata coerentemente con i dati CRANET; lo stesso vale per la Slovenia, in linea con le attese (mentre ciò non risultava dai dati CRANET). La Polonia e la Bulgaria, che occupavano i primi posti nei dati CRANET, qui si collocano più indietro. Se il CRANET e i dati della nostra indagine per questi paesi sono ragionevolmente rappresentativi, ciò tendenzialmente indicherebbe che in tali paesi i regimi di azionariato dei dipendenti si concentrano nelle imprese più piccole e di media dimensione. Tale fenomeno sarebbe abbastanza insolito, sebbene forse coerente con l'enfasi dei programmi di privatizzazione in Polonia posta sulla restrizione (limitata alle PMI) della rilevazione di capitale dell'impresa da parte dei lavoratori e/o dei dirigenti (*employee-management buy-outs*). Comunque, le posizioni relativamente basse della Romania, dei paesi iberici e baltici nei dati CRANET si ripetono in questa indagine; sembra per ciò corroborarsi in maniera abbastanza netta il quadro tracciato dal CRANET per quei paesi.

Figura 7. Percentuale delle grandi imprese dell'UE con regimi di azionariato per i dipendenti, 2007



ESO= *employee share ownership* (azionariato dei dipendenti)

Fonte: EFES.

L'alto indice registrato in questa indagine per l'Ungheria e la Repubblica Ceca e la loro posizione intermedia nei dati CRANET sembrano indicare che in questi paesi sta accadendo qualcosa in relazione alla diffusione dell'azionariato dei dipendenti che è sfuggito all'attenzione dei ricercatori, probabilmente a causa del basso livello della partecipazione finanziaria prevista nei programmi di privatizzazione di questi paesi. Sembrerebbe che, a differenza dell'esperienza di altri paesi in transizione, l'evoluzione della struttura di proprietà nella post-privatizzazione ha portato ad una crescita (piuttosto che ad una diminuzione) dell'azionariato dei dipendenti (probabilmente a causa delle politiche degli investitori stranieri).

III. Tasso di adesione ai regimi di partecipazione finanziaria da parte della forza lavoro

Iraj Hashi e Richard Woodward

1. Percentuale dei dipendenti che aderiscono ai regimi di partecipazione finanziaria

I dati dell'indagine EWCS presentati nella figura 8 forniscono un quadro dell'estensione reale della partecipazione finanziaria nell'universo degli occupati, trattandosi di un'indagine sugli individui più che sulle imprese. Come nel caso del CRANET, l'indagine EWCS riguarda sia i regimi di azionariato dei dipendenti sia quelli di partecipazione agli utili in due periodi di riferimento (2000-2001 e 2005). Questo ci permette di trarre alcune conclusioni sul livello di diffusione di questi modelli negli anni recenti³⁸.

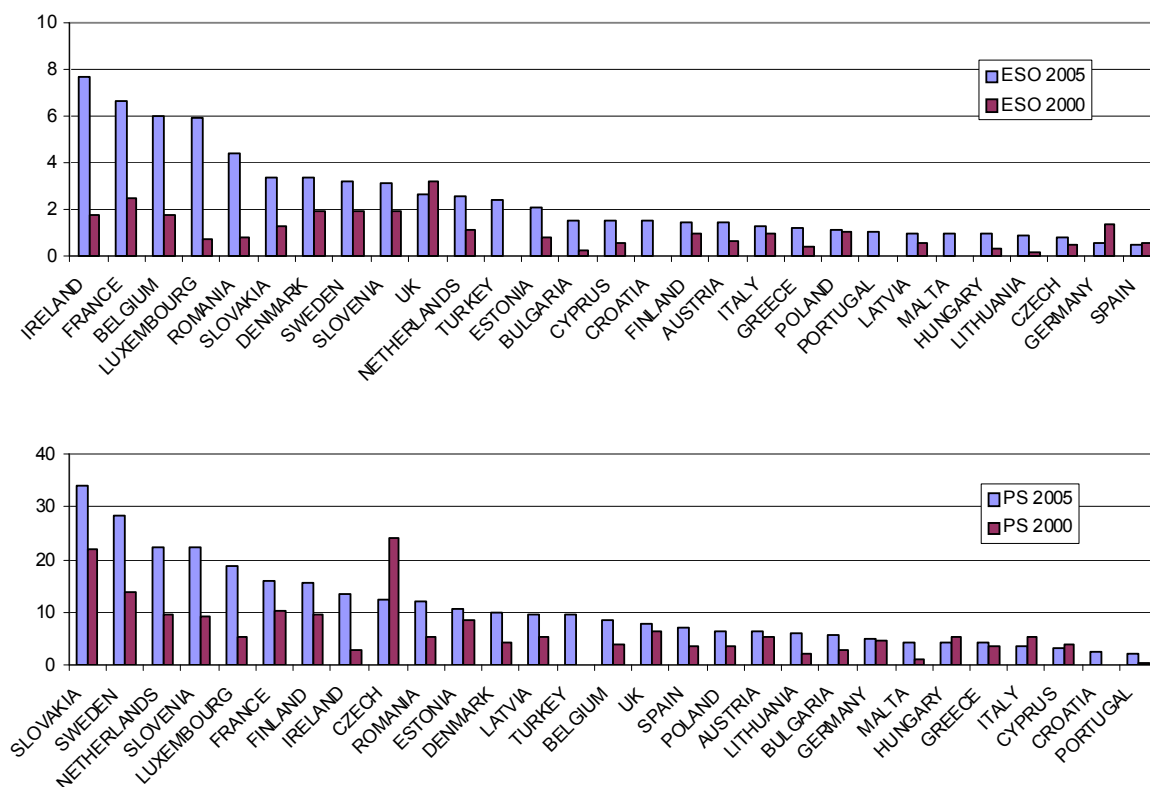
Per i regimi di azionariato dei dipendenti, come nel caso del CRANET, osserviamo un aumento in quasi tutti i paesi (la media ponderata di tutti i paesi inclusi in entrambi i campioni è aumentata dall'1,5% al 2,4%). Le eccezioni sono state la Germania, il Regno Unito e la Spagna (gli ultimi due paesi hanno conosciuto un declino sia nell'indagine CRANET, sia nell'indagine EWCS). I cinque paesi situati ai primi posti (con tassi di partecipazione sopra il 5%) sono Irlanda, Francia, Belgio e Lussemburgo (la Francia è l'unico paese situato ai primi posti sia nell'indagine CRANET che nell'indagine EWCS, sebbene l'Irlanda registri una buona posizione nell'indagine EFES). I paesi che registrano più basse percentuali con tassi di partecipazione inferiori all'1% sono in ordine ascendente, partendo dal basso: Spagna, Malta, Lettonia, Finlandia, Polonia, Germania, Portogallo, Lituania, Grecia, Ungheria. (La Spagna e la Lituania hanno registrato indici ugualmente bassi in entrambe le indagini; la bassa percentuale del Portogallo conferma di nuovo la debole incidenza dell'azionariato dei dipendenti nei paesi iberici, oltre che in quelli baltici). Possiamo osservare figure fortemente contrastanti per la Polonia, che registra un'elevata percentuale nella nostra indagine e percentuali relativamente basse nell'indagine EWCS (molto basse nell'indagine EFES).

Tornando ai regimi di partecipazione agli utili, ancora una volta come nel CRANET, si osserva un'incidenza più elevata rispetto all'azionariato dei dipendenti (la media ponderata di tutti i paesi inclusi in entrambi i campioni per l'azionariato dei dipendenti è del 2,4%,

³⁸ L'indagine precedente fu condotta in due fasi: UE a 15 nel 2000 e paesi di nuova adesione e altri paesi nel 2001.

con valori fra 0,5% e 7,7%, mentre per la partecipazione agli utili, la media è del 9,1% e i valori oscillavano fra il 2,1% e il 33,9%). Così come per il CRANET, si osserva un incremento in quasi tutti i paesi (la media ponderata è aumentata dal 6,4% al 9,1%). Le eccezioni sono la Repubblica Ceca, l'Ungheria, l'Italia e Cipro (gli ultimi due hanno registrato un declino sia nell'indagine CRANET che nell'EWCS). I paesi collocati ai primi posti, con tassi di partecipazioni superiori al 10%, sono, in ordine decrescente: Slovacchia, Svezia, Olanda, Slovenia, Lussemburgo, Francia, Finlandia, Irlanda, Repubblica Ceca e Romania (Francia, Olanda, Finlandia e Romania occupavano i primi posti sia nell'indagine CRANET che nella EWCS). I paesi che registrano più basse percentuali (inferiori al 3,5%) sono, in ordine crescente: Portogallo, Croazia, Cipro, Italia, Grecia, Ungheria, Malta e Germania (Turchia, Cipro, Grecia e Italia registravano valori bassi sia nell'indagine CRANET che nell'EWCS). L'alto tasso registrato in Slovacchia risulta molto sorprendente e supponiamo che sia dovuto ad un equivoco sulla natura dei modelli di partecipazione agli utili e alla considerazione sbagliata di alcuni bonus come partecipazione agli utili.

Figura 8. Percentuale di dipendenti che aderiscono a regimi di azionariato e alla partecipazione agli utili, 2000-2005



ESO= *employee share ownership* (azionariato dei dipendenti)

PS= *profit sharing* (partecipazione agli utili)

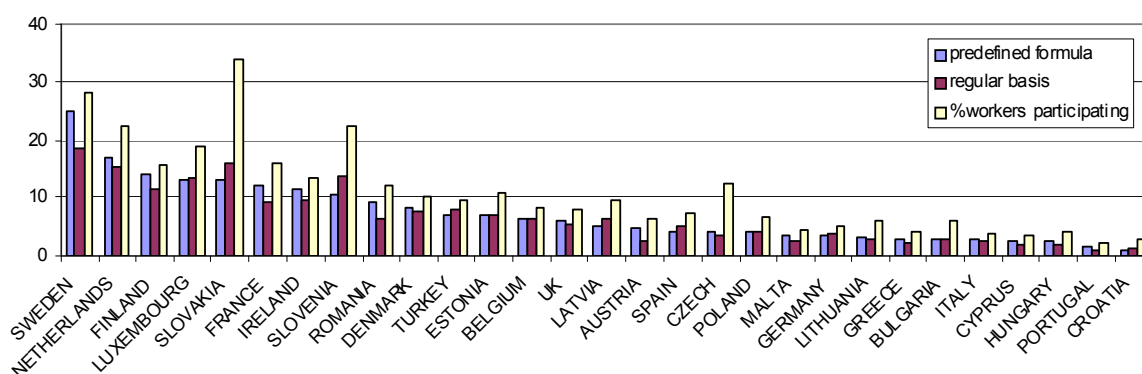
Fonte: EWCS.

Si registrano anche elevati tassi di azionariato dei dipendenti e di partecipazione agli utili in due paesi per cui non vi erano i dati CRANET: il Lussemburgo e l'Irlanda. Si deve tenere presente che i dati EWCS non distinguono fra modelli ampi e ristretti e che, di conseguenza, l'elevato indice di adesione può rispecchiare, ad esempio, la presenza di regimi basati sull'opzione di azionariato soltanto per i dirigenti (che è probabilmente il caso del Lussemburgo).

2. Percentuale di dipendenti che aderiscono ai modelli di partecipazione agli utili calcolati con formule predefinite (ex-ante) e a modelli erogati regolarmente

Per definire meglio il quadro sulla partecipazione agli utili, facciamo qui una distinzione fra regimi calcolati in base a formule predefinite e che erogano i pagamenti in maniera regolare dai regimi che dipendono, invece, dalla discrezionalità dei dirigenti e che quindi non forniscono ai dipendenti incentivi ex-ante per migliorare la loro prestazione nel lavoro. Per fare questo, presentiamo i dati EWCS per l'anno 2005 nella figura 9. In tale figura si evidenzia la diffusione dei regimi di partecipazione agli utili (cioè, la percentuale di forza lavoro che aderisce a tali regimi), sia di quelli calcolati con formule predefinite sia di quelli in cui i pagamenti vengono erogati in maniera regolare. In tutti i casi si osserva che i regimi di partecipazione agli utili che operano con incentivi efficaci coprono una proporzione più piccola di dipendenti rispetto ai regimi relativi alla Slovacchia e alla Repubblica Ceca (probabilmente in maniera inadeguata) come partecipazione agli utili. Usando una definizione in senso stretto della partecipazione agli utili, si vede come, nel migliore dei casi, approssimativamente il 20% della forza lavoro è coperta. Indipendentemente da quale delle tre categorie si utilizzi per ordinare i paesi, vi sono poche differenze fra le classifiche.

Figura 9. Partecipazione agli utili nel 2005: uno sguardo più ravvicinato



Predefined formula = formula predefinita

Regular basis = base regolare

% workers participating = percentuale di adesione fra i lavoratori

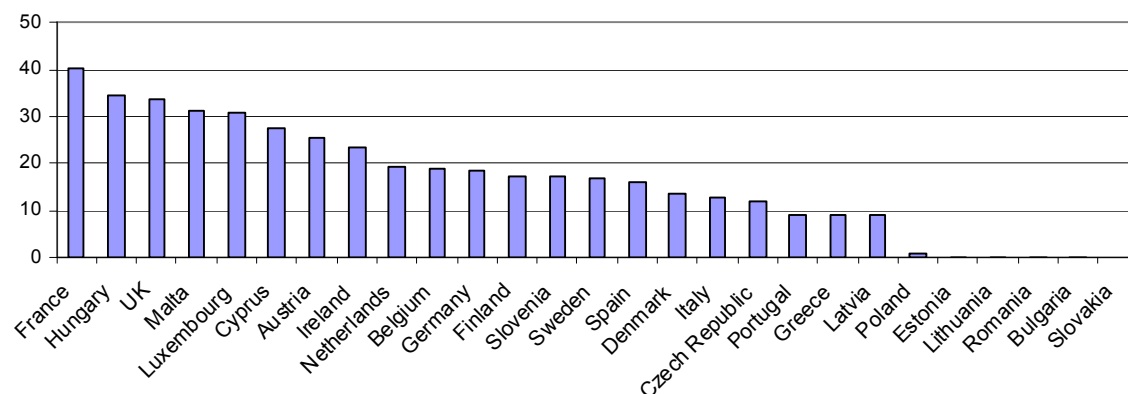
Fonte: EWCS.

I paesi che registrano le percentuali più elevate, indipendentemente dalla categoria utilizzata per classificarle, includono ovviamente la Svezia, l'Olanda, la Finlandia, il Lussemburgo, la Slovacchia, la Francia, l'Irlanda e la Slovenia. Indietro si collocano altrettanto chiaramente: Croazia, Portogallo, Ungheria, Cipro, Italia, Bulgaria, Grecia e Lituania. Data la somiglianza dei risultati per i tipi di partecipazione agli utili più precisamente definiti e considerati i risultati generali presentati nel punto 1, la comparazione con i risultati dell'indagine CRANET e della nostra indagine risulta simile.

3. Percentuale di dipendenti proprietari di azioni nelle imprese quotate più grandi

Ritornando all'indagine EFES relativa alle grandi imprese europee, prendiamo ora in considerazione la questione dell'adesione ai regimi di azionariato da parte dei dipendenti, cioè, quanti dipendenti sono effettivamente diventati proprietari di azioni come risultato di tali regimi. La figura 10 fornisce informazione sui dipendenti con azioni come percentuale del totale dei dipendenti nelle imprese indagate dall'EFES. Per l'intero campione, il 26,17% del totale della forza lavoro aderisce realmente ai piani di azionariato (il 15,05% per i 12 nuovi paesi membri dell'UE). Possiamo, fino a un certo punto, comparare questi dati con quelli dell'indagine CRANET relativi alla copertura dell'azionariato dei dipendenti (figura 2), anche se il concetto di adesione non è sovrapponibile a quello di copertura.

Figura 10. Percentuale di dipendenti che aderiscono a regimi di azionariato nelle grandi imprese dell'UE, 2007



Fonte: EFES.

Nuovamente, come nella figura 4, la Francia è al primo posto e anche l'Ungheria e il Regno Unito hanno percentuali molto elevate (le posizioni della Francia e del Regno Unito sono coerenti con i dati CRANET presentati nella figura 6, anche se la percentuale più elevata che l'Ungheria registra qui è in forte contrasto con la bassa percentuale evidenziata

dall'indagine CRANET). Dato il piccolo numero di imprese maltesi e lussemburghesi presenti nel campione (5 e 7 rispettivamente), le loro posizioni preminenti nella figura 10 potrebbero non essere considerate rappresentative (anche se l'elevata percentuale del Lussemburgo è coerente con i risultati dell'indagine EWCS). Le imprese della Repubblica Ceca non registrano risultati tanto positivi per l'adesione ai regimi di azionariato quanto per l'offerta degli stessi e si collocano qui nell'insieme di paesi con le percentuali più basse. In Danimarca si osserva una discrepanza simile, anche se non così grande come quella della Repubblica Ceca (nel caso della Danimarca, ciò potrebbe essere dovuto alla veloce diffusione dei regimi di azionariato per i dipendenti negli anni più recenti; come segnalato nella sezione II.1, l'adesione potrebbe non aver raggiunto il livello di disponibilità dei regimi). Senza particolare stupore, vediamo di nuovo la Romania e i paesi baltici ed iberici fra gli ultimi posti, anche se nella figura 6 la Romania registrava percentuali medie.

4. Conclusioni

A prescindere dalla fonte dei dati presi in considerazione, le evidenze qui presentate mostrano che l'Europa ha sperimentato un'espansione significativa della partecipazione finanziaria negli ultimi anni. Questo è vero sia per la partecipazione agli utili che per l'azionariato dei dipendenti, anche se la prima è più diffusa rispetto alla seconda (tuttavia, la figura 9 suggerisce che la differenza fra le due potrebbe diminuire o addirittura sparire se si adottasse una definizione in senso stretto della partecipazione agli utili). La percentuale di imprese con regimi di partecipazione finanziaria di diverso tipo sta crescendo in maniera stabile in quasi tutti i paesi dell'Unione Europea. Anche la percentuale di dipendenti coperti da tali regimi nonché la proporzione di quelli che vi aderiscono è in aumento. D'altra parte, basandosi sulle indagini condotte nelle imprese (CRANET e EFES) e sulle indagini realizzate sui dipendenti (EWCS), sembra che la partecipazione finanziaria si sia estesa ad una proporzione significativa dei lavoratori soltanto in alcuni paesi. Pertanto è chiaro che anche se molto è già stato realizzato, rimane ancora tanto da fare.

Lasciando da parte i recenti membri dell'UE e i paesi candidati, altre due conclusioni generali sono: in primo luogo, che le grandi imprese sono più disposte ad offrire ai loro dipendenti regimi di partecipazione finanziaria e, in secondo luogo, che tali regimi sono offerti, e sono stati sottoscritti dai dipendenti, maggiormente nei paesi più sviluppati dell'UE (Regno Unito, Francia, paesi scandinavi) e quindi meno nei paesi meno sviluppati (Grecia e Portogallo). Ciò implica che il riconoscimento da parte delle imprese dei benefici della partecipazione finanziaria dei lavoratori, aumenta di pari passo con i progressi di sviluppo economico e con l'aumento del PIL pro capite.

In secondo luogo, la diffusione dei regimi di partecipazione finanziaria nella maggior parte dei nuovi paesi membri dell'UE e nei paesi candidati con un passato socialista (i paesi in transizione) è, in generale, bassa. I regimi di azionariato dei lavoratori, radicati nei processi di privatizzazione, sono sopravvissuti in alcuni paesi come la Polonia ma si sono indeboliti gradualmente in altri paesi nel processo di privatizzazione secondaria.

Tuttavia, i dati esaminati qui sembrano indicare che ciò che divide l'est dall'ovest (cioè, le differenze significative fra i vecchi stati membri dell'UE a 15, da una parte, e almeno 10

dei paesi post-comunisti che hanno aderito all'UE dal 2004) è meno significativo di quanto si potrebbe credere, o forse è persino inesistente. Sembrano esservi molte più variazioni all'interno di questi due gruppi che fra i due gruppi stessi. In fatti, d'accordo con i dati CRANET, fra il 1999 e il 2005, la percentuale di imprese che offrono regimi di azionariato dei dipendenti su larga scala è aumentata in media dal 13% al 17% nei paesi della vecchia UE-15 e dal 10% al 23% nei 12 nuovi Stati dell'UE. Si osserva un quadro leggermente diverso riguardo alla percentuale di imprese che offrono regimi di partecipazione agli utili, che è aumentata in media dal 29% al 36% nei paesi della vecchia UE-15 e dal 19% al 26% nei 12 nuovi Stati dell'UE (tutte medie dei paesi ponderate).

Vi sono alcune differenze fra le fonti dei dati in relazione ad alcuni paesi; comunque, il quadro complessivo è abbastanza chiaro. Sebbene fare valutazioni definitive sullo stato di avanzamento della diffusione dei modelli di partecipazione finanziaria per la maggior parte dei singoli paesi sarebbe piuttosto rischioso, basandoci sui dati che abbiamo analizzato, possiamo identificare alcune tendenze regionali. Ad esempio, possiamo affermare con una certa sicurezza che alcune regioni sembrano essere molto meno avvantaggiate nella diffusione dei modelli di partecipazione finanziaria rispetto alle altre, principalmente la penisola iberica, i paesi baltici ed il sud-est dell'Europa (Grecia, Turchia e Cipro).

IV. Tassazione e incentivi fiscali della partecipazione finanziaria

Jens Lowitzsch e Natalia Spitsa

1. Il Problema

A livello nazionale la tassazione può sia inibire che supportare la diffusione della partecipazione finanziaria. A livello europeo la migrazione transfrontaliera dei lavoratori che prendono parte ai piani di partecipazione finanziaria, ma anche il trasferimento di questi piani da compagnie multinazionali ad aziende sussidiarie in altri Stati membri, potrebbe implicare problemi generati da regimi fiscali conflittuali.³⁹ Generalmente l'attenzione è focalizzata sugli incentivi fiscali, spesso considerati il principale strumento dello Stato per la promozione della partecipazione finanziaria. Tuttavia, gli incentivi fiscali sono relativi e devono essere analizzati nel contesto del sistema fiscale generale nel dato Paese. Non è facile paragonare i vari sistemi fiscali, ed è ancor più difficile paragonare le leggi fiscali che governano i regimi di partecipazione finanziaria.⁴⁰ Inoltre, bisogna tenere in considerazione i contributi di sicurezza sociale obbligatori poiché vanno ad aggiungersi al carico generale dei prelievi statali, in particolare quelli sul lavoro che, in molti Paesi, influenzano la base imponibile delle principali tasse sul reddito. Un'analisi generale della situazione nei 27 Paesi della UE mostra da una parte l'impatto e dall'altro i limiti degli incentivi fiscali istituiti per incoraggiare la partecipazione finanziaria.⁴¹

³⁹ Report of the High Level Group of Independent Experts, On cross-border obstacles to financial participation of employees for companies having a transnational dimension, Brussels, dicembre 2003, pp. 43, sugli ostacoli alle esportazioni.

⁴⁰ Per paragonare i sistemi fiscali generali è necessario prendere in considerazione i diversi tipi di tasse, i diversi sistemi di tasse individuali, le diverse aliquote fiscali, l'imponibile e il momento della tassazione. Le aliquote fiscali possono essere paragonate tra loro solo se vengono calcolate tutte le aliquote effettive. Tuttavia, questo è possibile solo per alcune tasse specifiche e per alcuni status o situazioni personali. Siccome bisognerebbe analizzare la maggior parte delle principali tasse dirette per determinare l'effetto prodotto sui piani di partecipazione finanziaria dei dipendenti, le aliquote effettive non possono essere calcolate per ogni status o situazione esistente.

⁴¹ Data la complessità della questione, una discussione sulla paragonabilità tra le aliquote fiscali nei singoli Stati membri UE non può essere affrontata in questa pubblicazione. Per un'analisi più dettagliata vedi la relazione PEPPER IV, 2009.

Gli obiettivi sono:

- Delinare i sistemi generali di tassazione diretta dato che influenzano la partecipazione finanziaria dei dipendenti nella UE. I sistemi fiscali nazionali saranno classificati come sfavorevoli, neutri o favorevoli ai regimi di partecipazione finanziaria.
- Analizzare gli incentivi fiscali specifici della partecipazione finanziaria dei dipendenti in modo da determinare se gli incentivi fiscali specifici siano un pre-requisito per la partecipazione finanziaria dei dipendenti e se alcuni incentivi fiscali siano più efficaci di altri, al di là del Paese nel quale vengono offerti.

Un criterio utile per misurare l'efficienza degli incentivi fiscali è l'aumento di una particolare forma di partecipazione finanziaria dei dipendenti immediatamente dopo l'introduzione di un determinato incentivo.

2. Regimi fiscali generali applicabili alla partecipazione nella UE

I seguenti tipi di tassazione diretta risultano essere rilevanti ai fini della partecipazione finanziaria dei dipendenti:

- Imposta sul reddito delle società (IRES, *Corporate Income Tax*),
- Imposta sul reddito delle persone fisiche (IRPEF, *Personal Income Tax*),
- Tasse sui dividendi a livello di azionista (aliquote speciali di tassazione sui redditi delle persone fisiche, tasse sugli investimenti (*investment tax*), tasse sui dividendi (*dividend tax*), tasse sui redditi azionari (*dividend tax*), ecc.)
- Tasse sulla vendita delle azioni a livello di azionista (aliquote speciali sulla tassazione dei redditi delle persone fisiche, delle plusvalenze, degli investimenti, ecc.).

Secondo l'Art. 3 (1) h) trattato C.E., una delle priorità della UE è prevenire che la diversità nei regimi fiscali nazionali influenzi negativamente lo sviluppo del Mercato Unico attraverso l'armonizzazione dei codici giuridici nazionali. Il caso particolare dell'Art. 3 (1) h) trattato C.E., Art. 93, trattato C.E. stabilisce che le tasse indirette (IVA e accise) debbano essere consistenti. In seguito a questa disposizione sono state emesse numerose Direttive e la tassazione indiretta è stata in larga misura armonizzata. Tuttavia, non vi sono norme specifiche sull'armonizzazione della tassazione diretta.⁴² Inoltre, una potenziale armonizzazione di quest'area è limitata dall'Art. 5 (2), trattato C.E. Da un lato, la Commissione Europea sostiene la concorrenza delle tasse dirette⁴³, per quanto concerne l'autonomia

⁴² Si applica solo una disposizione generale degli Artt. 94, 96 e 97 trattato C.E. sulla prevenzione della distorsione del mercato e, in caso di sostanziale discriminazione, l'Art. 87 trattato C.E. sulla prevenzione degli aiuti di Stato, e gli Artt. 39, 43, 49, 56 trattato C.E. (libertà fondamentali) e Art. 12 trattato C.E. (norme generali contro la discriminazione). Comunque, l'obiettivo è di applicare una tassazione non discriminata sulle persone fisiche e sulle persone giuridiche, appartenenti ad altri Stati membri, rispetto alla tassazione nazionale applicata alle persone fisiche e giuridiche nazionali, per evitare una doppia tassazione. Questi non portano ad un più alto grado di armonizzazione.

⁴³ Vedi COM (1980), 139; H. Weber-Grellet, *Europäisches Steuerrecht*, Monaco, 2005, pp. 28, 152.

fiscale come componente fondamentale della sovranità dello stato, strettamente correlata alla struttura economica, sociale e culturale dei singoli Paesi. Dall'altro riconosce l'importanza di prevenire la concorrenza fiscale sleale, specialmente nell'area dell'imposta sulle società.⁴⁴ Poiché non vi né una base giuridica, né un supporto di tipo politico per l'armonizzazione delle aliquote dell'imposta sulle società, attualmente la Commissione Europea incoraggia la definizione di una base imponibile comune su questa imposta, la cosiddetta '*Common Consolidated Corporate Tax Base*', CCCTB.⁴⁵ Tuttavia, anche se la CCCTB dovesse essere introdotta in tutti gli Stati membri, non verrebbe applicata a quelle aziende che non hanno attività transnazionali.⁴⁶

La concorrenza fiscale internazionale, però, esercita una notevole pressione specialmente sulle aliquote fiscali dei redditi societari, dopo la riforma fiscale americana del 1986. Questa pressione è infatti responsabile di due tendenze persistenti osservabili a livello mondiale. Primo, il carico fiscale si è spostato dalla tassazione diretta a quella indiretta⁴⁷ (con alcune eccezioni, vedi Francia), e dal capitale al lavoro.⁴⁸ Quindi la tassazione dei piani basati sulle azioni potrebbe divenire più favorevole nel tempo rispetto a quella dei piani basati su compensi in denaro, dato che il carico fiscale sui dividendi e sui redditi di capitale è più basso di quello sui redditi di lavoro. Secondo, le aliquote fiscali si sono abbassate mentre l'imponibile è stato ampliato.⁴⁹ Nonostante tutto ciò possa portare all'abolizione di specifici incentivi fiscali non significa, però, che necessariamente ci sarebbe un sistema di tassazione meno favorevole. Se le aliquote diventassero sufficientemente basse, questo potrebbe compensare la perdita degli incentivi fiscali. La caratteristica generale dei sistemi di tassazione diretta sono illustrate nella figura 11 in basso.

⁴⁴ Sebbene la questione dell'applicazione di una tassa competitiva ingiusta fosse originariamente collegata ad una tradizione di paradisi fiscali, come le Channel Islands inglesi e Monaco, ha acquisito perfino più importanza con l'accesso dei nuovi Stati membri, aventi, generalmente tasse sui redditi delle imprese e, parzialmente anche sulle persone fisiche, molto più bassi di quanto avviene negli stati occidentali della UE, ad eccezione dell'Irlanda. Vedi, H. Weber-Grellet, *Europäisches Steuerrecht*, Monaco, 2005, p. 163.

⁴⁵ Vedi COM (2001) 582 del 23.10.2001; COM (2003) 726 of 24.11.2003; CCCTB/WP/046 of 12.12.2006; COM/2007/223 del 2 maggio 2007; la proposta sarà presentata nel 2008, non è ancora stata completata, ma sembra probabile che il CCCTB possa essere introdotto nel giro di qualche anno. Sette Stati membri con un'imposta relativamente bassa si oppongono all'idea, ma in questo caso non è richiesta una decisione all'unanimità. Il Commissario Europeo per le finanze ha dichiarato che l'iniziativa può, se necessario, essere realizzata in otto Stati membri attraverso un aumento della cooperazione.

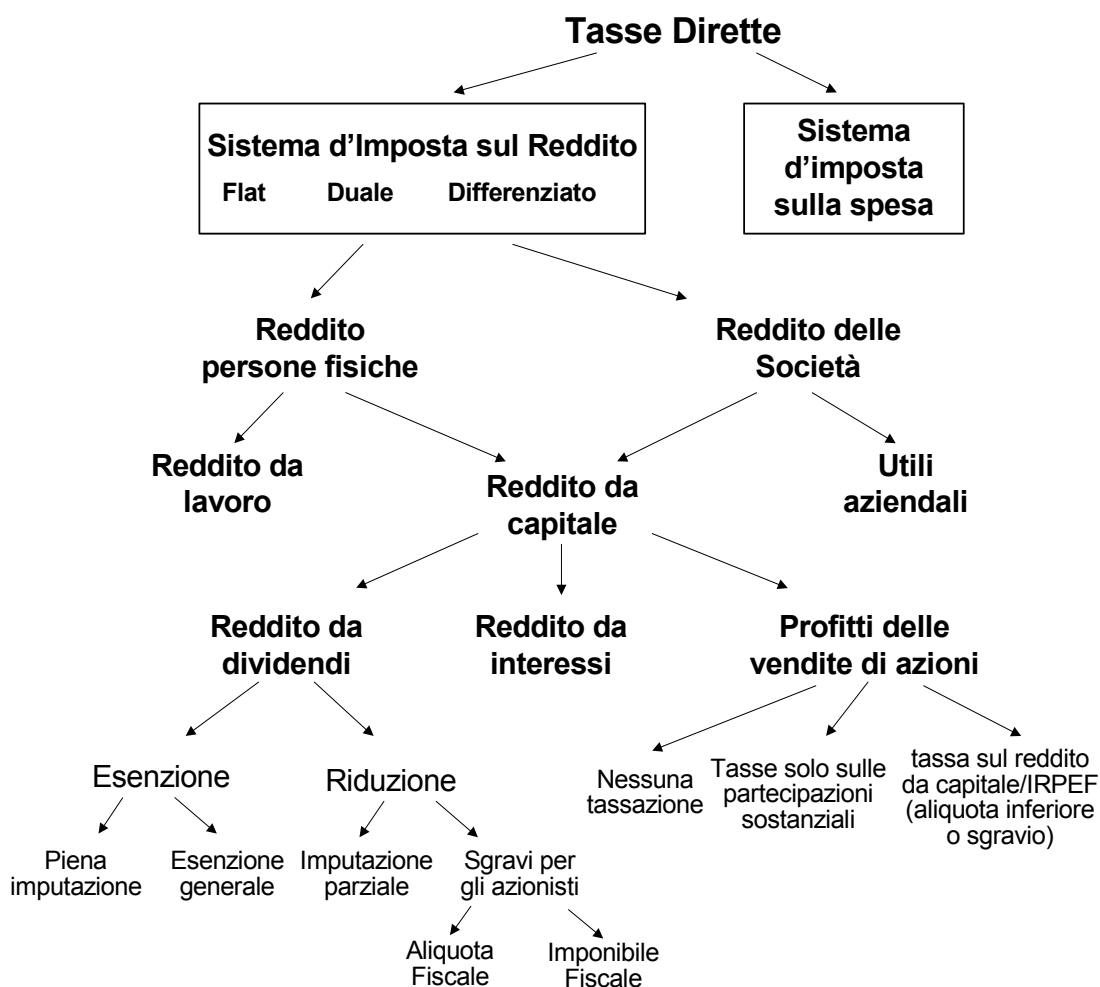
⁴⁶ Inoltre, l'utilità di questo strumento per l'armonizzazione della tassazione delle società è discutibile, se non vengono stabiliti al tempo stesso limiti alle aliquote d'imposta per le imprese. Vedi, Bundesministerium der Finanzen, *Einheitliche Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer in der Europäischen Union*, in: "Monatsbericht des BMF", aprile 2007, p. 73.

⁴⁷ Vedi OECD (2005): *Tax Policy Conclusions*, OECD Centre for Tax Policy and Administration, p. 6.

⁴⁸ Vedi H. Weber-Grellet, *Europäisches Steuerrecht*, Munich, 2005, p. 30. Non ci sono basi teoriche, né evidenza empirica per assumere che il carico fiscale sul capitale debba essere più leggero di quello sul lavoro, sebbene la prassi sia basata su di esso. Vedi S. Ganghoff, *Wer regiert in der Steuerpolitik?*, Frankfurt/M, New York, 2004, p. 35.

⁴⁹ Vedi OECD, *Tax Policy Conclusions*, OECD Centre for Tax Policy and Administration, 2005, p. 6.

Figura 11. Caratteristiche generali dei sistemi nazionali di tassazione diretta



Una caratteristica comune a tutti i sistemi di tassazione diretta degli Stati membri della UE e dei Paesi candidati è che solo il reddito è tassabile e non le spese.⁵³ Conseguentemente, siccome ciò influenza la relazione rispettivamente tra il carico fiscale sul capitale e sul lavoro, i sistemi di imposta sul reddito si possono dividere in sistemi ad aliquota fissa (*flat tax*), sistemi duali (*dual tax*) e sistemi di tassazione differenziata. Tutti questi sistemi, attualmente in vigore nei vari stati della UE, da un punto di vista economico hanno lati positivi e negativi. In un sistema genuino di *flat tax*, come quello della Romania e della Slovacchia, il carico fiscale, fisso e relativamente basso, è suddiviso in parti uguali su tutte le fonti di reddito. Infatti l'aliquota fiscale di base, alla quale le altre aliquote vengono adattate, è la tassa sul reddito da capitale. Questo sistema generalmente favorisce allo stesso modo tutte le forme di partecipazione finanziaria. Lo stesso vale per i sistemi fiscali che impongono diverse aliquote fiscali sul reddito da lavoro e sul reddito da capitale, ma prelevano una

⁵³ Tuttavia, la Croazia ha avuto un sistema d'imposizione sulle spese dal 1994 al 2000. La Bulgaria, l'Estonia e l'Ungheria hanno un'imposta sulle spese relative alle indennità accessorie pagabile dall'azienda. Il sistema piuttosto inusuale di tassazione delle imprese (sostituzione della tassa sui redditi delle società con la tassa sui profitti distribuiti) potrebbe essere legato all'idea di un'imposta sulle spese.

imposta ad aliquota fissa sul reddito delle persone fisiche (Estonia, Lettonia, Lituania).⁵⁴ I sistemi fiscali duali rappresentati per es. da Svezia e Finlandia, sono caratterizzati da una alta tassa progressiva sul reddito delle persone fisiche contrapposta ad una tassa ad aliquota fissa sui redditi da capitale. Teoricamente questa combinazione è negativa per i piani di partecipazione agli utili basati su remunerazione in denaro e positiva per i piani di partecipazione agli utili su base azionaria. La maggior parte degli Stati membri della UE ha un sistema fiscale differenziato che generalmente favorisce l'azionariato dei dipendenti, se le tasse sul capitale sono ad aliquota fissa e relativamente basse. Per quanto riguarda i sistemi fiscali non si osservano tendenze comuni. Le tradizioni e gli obiettivi fiscali degli Stati membri della UE sono diversi e nessuno dei sistemi prevalenti può essere obiettivamente considerato il migliore.⁵⁵

Per quanto riguarda la tassa sul reddito delle società (tassazione dei dividendi a livello societario e degli azionisti) nessuno stato membro prevede sgravi per le società, ma molti mitigano la doppia tassazione prevedendo sgravi agli azionisti. All'interno dell'Unione Europea sono presenti tutti i sistemi: classico, imputazione, alleggerimento fiscale per gli azionisti ed esenzione. Dal punto di vista della partecipazione finanziaria dei lavoratori, i sistemi classici (doppia tassazione sul reddito dei dividendi, es. Irlanda, Lettonia, Romania) sono generalmente sfavorevoli.⁵⁶ Generalmente l'imputazione parziale è sfavorevole, perchè porta ad un carico fiscale maggiore per l'azionista rispetto all'imputazione totale e agli sgravi in favore dell'azionista.⁵⁷ Attualmente molti Paesi offrono sgravi agli azionisti, ma è difficile valutare l'effetto sulla partecipazione finanziaria dei lavoratori senza un confronto con l'effettivo carico fiscale (*"effective tax rates"*).⁵⁸ Il sistema migliore per i piani su base azionaria è indubbiamente quello che esenta il reddito da dividendi dalla tassazione per legge (es., Croazia, Cipro, Estonia, Grecia, Slovacchia) o attraverso una piena imputazione (es. Finlandia).

La tassazione del reddito di capitale, derivante dalla vendita di azioni, è particolarmente importante per l'azionariato dei dipendenti. Nell'ambito di questo contesto si possono distinguere tre concetti all'interno della UE: esenzione dalla tassazione (es. Belgio, Portogallo, Cipro, parzialmente Bulgaria, Malta); tassazione solo su pacchetti azionari di un certo rilievo (definiti diversamente nei vari Paesi, es. Austria, Germania, Italia, Lussemburgo, Olanda) e tassazione da imposta sul reddito di capitale o da imposta sul reddito delle persone fisiche ad un'aliquota inferiore (e normalmente fissa). Ovviamente l'esenzione fiscale

⁵⁴ Questi sistemi danno più margine d'azione alla partecipazione azionaria poiché le aliquote dell'imposta sul reddito di capitale sono generalmente più basse di quelle sul lavoro. Tuttavia, in pratica il vantaggio dei sistemi fiscali con aliquota fissa può non essere considerevole poiché vengono spesso riscossi in aggiunta i contributi obbligatori relativi alla sicurezza sociale.

⁵⁵ La maggior parte dei Paesi dell'Europa occidentale non può introdurre un sistema fiscale ad aliquota fissa a causa di una potenziale perdita d'entrate. Per l'Italia vedi OECD, *La Riforma Fiscale in Italia*, OECD Centre for Tax Policy and Administration, 2005, p. 4.

⁵⁶ Tuttavia, dipende dall'aliquota dell'imposta sul reddito delle persone fisiche. Le aliquote d'imposta sul reddito in Irlanda, Lettonia e Romania sono relativamente basse.

⁵⁷ Vedi C. Spengel, *Internationale Unternehmensbesteuerung in der Europäischen Union*, Dusseldorf, 2003, p. 23.

⁵⁸ A causa della globalizzazione delle attività e ai requisiti della normative europee, vi è la tendenza a sostituire l'imputazione con sgravi in favore degli azionisti. Vedi, C. Spengel, *Internationale Unternehmensbesteuerung in der Europäischen Union*, Dusseldorf, 2003, p. 25.

è la più vantaggiosa per la partecipazione finanziaria dei dipendenti. La tassazione sui pacchetti azionari di un certo rilievo è anch'essa favorevole dato che le partecipazioni azionarie dei lavoratori sono generalmente modeste. Non vi è una tendenza comune per la tassazione del reddito di capitale.

I contributi previdenziali e sociali obbligatori⁵⁹ possono ridurre l'imponibile fiscale dell'imposta sul reddito delle persone fisiche o giuridiche, o essere calcolati dopo l'imposta sul reddito (es. Lettonia). In caso contrario, rappresentano un onere aggiuntivo al reddito lordo e sono molto sfavorevoli per i piani di partecipazione agli utili basati su remunerazioni in denaro, anche quanto la tassazione generale è bassa come nella Repubblica Slovacca. Inoltre, i contributi previdenziali e sociali possono essere prelevati sul reddito di capitale come ad es. in Francia (questo avrebbe avuto conseguenze negative sui piani di partecipazione agli utili basati sulle azioni se la Francia non avesse introdotto degli incentivi fiscali *ad hoc*). Generalmente, comunque, non si delinea nessuna tendenza comune nell'evoluzione della sicurezza sociale poiché in molti Paesi, i contributi sono collegati alle assicurazioni a lungo termine e quindi non possono essere modificati così facilmente dallo stato come le tasse.

Tabella 4. Tassazione Generale e Contributi per la Sicurezza Sociale Obbligatori

	Regime fiscale dei dividendi	IRES (A) imposta sul reddito delle società'	Tassazione dei dividendi a livello dell'azionista (B)	Tassazione della vendita delle Azioni a livello d'azionista (C)	IRPEF ^(D) imposta sul reddito persone fisiche	CSS obbligatori (E) contributi per la sicurezza sociale
Belgio	Sgravio per l'azionista: riduzione dell'aliquota d'imposta	34%	15%	Generalmente 0%	Progressiva 25-50% centrale+0-9% periferica; CSS deducibili	Dip.: quota complessiva 13,07% Az: quota complessiva 35%
Bulgaria	Sgravio per l'azionista: riduzione dell'aliquota d'imposta	10%	7%,	0% per le azioni di società pubbliche quotate sul Mercato Azionario Bulgaro	Progressiva 20-24%, CSS volontari deducibili	Dip.: (cumulativi) 12.43-25.74% Az:(cumulativi) 23.34-25.74 %
Croazia	Esenzione dall'imposta sui dividendi per gli azionisti	20%	0%	0%	Progressiva 15-45%+ imposta municipale +0-18% CSS deducibili	Dip.: 20% al fondo pensione Az: 17.2% ai fondi per malattia, disoccupazione, incidenti

⁵⁹ Se le ritenute sociali sono prelevate come una tassa, ad es. in Danimarca ed Estonia, o prendono la forma di contributi di previdenza sociale, significa soltanto che nel caso del prelievo come tasse, non si possono vantare diritti nei confronti delle istituzioni di previdenza sociale.

	Regime fiscale dei dividendi	IRES (A) imposta sul reddito delle società	Tassazione dei dividendi a livello dell'azionista (B)	Tassazione della vendita delle Azioni a livello d'azionista (C)	IRPEF ^(D) imposta sul reddito persone fisiche	CSS obbligatori ^(E) contributi per la sicurezza sociale
Cipro	Esenzione dall'imposta sui dividendi per gli azionisti	10%	Generalmente 0%	Generalmente 0%	Progressiva 20-30%; CSS deducibili	Dip.: quota complessiva 6.3% Az: quota complessiva 6.3%+2% al Fondo di Coesione Sociale
Repubblica Ceca	Sgravio per l'azionista: riduzione dell'aliquota d'imposta	24%	15% trattenuta fiscale alla fonte	IRPEF generale per la vendita di azioni entro i primi 6 mesi	Progressiva 12-32%; CSS deducibili	Dip.: (cumulativi) 12.5% Az: (cumulativi) 35%
Danimarca	Sgravio per l'azionista: riduzione dell'aliquota d'imposta	28%	Imposta del 28% sui redditi da azioni fino a 44300 DKK, 43% al di sopra; operatori professionisti esonerati	28-43%	Progressiva 5-26.5% centrale+29-35% periferica; tetto massimo 59%	Dip.: 8% contributo mercato del lavoro Az: 0%
Germania	Sgravio per l'azionista: riduzione della base imponibile	38.7%	IRPEF generale + 5.5% imposta di solidarietà; base imponibile ridotta al 50% del reddito da dividendi (sistema del mezzo-reddito); no CSS	0% per piccole partecipazioni a lungo termine; per partecipazioni più considerevoli IRPEF generale sulla differenza tra la metà del prezzo di vendita e la metà del prezzo d'acquisto	Progressiva 15-45.4% + imposta di solidarietà del 5.5%, limitata da un valore assoluto; contributi previdenziali e sanitari parzialmente deducibili	Dip.: (in media) 13-21.4% Az: (in media) 20.5% Entrambi limitati da un ammontare assoluto
Estonia	Esenzione fiscale per gli azionisti; utili non distribuiti esonerati dall'imposta sulle società	22% sugli utili distribuiti	0%	IRPEF generale	22% aliquota fissa; CSS obbligatori deducibili	Dip: 0.6% contributo al fondo per la disoccupazione Az: "imposta sociale" del 33% + 0.3 % contributo al fondo per la disoccupazione
Grecia	Esenzione dall'imposta sui dividendi	25%	0%	Generalmente 0%; 20% sulla vendita delle	Progressiva 15-40%; CSS deducibili	Dip.: 11.55% (16%) Az: 23.1%

	Regime fiscale dei dividendi	IRES (A) imposta sul reddito delle società'	Tassazione dei dividendi a livello dell'azionista (B)	Tassazione della vendita delle Azioni a livello d'azionista (C)	IRPEF (D) imposta sul reddito persone fisiche	CSS obbligatori (E) contributi per la sicurezza sociale
	di per gli azionisti			azioni di SRL o società di persone		(28.06%); limitati da un ammontare assoluto
Spagna	Imputazione parziale	32.5%	15%; credito d'imputazione	15% se conservate per più di 1 anno, IRPEF generale negli altri casi	15-45% Reddito da risparmio deducibile	Dip.: 16.35% Az.: 30.6%
Francia	Imputazione parziale	34.4%	IRPEF con credito d'imposta del 40%+ trattenute sociali (CRDS, CSG) - 11%	Imposta sui guadagni in conto capitale 16%; 30-40% sulle opzioni	Progressiva 5,5-40%	Dip.: (cumulativi) 10.6-17.8%; limitati da un ammontare assoluto Az: (aggregati) 29.72-34.22%
Ungheria	Sgravio per l'azionista: riduzione dell'aliquota d'imposta	17,5%	Imposta del 25% sui redditi da dividendi fino al 30% del capitale; 35% al di sopra +14% contributi malattia	25%; fino a 30% del capitale; 35% al di sopra	Progressiva 18-36%; CSS volontari deducibili	Dip: 17% limitati da un ammontare assoluto Az: 32%+ contributi malattia
Irlanda	Sistema classico	12.5%	20%	20%	Progressiva 20-42%; CSS volontari deducibili	Dip.: 2-6% Az.: 8.5-10.75%
Italia	Sgravio per l'azionista: riduzione della base imponibile	37,3%	IRPEF generale; base imponibile ridotta a 5% del reddito da dividendi; al di sotto del 5% (o 2% del diritto di voto) 12.5%	12.5% per le piccole partecipazioni; 27% su quelle più considerevoli; base imponibile ridotta a 40% dei guadagni (plusvalenze)	Progressiva 23-43%+imposta aggiuntiva 0.9-1.4%; CSS deducibili	Dip.: (cumulativi) 9.2-10.2% Az: (cumulativi) 32.08%
Lettonia	Sistema classico	15%	IRPEF generale	IRPEF generale	25% aliquota fissa	Dip.: quota complessiva 9% Az: quota complessiva 24.09%, entrambi prelevati dal reddito netto

	Regime fiscale dei dividendi	IRES^(A) imposta sul reddito delle società	Tassazione dei dividendi a livello dell'azionista^(B)	Tassazione della vendita delle Azioni a livello d'azionista^(C)	IRPEF^(D) imposta sul reddito persone fisiche	CSS obbligatori^(E) contributi per la sicurezza sociale
Lituania	Sgravio per l'azionista: riduzione dell'aliquota d'imposta	15%	15%	Generalmente il 15%; 0% se conservate per più di un anno e in assenza di partecipazioni considerevoli per almeno 3 anni	27% aliquota fissa	Dip.: 3% Az: 30.7%
Lussemburgo	Sgravio per l'azionista: riduzione della base imponibile	29.6%	15%; Base imponibile ridotta del 50% del reddito da dividendi;	IRPEF generale per le partecipazioni a breve termine; riduzioni elevate e riduzione della metà dell'aliquota IRPEF per le partecipazioni a lungo termine	Progressiva 8-38%	Dip.: 11.8-14.05% Az: 13.15-20.75%
Malta	Piena imputazione	35%	IRPEF generale e credito d'imposta per l'IRES	Imposta di registro; le azioni quotate nella borsa di Malta sono esenti dalle tasse	Progressiva 15-35%	Dip.: quota complessiva 2,84-13,38 MTL settimanali Az: quota complessiva 2,84-13,38 MTL settim.
Olanda	Sgravio per l'azionista: riduzione dell'aliquota d'imposta	25.5%	15% per le piccole partecipazioni, 25% per le partecipazioni più considerevoli	0% per le piccole partecipazioni, 25% per le partecipazioni più considerevoli	Progressiva 33.65-52%	Dip.: 5.2-31.7% EmpC: 6.5-11.31%
Austria	Sgravio per l'azionista: riduzione dell'aliquota d'imposta	25%	25%; facoltativo: IRPEF generale a metà aliquota, generalmente niente CSS	0% per le partecipazioni piccole, 25% per le partecipazioni più considerevoli	Progressiva 23-50%; contributi previdenziali obbligatori e volontari parzialmente deducibili	Dip.: (cumulativi) 16.85-17.2% Az: (cumulativi) 20.5-20.7% deducibili; entrambi limitati da un ammontare assoluto
Polonia	Sgravio per l'azionista: riduzione dell'aliquota d'imposta	19%	19%	19%	Progressiva 19-40%	Dip.: in media 22.2% Az: in media 20.6%

	Regime fiscale dei dividendi	IRES (A) imposta sul reddito delle società'	Tassazione dei dividendi a livello dell'azionista (B)	Tassazione della vendita delle Azioni a livello d'azionista (C)	IRPEF (D) imposta sul reddito persone fisiche	CSS obbligatori (E) contributi per la sicurezza sociale
Portogallo	Imputazione parziale	27.5%	20%; credito d'imputazione del 50%	Generalmente 10%; esenzione fiscale se le azioni vengono conservate per più di 12 mesi	Progressiva 10.5-42%	Dip.: quota complessiva 11% Az: quota complessiva 23.75%
Romania	Sistema classico	16%	"Tassa sugli investimenti" 16%	"Tassa sugli investimenti" del 16%; 1% per gli investimenti a lungo termine	16% aliquota fissa; contributi volontari ai fondi previdenziali privati deducibili	Dip.: (cumulativi) 17% Az: (cumulativi) 30.35-31.35%
Slovacchia	Esenzione dall'imposta sui dividendi per gli azionisti	19%	0%	IRPEF generale	19% aliquota fissa	Dip.: 13.4% Az: 28.4%
Slovenia	Sgravio per l'azionista: riduzione dell'aliquota d'imposta	23%	20%	0-20% secondo i termini della partecipazione	Progressiva 16-41% contributi ai fondi pensioni privati deducibili	Dip.: 22,1% Az: 16.1%
Finlandia	Piena imputazione	26%	"Tassa sugli investimenti" 28%; generalmente no CSS	28%	Progressiva 9-32% centrale+ 18,46% (media) sub-centrale; CSS deducibili	Dip.: (cumulativi) 6.61-7.18%; Az: (cumulativi) 20.69-32.69%; Entrambi limitati da un ammontare assoluto
Svezia	Sgravio per l'azionista: riduzione dell'aliquota d'imposta	28%	"Imposta personale sul reddito da capitale" del 30%	30%	Progressiva 20-25% centrale+31.6% periferica	Dip.: 7% Az: 32.28%
Turchia	Imputazione parziale	20%	15%; credito d'imputazione del 50%	0% se detenute per più di 4 anni, IRPEF generale negli altri casi	Progressiva 15-35%	Dip.: 15%; Az:21.5%; Entrambi limitati da un ammontare assoluto

	Regime fiscale dei dividendi	IRES ^(A) imposta sul reddito delle società	Tassazione dei dividendi a livello dell'azionista ^(B)	Tassazione della vendita delle Azioni a livello d'azionista ^(C)	IRPEF ^(D) imposta sul reddito persone fisiche	CSS obbligatori ^(E) contributi per la sicurezza sociale
Regno Unito	Imputazione parziale	30%	10% fino all'aliquota base; 32.5% al di sopra; credito d'imputazione	Imposta sui guadagni in conto capitale 40%; sgravio progressivo	Progressiva 10-40%	Dip.: quota complessiva 11% Az: quota complessiva 12.8%

[A] I dati sull'imposta sulle società per il 2007 sono presentati in un rapporto del Ministero delle Finanze Federale della Germania di aprile 2007, p. 68, Tavola 1. Il termine generico "corporate tax" (imposta sulle società) include, in questo contesto, tutte le tasse principali o secondarie fissate per legge e le sovraimposte sui profitti della società.

[B] Dati risultanti da una ricerca propria sulla tassazione del dividendo e dal database, www.deloittetaxguides.com (scaricati il 20 luglio 2007).

[C] Dati sulla tassazione dei redditi da capitale tratti dal database, www.deloittetaxguides.com (scaricati il 20 luglio 2007).

[D] I dati sulle aliquote fiscali dei redditi delle persone fisiche per il 2006 sono stati scaricati dal database dell'Unione Europea, www.ec.europa.eu/taxation_customs/taxinv (scaricati il 20 luglio 2007).

[E] I dati sui contributi per la sicurezza sociale per il 2006 possono essere scaricati dalla pagina iniziale del sito missoc/ec.europa.eu/employment_social/missoc/2006 (collegamento del 20 giugno 2007).

Abbreviazioni: Dip = dipendente; Az = azienda presso la quale il dipendente lavora.

Le tasse, i contributi previdenziali e sociali e le deduzioni sono interdipendenti all'interno del sistema fiscale nazionale, quindi, ogni sistema nazionale deve essere analizzato separatamente come un tutto. I dettagli sono presentati nella tabella 4.

Nell'ambito del contesto dei sistemi fiscali l'unica cosa rilevante è la tipologia del regime di partecipazione finanziaria e cioè se è basato su remunerazioni in denaro o in azioni e se un "ente intermediario"⁶⁰ viene utilizzato come veicolo. Le stesse regole fiscali si applicano sia ai regimi di azionariato dei dipendenti, sia ai regimi di partecipazione agli utili basati su azioni, sia diretti che differiti.

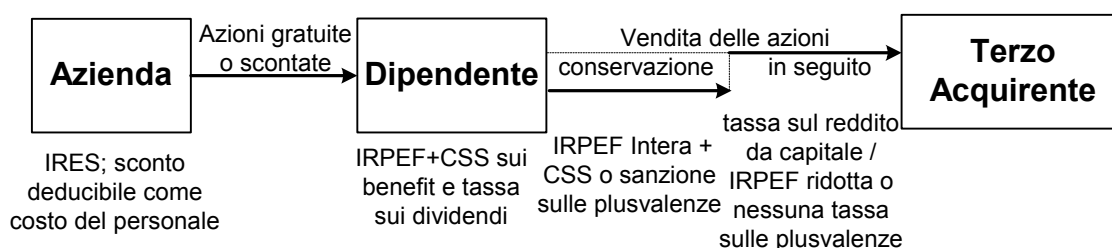
a) Azionariato dei dipendenti

Azioni dei dipendenti

L'aumento di valore derivante dal trasferimento delle azioni sotto prezzo viene generalmente considerato reddito di lavoro e come tale è soggetto alla piena imposta sul reddito

⁶⁰ Termine generico utilizzato per gli enti intermediari, i fondi con un'entità giuridica separata e le fiduciarie (nei Paesi dove esiste la common law: Regno Unito, Irlanda e Malta), che accumulano profitti distribuiti, detengono, collocano e distribuiscono azioni, opzioni o certificati della società per i lavoratori, talvolta pagano dividendi o profitti, amministrano i dividendi e fanno investimenti.

delle persone fisiche e ai contributi previdenziali e sociali obbligatori per i dipendenti. L'azienda può normalmente dedurre lo sconto come costo del personale. Tuttavia, le regole di valutazione, specialmente per le azioni non quotate in borsa, varia notevolmente da Paese a Paese.⁶¹ La tassazione dei dividendi dipende dalle norme fiscali specifiche applicate ai dividendi da singoli Paesi. Siccome non è previsto nessun tipo di sgravio fiscale in nessuno stato membro della UE per l'impresa, la piena imposta sulle persone giuridiche deve essere generalmente pagata sull'intero profitto, ivi inclusa la parte che deve essere distribuita.⁶²



I diversi sistemi di tassazione dei dividendi a livello di azionista sono spiegati qui di sopra. La tassazione dei profitti derivanti dalla vendita delle azioni dipende dal periodo in cui vengono vendute le azioni (durante o dopo il termine del periodo di conservazione (“blocking period”). Se le azioni vengono vendute durante il periodo di conservazione, non vi sono grandi differenze tra i Paesi della UE: viene introdotta l'intera imposta sul reddito delle persone fisiche e sui contributi previdenziali e sociali ovvero viene emanata una sanzione fiscale particolare (generalmente alta). Se le azioni vengono vendute dopo la fine del periodo di conservazione, la tassa dipende dal sistema di tassazione del reddito di capitale presentato qui sopra. Se non è prevista nessuna esenzione generale o alcun tipo di esenzione per i piccoli azionisti vengono generalmente applicate altre forme di sgravio fiscale.

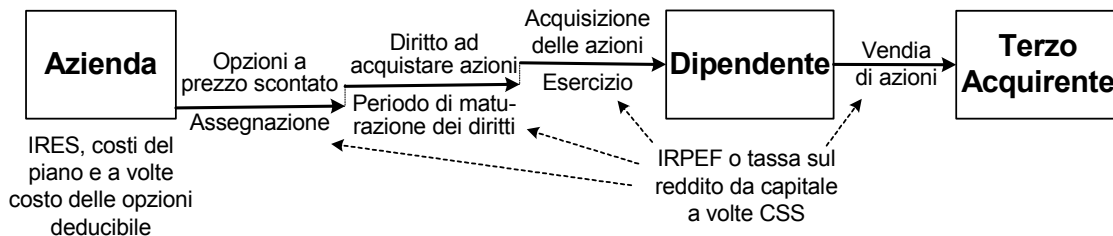
Diritto d'opzione

La tassazione dei diritti d'opzione dei lavoratori è complessa a causa delle differenze al momento in cui avviene l'imposizione fiscale e dei metodi di valutazione che ne dipendono. Nella maggior parte dei Paesi membri della Ue le tasse vengono imputate all'esercizio contabile, ma è anche praticata la tassazione all'assegnazione o, in via opzionale, all'assegnazione o all'esercizio, ma è anche possibile la tassazione al momento della vendita delle azioni. La tassazione anticipata all'assegnazione implica notevoli rischi, quindi, per compensarli, sono necessari sgravi fiscali speciali, quali aliquote fiscali ridotte o una base imponibile più bassa e l'esenzione dal pagamento dei contributi sociali e previdenziali.

⁶¹ La valutazione delle stesse azioni, al fine della tassazione dei dipendenti e dei datori di lavoro, può seguire diverse regole e condurre a diversi ammontari tassabili, come in Austria. Il momento della valutazione delle azioni può essere diverso nei vari Paesi e può portare a differenze nel valore e nella base imponibile che ne deriva.

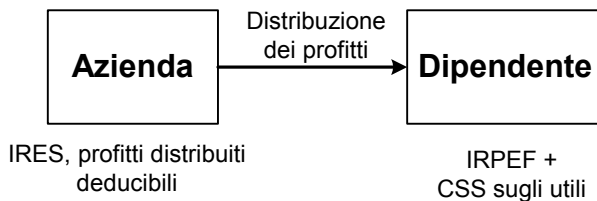
⁶² Tuttavia, in uno degli Stati membri della UE, l'Estonia, la tassa sul reddito delle società è costituita da una tassa sui profitti distribuiti. Questo sistema originale può avere effetti economici positivi sull'accumulo di fondi, ma costituisce un forte disincentivo per le aziende in relazione ai regimi di partecipazione agli utili su base azionaria dei lavoratori dipendenti, così come ai regimi di partecipazione agli utili su base monetaria.

Sebbene si possa argomentare che i vantaggi derivanti dai diritti d'opzione dovrebbero essere considerati come reddito di capitale, questi vengono invece considerati come reddito di lavoro nella maggior parte dei Paesi europei e, come tali, sono soggetti all'imposta sul reddito delle persone fisiche e parzialmente ai contributi sociali e previdenziali.



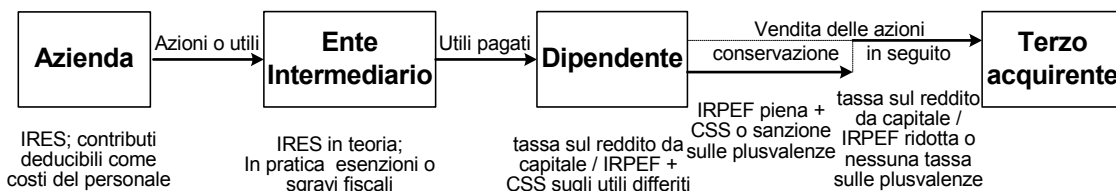
La società può generalmente dedurre i costi d'avvio del piano, i costi operativi ed anche i costi delle opzioni se le azioni vengono riacquistate (con l'unica eccezione del Belgio). In alcuni Paesi (es. Belgio, Danimarca, Irlanda, Lussemburgo, Portogallo), sia l'azienda che il lavoratore viene esentato dal pagamento dei contributi sociali e previdenziali.⁶³

b) La partecipazione agli utili



Per quanto riguarda la partecipazione agli utili basata sulla remunerazione in denaro, non esistono grandi differenze tra i vari pesi della Ue. Generalmente, gli utili distribuiti possono essere dedotti dall'azienda come costo del personale (con l'unica eccezione dell'Estonia, dove gli utili distribuiti sono tassati) e sono soggetti all'imposta sul reddito delle persone fisiche e ai contributi previdenziali e sociali per i lavoratori. Le stesse norme fiscali che valgono per l'azionariato dei dipendenti, valgono anche per la partecipazione agli utili basata sulle azioni (vedi in alto).

c) Enti intermediari



⁶³ Per dettagli, vedi, EC, Stock Options, 2003; PriceWaterhouseCoopers, Employee Stock Options in the EU and the USA, Londra, 2002.

I piani di azionariato e i piani di partecipazione agli utili che utilizzano un veicolo per le partecipazioni azionarie e l'investimento dei fondi accumulati, si presentano in differenti modi nei vari Stati membri. In particolare, in ragione delle differenze sostanziali di diritto societario nei Paesi. Tuttavia, vi è una logica di base simile: l'azienda può, generalmente, dedurre i contributi versati all'ente intermediario, ma anche i costi d'avvio installazione ed i costi operativi, dalla base imponibile dell'imposta sul reddito delle persone giuridiche; l'ente intermediario viene generalmente istituito in una forma fiscale agevolata. La tassazione dei dipendenti è la stessa applicata ai semplici piani di partecipazione agli utili basati sulle azioni (vedi in alto) se non fosse per gli incentivi fiscali specifici (es., tassazione differita del benefit), che vengono concessi nella maggior parte dei casi.

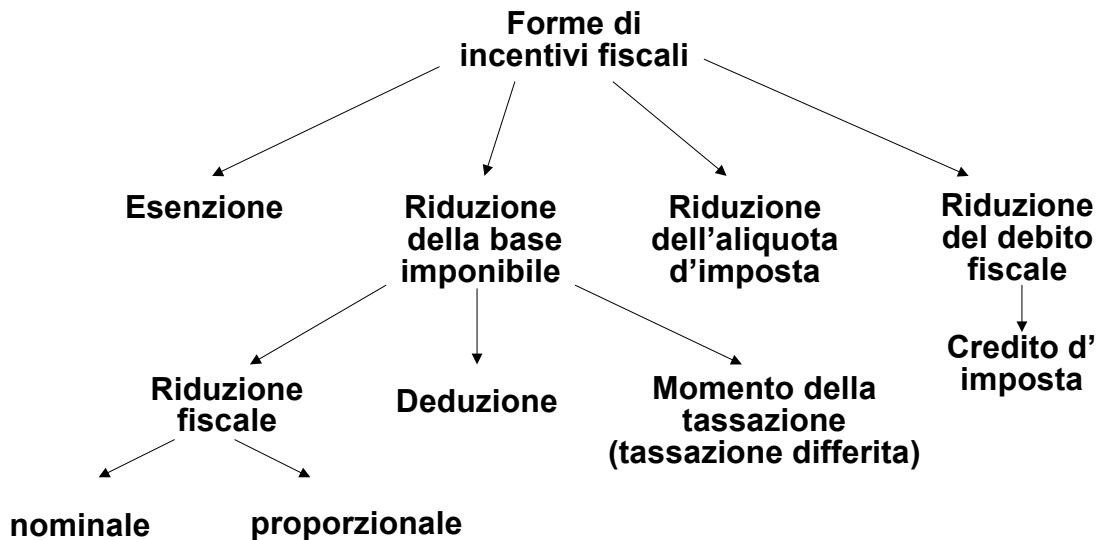
3. Incentivi fiscali specifici applicabili ai regimi di partecipazione nella UE

Al di là degli incentivi fiscali, la maggior parte dei sistemi fiscali nazionali è più o meno favorevole alla partecipazione finanziaria. L'unico regime fiscale che, al momento, ostacola la partecipazione finanziaria è quello dell'Estonia, poiché la tassazione degli utili distribuiti avviene a livello di società, invece che a livello d'imposta sul reddito delle persone giuridiche.⁶⁴ I regimi fiscali nazionali, che esentano i dividendi e i redditi da capitale dalla tassazione e dai contributi sociali e previdenziali obbligatori, sono particolarmente vantaggiosi per i regimi basati sulla ripartizione delle azioni. Nonostante i dettagli varino da Paese a Paese, generalmente, le stesse tasse si applicano a piani simili. Così facendo la differenza fondamentale è il livello generale di carico fiscale delle imposte standard sul reddito e dei contributi sociali e previdenziali obbligatori, che è determinato dalle aliquote fiscali e contributive. Come menzionato in precedenza, è impossibile calcolare l'effettivo carico fiscale di ogni singolo Paese per poter effettuare dei paragoni di tutte le situazioni esistenti. Tuttavia, differenze sostanziali nelle aliquote fiscali implicano differenze nel carico fiscale. Quindi, si può sostenere che i Paesi con una bassa imposizione fiscale hanno, generalmente, dei regimi fiscali più favorevoli per la partecipazione finanziaria e non necessitano dunque di incentivi fiscali particolari. L'esempio dell'Irlanda mostra, tuttavia, come il governo di un Paese con una bassa imposizione fiscale possa avere un forte interesse politico nella promozione della partecipazione finanziaria dei lavoratori ed offrire quindi incentivi fiscali aggiuntivi, anche se il basso livello di tassazione generale limita l'impatto di questi incentivi.⁶⁵ Quindi i diversi strumenti utilizzati per creare gli incentivi fiscali specifici sono molto importanti. Gli incentivi possono prendere diverse forme, come illustrato nella figura 12 che segue.

⁶⁴ Per questa ragione, la distribuzione del profitto ai dipendenti è sfavorevole agli interessi finanziari dell'azienda che assume nell'ambito dei regimi di partecipazione agli utili su base monetaria o dei dividendi ai lavoratori che sono diventati azionisti. Tuttavia, il sistema fiscale dell'Estonia subirà dei cambiamenti nel 2009 per conformarsi alla Direttiva UE Parent-subsidiary. Vedi KPMG, Corporate and Indirect Tax Rate Survey 2007, 2007, p. 15.

⁶⁵ Vedi Irish Department of Finance, TSG 98/12.

Figura 12. Forme di incentivi fiscali



La riduzione dell'aliquota d'imposta e l'esenzione sono gli strumenti più efficaci poiché si basano sulla legge, piuttosto che su giudizi arbitrari delle autorità fiscali e conferiscono gli stessi vantaggi a tutte le categorie di reddito. Questi strumenti però sono utilizzati raramente.⁶⁶ Una delle ragioni per cui vengono trascurati è che tali incentivi portano a maggiori perdite di gettito; inoltre le autorità fiscali non hanno praticamente nessun potere discrezionale sul loro utilizzo.⁶⁷ Le deduzioni favoriscono i redditi più alti in un regime fiscale progressivo, come ad es. l'imposta sul reddito delle persone fisiche nella maggior parte dei Paesi della UE. La riduzione diretta dell'ammontare dell'imposta (credito d'imposta), è una misura non discriminatoria e generalmente ha più valore di una deduzione d'imposta equivalente o dell'applicazione di una soglia minima per il pagamento delle tasse.⁶⁸ Le soglie minime sono più vantaggiose per i redditi più bassi. La soglia minima nominale apporta, generalmente, meno vantaggi ai contribuenti e, quindi, implica minori perdite di entrate di quanto accadrebbe con una determinazione proporzionale.

Gli incentivi fiscali specifici per la partecipazione finanziaria dei dipendenti sono attualmente in vigore in 16 (per la maggior parte occidentali) dei 29 Paesi membri e candidati, e variano sostanzialmente per tipo e dimensione. I dettagli sono presentati nella tabella 5.

⁶⁶ Vedi C. Spengel, *Internationale Unternehmensbesteuerung in der Europäischen Union*, Dusseldorf, 2003, p. 28.

⁶⁷ Per compensare le perdite d'entrate causate dalla diminuzione delle aliquote d'imposta, o le aliquote di altre imposte vengono aumentate o viene allargata la base imponibile. Quindi, un'aliquota d'imposta più bassa non diminuisce necessariamente il carico fiscale totale. Non sorprende il fatto che i paesi con basse aliquote fiscali come l'Irlanda hanno meno agevolazioni fiscali dei paesi con aliquote fiscali alte come la Francia, l'Italia e la Spagna. Vedi C. Spengel, *Internationale Unternehmensbesteuerung in der Europäischen Union*, Dusseldorf, 2003, p. 29.

⁶⁸ Tuttavia, più valore per i contribuenti significa perdite più alte nelle entrate dello stato. Inoltre, i crediti d'imposta generalmente causano alti costi amministrativi. Recentemente, i sistemi di credito d'imposta sono stati sostituiti dall'introduzione di soglie minime per il pagamento delle tasse in Francia e Italia. Vedi K. Tipke, J. Lang (eds.), *Steuernrecht*, 18th Ed., Colonia, 2005, pp. 799, 802.

Tabella 5. Incentivi fiscali alla partecipazione finanziaria dei lavoratori

Paese	Dipendenti	Impresa datrice di lavoro
Austria	AdD AD: dal 2001, fino a 1,453.46 euro/anno esenti di tasse e di CP se vi è un periodo di blocco di 5 anni, se il regime è su larga scala e se le azioni vengono depositate in un'istituto di credito nazionale; DO: dal 1999, detrazione fiscale (10% del beneficio annuo ma non più del 50% del beneficio totali esente da tasse) se le opzioni sono non-negoziabili, se il piano è su larga scala, se il valore dell'azione che sta alla base dell'emissione dell'opzione non supera i 36,400 euro + riportare tassazione a esercizi successivi per l'ammontare rimanente (tassazione o alla vendita o al termine del rapporto di lavoro, ma al massimo alla fine del 7° anno dopo dell'emissione) se le opzioni vengono depositate in un istituto di credito nazionale; EInt: dal 2001, IGC fino a 1,453.46 euro/anno; se IRPEF maggiore, assenza di CP.	AD: il valore contabile delle azioni trasferite è deducibile come spese di personale; DO: i costi dell'acquisizione di azioni o l'ammontare non contribuito al valore netto in caso di incremento del capitale, sono deducibili dall'IRPEG; EInt: pagamenti alle EInt e i costi per le EInt sono deducibili dall'IRPEG; fino a 1,453.46 euro/anno per persona p. p. esenti di tasse; se più IGC, i dividendi delle azioni esenti di tasse.
	PU Generale: No; EInt: insistente.	Generale: No; EInt: inesistente.
Belgio	AdD AD: dal 2001, 15% di tasse sul beneficio, assenza di CP se vi è un periodo di blocco dai 2 ai 5 anni; base fiscale: azioni quotate - differenza fra valore di mercato e costo, azioni non quotate - fra il prezzo di acquisto e il valore d'inventario; vendita di azioni: esente da tasse fino al 25% del valore netto, durante il periodo di blocco, 23.29% di tassazione punitiva; DO: dal 1999: momento della tassazione – all'emissione; base fiscale: pagamento in soluzione unica = 15% del valore del capitale al momento dell'emissione + 1% per ogni anno prima dell'esercizio, valore ridotto alla metà (7.5% + 0.5%) se le opzioni non si possono esercitare entro 3 anni dall'emissione, periodo di esercizio entro 10 anni dall'emissione, assenza di garanzie contro la caduta del valore, prezzo base determinato nell'offerta dell'opzione; assenza di CP; EInt: inesistente.	AD: sconto deducibile dalla base fiscale IRPEG; DO: la differenza fra il prezzo di mercato del capitale e il prezzo di esercizio delle opzioni è deducibile dalla base fiscale IRPEG solo se non si tratta dell'Az ma di un'impresa straniera che fornisce azioni ai dipendenti nell'esercizio e effettua una ripartizione trasversale del costo all'Az; EInt: inesistente.
	PU Generale: dal 2001: 15% di tasse per la partecipazione nel quadro di un piano di investimento dei risparmi; 25% di tasse negli altri casi; ma tutti i CP; EInt: inesistente.	Generale: assenza di CP; EInt: inesistente.
Danimarca	AdD AD: Dal 1987 (regimi su larga scala) no IRPEF, no CP sullo sconto se il valore non eccede il 10% del salario annuale, se vi è un periodo di blocco di 5 anni e se le azioni sono depositate fiduciariamente in una banca; DO: (1) Piani su larga scala (dal 1987): no IRPEF, no CP se il valore delle opzioni non eccede il 10% del salario annuale e periodo di blocco di 5 anni ; (2) Piano individuale sotto § 7H (dal 2003): no IRPEF, no CP se il valore delle opzioni non eccede il 10% del salario annuale o se il prezzo dell'esercizio è inferiore al 15% del prezzo di mercato alla base delle azioni; 3) piani individuali sotto le § 28: assenza di incentivi; EInt: inesistente.	AD: sconto deducibile dalla base fiscale IRPEG; DO: (1) costi di opzione deducibili dalla base fiscale IRPEG; (2) No; (3) costi di opzione deducibili dalla base fiscale IRPEG; EInt: inesistente.
	PU Generale: (1) piano su larga scala (dal 1987): esenzione di tasse fino a DKK 8,000 se vi è un periodo di blocco di 7 anni e se le azioni sono depositate fiduciariamente in una banca; (2) piano individuale sotto § 7H (dal 2003): no IRPEF, assenza di CP sul benefici se il valore non supera il 10% del salario annuale; EInt: inesistente.	Generale: (1) costo delle azioni deducibili dalla base fiscale IRPEG; (2) No; EInt: inesistente.

Paese	Dipendenti	Impresa datrice di lavoro
Finlandia	AdD AD: Dal 1992: no IRPEF e assenza di CP sullo sconto se non eccede il 10% e se il piano è su larga scala; Dividendi: nelle imprese pubbliche, esenzione del 30% di tasse; nelle imprese private 100% di esenzione fiscale se guadagni per azioni sono inferiori al 9% e se l'ammontare totale è inferiore a 90,000 euro; DO: No; EInt: inesistente.	AD: sconto deducibile dalla base fiscale IRPEG; DO: No; EInt: inesistente.
	PU Generale: No; EInt: dal 1989/1997: no IRPEF per i fondi personali, assenza di CP sul 20% dei pagamenti del fondo se vi è un periodo di blocco di 5 anni.	Generale: No; EInt: Az: no IRPEG, assenza di CP sui profitti trasferiti alle EInt; EInt: guadagni esenti di tasse.
Francia	AdD AD: No; DO: No; EInt: inesistente.	AD: formazione dei dipendenti sulla partecipazione finanziaria: facilitazione fiscale 75 euro/ora per persona fino a 5000 euro per impresa durante 2 anni (2007); DO: No; EInt: inesistente.
	PU Generale: dal 1986 al 1994 (<i>intéressement</i> - PU su base individuale): assenza di CP ma IRPEF pieno, se trasferiti immediatamente, incentivi fiscali soltanto se combinati con fondi di risparmio (PEE, PPESV); dal 1967/1986/1994 (<i>participation</i> – partecipazione agli utili): no IRPEF, assenza di CP, imposta a aliquota fissa speciale del 7.6% sul beneficio se vi è un periodo di blocco di 5 anni, se l'ammontare non eccede il 25% del salario lordo fino a 14,592 euro; Rendimenti: esenti di tasse se accumulati, imposta a aliquota fissa speciale del 10% se pagati durante il periodo di blocco; EInt: dal 1986/1994 (PEE – piani di risparmio a breve termine): no IRPEF, assenza di CP, imposta a aliquota fissa del 7.6% se vi è un periodo di blocco di 5 anni e se la corrispondenza dell'Az non supera il tetto massimo; dal 2001: (PPESV - piani di risparmio a lungo termine): come per quelli a breve termine ma periodo di blocco di 10 anni; se la corrispondenza dell'Az supera il tetto massimo per il breve termine ma è inferiore al tetto massimo per il lungo termine, imposta a aliquota fissa del 8.2%; Rendimenti: imposta a aliquota fissa del 10%.	Generale: dal 1986/1994 (<i>intéressement</i> – PU su base individuale): assenza di CP; incentivi fiscali solo se combinati con fondi di risparmio (PEE, PPESV); Dal 1967/1986/1994 (<i>participation</i> – partecipazione agli utili): no IRPEG, assenza di CP, imposta a aliquota fissa speciale del 7.6% sul beneficio se vi è un periodo di blocco di 5 anni, se l'ammontare non supera il 25% del salario lordo fino a 14,592 euro; Rendimenti: esenti di tasse se accumulati, imposta a aliquota fissa speciale del 10% se pagati durante il periodo di blocco; EInt: dal 1986/1994 (PEE - piani di risparmio a breve termine): no IRPEG, assenza di CP, imposta a aliquota fissa del 7.6% se vi è un periodo di blocco di 5 anni e se se la corrispondenza dell'Az non supera il tetto massimo; dal 2001: (PPESV - piani di risparmio a lungo termine): come per quelli a breve termine ma periodo di blocco di 10 anni; se la corrispondenza dell'Az supera il tetto massimo per il breve termine ma è inferiore al tetto massimo per il lungo termine, imposta a aliquota fissa del 8.2%; Rendimenti: imposta a aliquota fissa del 10%.

Paese	Dipendenti	Impresa datrice di lavoro
Germania	AdD AD: No IRPEF, assenza di CP sui benefici se non superano il 50% del valore dell'azione e i 360 euro/anno; premio sui risparmi del 20% sul investimento fino a 400 euro/anno se il reddito annuale è fino a 20,000 euro e se vi è un periodo di blocco di 6 anni; DO: No; EInt: inesistente	AD: No; DO: No; EInt: inesistente
	PU Generale: No; EInt: inesistente.	Generale: No; EInt: inesistente.
Grecia	AdD AD: dal 1987: (solo per le SpA) no IRPEF, assenza di CP sui benefici – se le azioni sono emesse durante un aumento di capitale, periodo di blocco di 3 anni; Dividendi: imposta sui valori mobili (10%); DO: (1) dal 1999 “Piani qualificati”: no IRPEF, assenza di CP nel momento dell'emissione o durante l'esercizio; (2) dal 1988 “Piani non-qualificati”: imposta sulle donazioni può essere applicata al posto del IRPEF secondo la discrezione dell'autorità fiscale; EInt: inesistente.	AD: sconto deducibile dalla base fiscale IRPEG, assenza di CP; DO: (1) No; (2) costi delle azioni distribuite deducibili dalla base fiscale IRPEG; EInt: inesistente.
	PU Generale: (solo per le SpA, generalmente, con ripartizione del premio in denaro) no IRPEF ma CP sui benefici se non superano il 25% del salario lordo annuale; EInt: inesistente.	Generale: ammontare distribuito deducibile dalla base fiscale IRPEG, ma CP; EInt: inesistente.
Ungheria	AdD AD: dal 2003 “ <i>Approved Employee Securities Benefit Programme</i> ”: no IRPEF e facilitazione fiscale per assicurazione volontaria sul beneficio se non supera 50,000 HUF/anno e se il programma è approvato; DO: dal 2003 “ <i>Approved Employee Securities Benefit Programme</i> ”: incentivi come per le AD; EInt: dal 1992 ESOP: no IRPEF sulle azioni trasferite via ESOP; contributi all'ESOP deducibili dalla base fiscale IRPEF.	AD: No; DO: No; EInt: contributi all'ESOP deducibili dalla base fiscale IRPEG.
	PU Generale: No; EInt: inesistente.	Generale: No; EInt: inesistente.
Irlanda	AdD AD: (1) Acquisto di nuove azioni: no IRPEF al momento della vendita, assenza di CP, solo IGC sul prezzo di emissione se pagato il prezzo pieno, se vi è un periodo di 3 anni di blocco e se non supera il tetto unico di 6,350 euro; (2) regimi di azioni vincolate: deduzione dalla base fiscale IRPEF sul beneficio dal 10% (per un periodo di blocco di 1 anno) fino a 55% (per un periodo di blocco di 5 anni); DO: (1) dal 1999 SAYE: no IRPEF, assenza di CP al momento dell'emissione o durante l'esercizio se il piano è su larga scala, se il contratto SAYE è con una banca per 3, 5 o 7 anni, se il prezzo di esercizio delle azioni è fino a meno del 25% del valore di mercato che sta alla base delle azioni nel momento dell'emissione delle opzioni, se il piano è approvato dalle autorità fiscali; (2) dal 2001, piani di DO approvati: no IRPEF, assenza di CP nel momento dell'emissione o durante l'esercizio se il piano è su larga scala, se vi è un periodo di blocco di 3 anni, se il piano approvato dalle autorità fiscali; EInt: ESOT beneficiano di incentivi solo se combinati con piani di PU approvati	AD: (1) No CP; (2) No; DO: (1) No CP; (2) assenza di CP; EInt: ESOT beneficiano di incentivi soltanto se combinati con piani di PU approvati
	PU Generale: No; EInt: (1) dal 1986 regimi di PU approvati: no IRPEF, assenza di CP sul beneficio che non supera i 12,700 euro se il pia-	Generale: No; EInt: (1) costi di allestimento e di gestione del piano deducibili

Paese	Dipendenti	Impresa datrice di lavoro
	no è su larga scala, se vi è un periodo di blocco di 3 anni in un fondo fiduciario, se il piano è approvato dalle autorità fiscali; vendita delle azioni: IGC; vendita durante il periodo di blocco, IRPEF al tasso maggiore sui ricavi di vendita meno il valore di mercato e IGC sull'incremento del valore; (2) dal 1997 ESOT: incentivi soltanto se combinati con fondi di PU approvati.	dalla base fiscale IRPEG, assenza di CP; (2) Az: incentivi solo se combinati con fondi di PU approvati; EInt: assenza di tasse sui dividendi se usati con scopo di qualificazione.
Italia	AdD Generale: guadagno della vendita tassato con IGC al 12,5% anziché al 40%; AD: dal 1999: no IRPEF, assenza di CP sui benefici fino a 2,066 euro se vi è un periodo di blocco di 3 anni; nelle SRL esenzione fiscale per le azioni gratuite fino a 7,500 euro DO: dal 1999: no IRPEF, assenza di CP se vi è un periodo di blocco di 5 anni fra l'emissione dell'opzione e la vendita delle azioni, a meno che i ricavi della vendita dell'azione siano investite in titoli di valore uguale alla differenza del valore delle azioni al momento l'emissione dell'opzione meno il prezzo di acquisto dell'azione; esenzione IRPEF abolita nel 2008; EInt: inesistente.	AD: sconto deducibile dalla base fiscale IRPEG; DO: No; EInt: inesistente.
	PU Generale: dal 2007: 23% di deduzione sull'IRPEF fino a 350 euro/anno, assenza di CP; valore massimo del premio 6,000 euro con reddito massimo di 35,900 euro/anno; EInt: inesistente.	Generale: dal 1997/2007: 5% di esenzione fiscale per le contribuzioni distribuite ai dipendenti, 25% di deduzione sui CP; EInt: inesistente.
Olanda	AdD AD: dal 1994, generalmente SPA: incentivi fiscali solo in combinazione con piani di risparmio— no IRPEF e assenza di CP anziché 15% di aliquota fissa se il piano è su larga scala, se vi è un periodo di blocco di 4 anni e tetto massimo di 1,226 euro del piano di risparmio; DO: No; EInt: dal 1994, generalmente le SRL: regolazione degli incentivi fiscali come per l'AdD	AD: No; DO: No; EInt: No.
	PU Generale: dal 1994/2003: incentivi fiscali soltanto in combinazione con un piano di risparmio— no IRPEF, assenza di CP anziché 15% di aliquota fissa se il piano è su larga scala, se vi è un periodo di blocco di 4 anni, e tetto massimo di 613 euro del piano di risparmio; EInt: inesistente.	Generale: No; EInt: inesistente.
Polonia	AdD AD: No; DO: No; EInt: inesistente.	AD: <i>Leveraged Lease Buy-Out (LLBO)</i> , legge sull'IRPEG permette di includere le rate di leasing come spese per ridurre la base fiscale; DO: No; EInt: inesistente.
	PU Generale: No; EInt: inesistente.	Generale: No; EInt: inesistente.
Portogallo	AdD AD: No; DO: No CP; EInt: inesistente.	AD: No; DO: No CP; EInt: inesistente.
	PU Generale: dal 1969 (generalmente, con ripartizione del premio in denaro): no IRPEF, assenza di CP se accordo individuale concluso ed effettivo; EInt: inesistente.	Generale: profitti distribuiti ai dipendenti deducibili dalla base fiscale IRPEG; EInt: inesistente.

Paese	Dipendenti	Impresa datrice di lavoro
Slovenia	AdD AD: dal 2008: 70% di deduzione dall'IRPEF sui benefici che non superino i 5,000 annui per dipendente se vi è un periodo di blocco di 1 anno, deduzione al 100%, se vi è un periodo di blocco di 3 anni; DO: No; EInt : inesistente.	AD : valore delle azioni distribuite deducibili dalla base fiscale IRPEG dell'anno, quando finisce il periodo di blocco; DO: No; EInt : inesistente.
	PU Generale: dal 2008 (per PU su base azionaria): come per AD; EInt : inesistente.	Generale : come per le AD; EInt : inesistente.
Spagna	AdD AD: (1) dal 2003: no IRPEF, assenza di CP sul beneficio fino a 12,000 euro se il piano è erogato regolarmente, se ogni dipendente e la sua famiglia non possiedono più del 5% del capitale netto, se vi è un periodo di blocco di 3 anni; (2) dal 1997 Sociedades Laborales: esenzione fiscale sulla costituzione dell'impresa e credito fiscale del 99% sull'imposta relativa al trasferimento dei titoli, sull'imposta relativa a scritture notarili riguardanti i trasferimenti all'impresa, sui debiti, sulle obbligazioni e sulle obbligazioni non garantite se il fondo di riserva per compensazione delle perdite rappresenta il 25% dei profitti annui; DO: 80% di facilitazione fiscale fino a 2 x (salario medio annuo x numero di anni prima dell'assegnazione), se il periodo dell'assegnazione non supera i 2 anni, se le opzioni non vengono attribuite annualmente, se 3 anni fra l'emissione dell'opzione e la vendita dell'azione, se il piano è su larga scala; EInt : inesistente.	AD : No; DO: No; EInt : inesistente.
	PU Generale: No EInt : inesistente	Generale : No; EInt : inesistente.
Regno Unito	AdD AD: No; DO: (1) dal 1980 SAYE: no IRPEF, assenza di CP al momento dell'emissione o durante l'esercizio se il piano è su larga scala, se il prezzo di esercizio delle azioni è inferiore al 20% del valore di mercato alla base dell'emissione dell'opzione, se contratto SAYE con una banca, se piano approvato dalle autorità fiscali; (2) dal 1984/1996 piani di DO delle imprese: no IRPEF, assenza di CP al momento dell'emissione o durante l'esercizio se il valore delle opzioni in circolazione è fino a 30,000 GBP per dipendente, se il prezzo di esercizio non è inferiore al valore di mercato al momento dell'emissione, se il periodo di esercizio è dai 3 ai 10 anni dopo l'emissione, se il piano è approvato dalle autorità fiscali; (3) dal 2000 EMI: no IRPEF, assenza di CP al momento dell'emissione o durante l'esercizio, se il valore delle opzioni attribuito annualmente non supera i 100,000 GBP per dipendente e i 3 milioni GBP per impresa, autorità fiscali informate; EInt : dal 2000 piani di incentivo azionario: no IRPEF, assenza di CP sui benefici se il piano è su larga scala, se vi è un periodo di blocco 5 anni in un fondo fiduciario, se il valore delle azioni è fino a 3,000 GBP (azioni gratuite), fino a 1,500 GBP (quote sociali e azioni ordinarie) annui per dipendente, se piano approvato dalle autorità fiscali; vendita delle azioni: esenzione di tasse, assenza di CP se vendute immediatamente dopo il ritiro.	AD : No; DO: (1)-(3) costi di allestimento e di gestione del piano; dal 2003: costi di emissione delle azioni al piano deducibili dalla base fiscale IRPEG, in genere, assenza di CP; EInt : costi di allestimento e gestione del piano; dal 2003: costi di emissione delle azioni al piano deducibili dalla base fiscale IRPEG, in genere, assenza di CP.
	PU Generale: No; EInt : inesistente.	Generale : No; EInt : inesistente.

Abbreviazioni: AD = azioni del dipendente; AdD = azionariato dei dipendenti; Az = azienda datrice di lavoro; CP = contributi previdenziali; DO = diritto di opzione; EInt = ente intermediario; ESOP = Employee Stock Ownership Plan (piano di azionariato dei dipendenti collettivo); ESOT - Employee Share Ownership Trust (fondi per l'azionariato dei dipendenti); IGC= imposta sui guadagni in conto capitale; IRPEF= imposta sul reddito delle persone fisiche; IRPEG = imposta su reddito delle persone giuridiche; SRL = società a responsabilità limitata; PU = partecipazione agli utili; SAYE = Approved Savings-Related Share Option Scheme (regimi di azionariato basati su piani di risparmio); SpA = società per azioni; EMI - Enterprise Management Incentives (incentivi alla gestione delle imprese).

Sebbene come prima impressione, la tabella sembri suggerire una diversità incolumabile, l'analisi dei dati induce a concludere che i requisiti, così come le forme che assumono gli incentivi fiscali sono in generale simili, anche se si differenziano sostanzialmente nella portata. Le colonne della tabella corrispondono alla classificazione della partecipazione finanziaria dei dipendenti nelle schede-paese ma, come spiegato sopra, dovrebbe essere impiegata una classificazione differente al fine di analizzare i sistemi fiscali. I piani di azionariato dei dipendenti e di partecipazione agli utili su base azionaria appartengono alla prima categoria (con alcune caratteristiche specifiche dei regimi indiretti), i piani di diritto di opzione alla seconda categoria e i regimi di partecipazione agli utili, con ripartizione del premio in denaro, alla terza.

a) Piani su base azionaria

Nella maggior parte dei paesi, gli incentivi fiscali si applicano ai piani diretti su base azionaria, all'azionariato dei lavoratori e alla partecipazione agli utili. Il prerequisito più comune è un periodo di blocco fra 1 e 7 anni: il periodo di blocco più comune è di 5 anni (è il caso dell'Austria, del Belgio, della Danimarca, della Francia e dell'Italia per alcuni piani). Il periodo di blocco può essere combinato con l'obbligo di depositare le azioni in una banca. Nei piani indiretti su base azionaria, le azioni devono essere depositate in un'ente intermediario (impresa intermediaria, fondo o fondo fiduciario) e non possono essere ritirate entro un determinato periodo di tempo (fino a 10 anni), che praticamente corrisponde al periodo di blocco "volontario" nei piani diretti (Austria, Finlandia, Francia, Irlanda, Gran Bretagna). In alcuni casi, gli incentivi fiscali si applicano soltanto se il piano primario è legato ad un piano o contratto di risparmio (Francia, Olanda). In molti paesi, gli incentivi fiscali si applicano soltanto se il piano è su larga scala (Austria, Danimarca, Finlandia, Ungheria, Olanda, Irlanda, Gran Bretagna, Francia). In ogni caso, alcuni paesi hanno introdotto piani su larga scala e piani individuali con precondizioni e incentivi fiscali in parte differenti (Danimarca). In alcuni paesi dove i piani sono predefiniti per legge, è necessaria l'approvazione da parte delle autorità fiscali (Ungheria, Irlanda e Gran Bretagna).

La forma più comune di incentivi fiscali sul beneficio dei piani su base azionaria applicato ai dipendenti (escludendo i piani di diritto di opzione) è una deduzione delle tasse e dei contributi previdenziali; tuttavia l'ammontare assoluto varia significativamente, da 135 euro per dipendente all'anno in Germania fino a 12.700 euro in Irlanda. In Finlandia e Danimarca, dove l'ammontare è dato come percentuale del salario annuale, la deduzione può essere anche più elevata (10% in Danimarca e in Finlandia per i piani diretti di azionariato e il 20% in Finlandia per i piani indiretti di partecipazione agli utili su base azionaria). L'ammontare di esenzione fiscale nei piani indiretti è spesso più ampio rispetto a quello

previsto per i piani diretti. Un'altra possibilità è un'imposta a aliquota fissa speciale relativamente bassa al posto dell'IRPEF e i contributi sociali (ad esempio, 15 in Belgio, 7.6 in Francia). In Francia, l'imposta speciale è applicata sia ai dipendenti che all'azienda datrice di lavoro. Relativamente rari come incentivi fiscali per i dipendenti sono, invece, la deduzione dalla base fiscale dell'IRPEF (Irlanda per i regimi di azioni vincolate, Slovenia per un periodo di blocco breve) e un premio sui risparmi (Germania per i redditi molto bassi). Anche gli incentivi fiscali sui dividendi sono applicati raramente (Finlandia, Francia) dato che la tassazione dei dividendi è sempre più bassa e i contributi previdenziali non vengono tassati. Visto che di solito le imprese datrici di lavoro possono dedurre il valore delle azioni distribuite come costi di personale, sotto le norme generali di tassazione, e non sono soggette al versamento di contributi previdenziali su quell'ammontare, non si richiedono altri incentivi speciali. Comunque, in Francia è stato necessario esimere le imprese datrici di lavoro dai contributi previdenziali, che vengono generalmente imposti, e introdurre un'imposta a aliquota fissa speciale del 7,6% sul beneficio e del 10% sui dividendi, che si applica anche ai dipendenti. Esistono incentivi fiscali specifici per gli enti intermediari nei piani indiretti: tutti i guadagni (Finlandia) o al meno una determinata somma dei contributi e dei dividendi (Austria, Irlanda, Francia, Gran Bretagna) sono esenti da tasse o tassati con un'imposta speciale bassa.

b) Diritto d'opzione

In relazione ai piani di diritto di opzione si manifesta la più ampia varietà di incentivi fiscali. Inoltre, è difficile comparare le precondizioni e gli incentivi nei diversi paesi dato che spesso vi sono differenti piani di diritto di opzione all'interno dello stesso paese. Ad un livello più alto di astrazione, i requisiti più comuni sono: i periodi di blocco e di esercizio (Belgio, Gran Bretagna e Irlanda); le restrizioni sulla differenza esistente fra il prezzo di mercato che sta alla base delle azioni e il prezzo di esercizio (Belgio, Danimarca, Irlanda, Gran Bretagna, Austria); l'esistenza di un piano su larga scala (Austria, Danimarca, Irlanda, Gran Bretagna) e l'approvazione da parte delle autorità fiscali (Ungheria, Irlanda, Gran Bretagna). Nei cosiddetti piani SAYE in Irlanda e in Gran Bretagna è richiesta la combinazione con un contratto di risparmio. Per quanto riguarda gli incentivi per le imprese datrici di lavoro, l'idoneità spesso dipende dal fatto che le azioni devono essere acquistate sul mercato o dal fatto che vengono emesse nel corso di un incremento di capitale (Austria, Grecia).

L'incentivo fiscale più comune per i dipendenti è la deduzione dall'IRPEF sui contributi previdenziali in base a cui gli ammontari sono o uguali a quelli relativi alle azioni (Danimarca, Ungheria) oppure molto più alti, come ad esempio in Gran Bretagna il CSOP (GBP 30,000) o l'EMI (GBP 100,000). Forme come la tassazione differita (Austria) o la tassazione al momento dell'emissione (Belgio) sono specifiche. Gli incentivi fiscali per le imprese datrici di lavoro sono la deducibilità dei costi di acquisto delle azioni o i costi delle opzioni dalla base fiscale IRPEF.

c) Partecipazione agli utili con ripartizione del premio in denaro

Soltanto due paesi (Grecia e Portogallo) hanno incentivi fiscali per la partecipazione agli utili con ripartizione del premio in denaro; in entrambi i casi gli incentivi sono stati intro-

dotti alcune decadi fa. Questi incentivi fiscali sono stati ovviamente inefficienti; l'incidenza della partecipazione finanziaria dei lavoratori in Grecia e Portogallo è ancora la più bassa fra i paesi europei occidentali. Una possibile spiegazione di quest'inefficienza è la limitata idoneità agli incentivi fiscali -altrimenti abbastanza generosi-: in Portogallo, gli incentivi fiscali diventano applicabili soltanto sulla base di un contratto individuale limitato nel tempo; in Grecia, gli incentivi fiscali sono applicabili soltanto alle società per azioni.

4. Principi generali

Si possono però trarre **due principi generali** dai dati combinati sugli incentivi fiscali e sull'incidenza della partecipazione finanziaria nei vari Paesi:

– **Gli Incentivi Fiscali non sono un Prerequisito della Partecipazione Finanziaria**

I regimi di partecipazione finanziaria senza incentivi fiscali (es. i piani di partecipazione agli utili in Austria e Germania) hanno, a volte, un'incidenza maggiore di quelli che prevedono incentivi fiscali (es. i piani di partecipazione azionaria in Austria e Germania).⁶⁹ Gli incentivi fiscali non devono essere quindi considerati un prerequisito per lo sviluppo della partecipazione finanziaria. Inoltre, nei Paesi con una bassa pressione fiscale (es. Irlanda), gli incentivi fiscali sono meno importanti e, in ogni caso, non sono così sostanziosi come nei Paesi che hanno una maggiore pressione fiscale.⁷⁰

– **Gli Incentivi Fiscali sono uno strumento efficace per la Diffusione della Partecipazione Finanziaria**

I Paesi con una lunga tradizione in materia di partecipazione finanziaria (es. Regno Unito, Francia)⁷¹ confermano universalmente questa esperienza, ma la confermano anche i Paesi

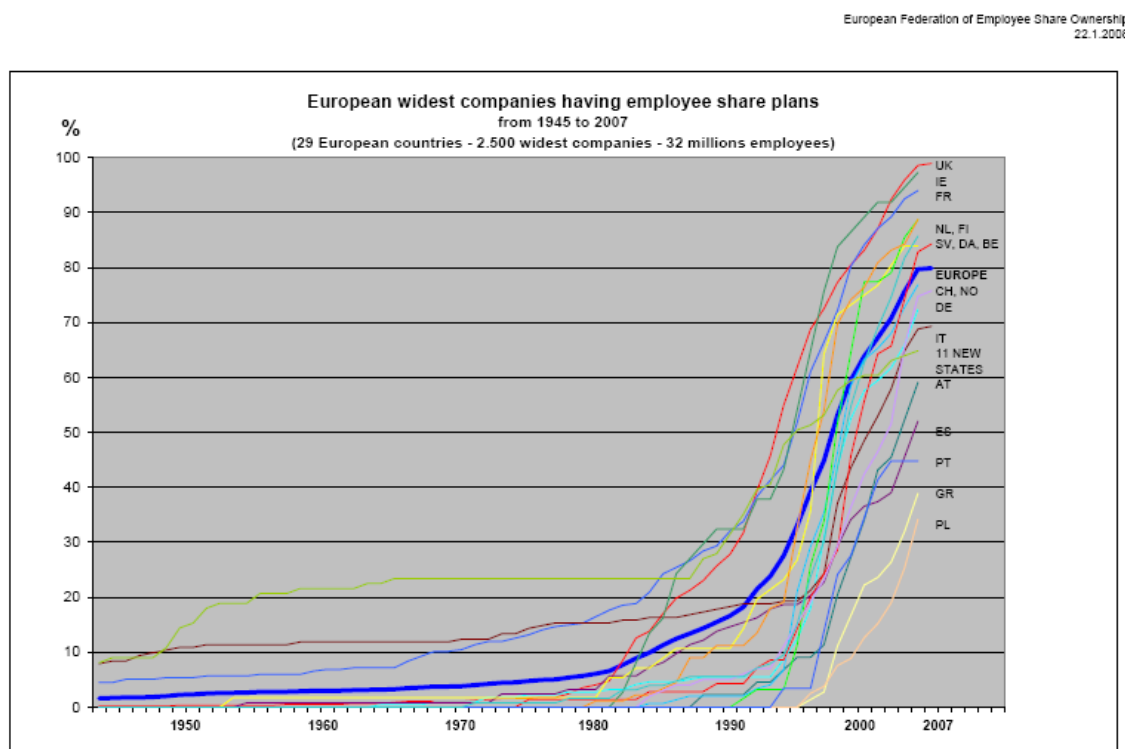
⁶⁹ Nel 2005, in Austria, solo l'8% delle imprese e il 6% della forza lavoro ha preso parte a piani di azionariato per i dipendenti per i quali erano stati introdotti incentivi fiscali nel 2001; mentre il 25% delle imprese ha partecipato a piani di partecipazione agli utili che non prevedevano incentivi fiscali (vedi R. Kronberger, H. Leitsmüller, A. Rauner, (eds.), *Mitarbeiterbeteiligung in Österreich*, Wien, 2007, pp. 11, 17, 162). In Germania nel 2001, il 2.4% delle imprese ha avuto un piano di azionariato dei lavoratori sostenuto da (marginali) incentivi fiscali; mentre nello stesso periodo l'8.7% delle imprese ha avviato piani di partecipazione agli utili senza incentivi fiscali (vedi S. Würz (ed.), *European Stock-Taking on Models of Employee Financial Participation, Results of ten European Case Studies*, Wiesbaden, 2003, p. 59).

⁷⁰ Nei paesi che sono considerati a bassa tassazione non tutte le tasse prescritte dalla legge sono necessariamente basse, la dichiarazione si riferisce solamente a basse soglie di tassazione legale. Per esempio in Irlanda, l'imposta sul reddito delle persone giuridiche è eccezionalmente bassa (12.5%), mentre l'imposta sul reddito delle persone fisiche è vicino alla media europea (20–42%). Quindi, la maggior parte degli incentivi fiscali per la partecipazione finanziaria dei lavoratori in Irlanda riguarda i dipendenti e non i datori di lavoro. Il governo irlandese ha dichiarato che non può essere introdotta nessuna agevolazione fiscale che riduca le entrate provenienti dall'imposta sul reddito delle persone giuridiche poiché la bassa aliquota fiscale lascia poco margine d'azione. (Irish Department of Finance, TSG 98/12).

⁷¹ In Francia, la legislazione sulla partecipazione finanziaria volontaria dei lavoratori dipendenti senza incentivi fiscali del 1959 ed anche la legislazione sulla partecipazione finanziaria obbligatoria dei lavoratori dipendenti senza incentivi fiscali del 1967 non ha portato a un significativo numero di piani operativi. Solo nel 1986, quando furono introdotti i primi incentivi fiscali il numero dei piani crebbe rapidamente; questa tendenza alla crescita è stata sostenuta dall'introduzione di nuovi incentivi fiscali (vedi

dove gli incentivi fiscali sono stati introdotti solo di recente, es. Austria,⁷² dove si è osservata una sostanziale crescita, anche se i numeri totali rimangono ancora relativamente bassi.

Figura 13. Imprese europee più grandi che hanno piani di azionariato per i dipendenti



In accordo con il grafico elaborato da EFES (si veda figura 13) che rappresenta l'incremento nel numero di imprese europee di maggiori dimensioni che offrono piani di partecipazione finanziaria dal 1945 al 2007, l'introduzione di incentivi fiscali nei paesi dell'Europa occidentali ha portato a un significativo aumento nel numero di piani nel breve periodo e ad una crescita stabile nel lungo periodo. Nella maggior parte dei paesi, l'angolo del grafico che rappresenta l'aumento diventa più ripido negli anni in cui sono

Würz (2003), p. 39). Nel Regno Unito, sebbene i piani di partecipazione agli utili siano esistiti dal XIX secolo e i piani di partecipazione azionaria dall'inizio degli anni '50, il numero dei piani è rimasto esiguo fino al 1978 quando furono introdotti i primi incentivi fiscali. Da allora, il sistema di incentivi fiscali e l'efficacia economica degli incentivi e dei piani viene rivista regolarmente dal governo, e il numero dei piani è in continua crescita (specialmente il numero dei Revenue Approved Plans). Vedi Würz (2003), p. 130; www.ifsproshare.org, collegamento del 20 luglio 2007.

⁷² In Austria, solo l'8% dei piani di partecipazione finanziaria dei lavoratori dipendenti fu attuato prima dell'introduzione degli incentivi fiscali del 1993, mentre il 45% dei piani fu introdotto nel giro di quattro anni dopo che l'introduzione di sostanziali incentivi fiscali divenne effettiva nel 2001. Vedi R. Kronberger, H. Leitsmüller, A. Rauner, (eds.), *Mitarbeiterbeteiligung in Österreich*, Wien, 2007, p. 32.

stati introdotti gli incentivi fiscali (Danimarca 1987 e 2003, Finlandia 1996; Francia 1986 e 1994, Irlanda 1986 e 2001, Olanda 1994 e 2003; Regno Unito 1980, 1984 e 2000). Comunque, in alcuni paesi non vi è corrispondenza fra l'introduzione di incentivi fiscali e l'incremento del numero di piani (ad esempio, la Grecia, con aumenti dal 1999 anche se vi erano incentivi fiscali dal 1987; il Portogallo, incremento dal 1993 fino al 2000, anche se vi erano incentivi fiscali dal 1969; l'Austria, aumento dal 1997 sebbene gli incentivi siano presenti dal 2001). Tutti i casi in cui non vi è corrispondenza possono essere spiegati dalle specifiche circostanze dei paesi. Questi ultimi hanno (o hanno avuto fino a poco tempo fa) soltanto incentivi fiscali poco significativi e un piccolo numero di piani per la partecipazione finanziaria. In Portogallo, una gran maggioranza dei piani è emersa come risultato delle privatizzazioni negli anni 1990 poiché in questa procedura sono state assegnate ai lavoratori delle imprese privatizzate incentivi sostanziali non soltanto relativi alla tassazione. Tutti questi incentivi, sono stati aboliti dopo le procedure di privatizzazione e in seguito sono stati completati alla fine degli anni '90. In Grecia, la complessità della regolazione e la mancanza d'informazione riguardo alla partecipazione finanziaria ha inibito le imprese a introdurre piani su larga scala, sebbene gli incentivi fiscali fossero stati introdotti abbastanza presto; dal 1999 gli incentivi fiscali per i diritti di opzione sono stati introdotti e utilizzati dai dirigenti. In Austria, la partecipazione agli utili, sebbene non legata a incentivi fiscali, tradizionalmente rappresenta la maggior parte dei piani di partecipazione finanziaria. Tuttavia, l'aumento dei regimi di azionariato dei lavoratori, originariamente quasi inesistenti, è avvenuto sostanzialmente dopo l'introduzione degli incentivi fiscali nel 2001 in accordo con le statistiche nazionali; ciò può non essere visto sul grafico a causa dell'ancor bassa percentuale di azionariato dei lavoratori rispetto ai piani di partecipazione agli utili.

5. Conclusioni

Primo, gli incentivi fiscali dovrebbero avere (e in molti Paesi hanno) come obiettivo quelle tasse che costituiscono la pressione fiscale principale nel regime tributario nazionale: generalmente l'imposta progressiva sul reddito delle persone fisiche e sulla sicurezza sociale (con l'unica eccezione dei Paesi che hanno un sistema di imposizione fiscale con aliquota fissa e che attualmente non offrono incentivi fiscali specifici). Molti Paesi quindi prevedono:

- L'esenzione dei contributi sociali e previdenziali per alcuni piani (es. Francia, Belgio, Uk, Irlanda, Finlandia),
- Il prelievo dell'imposta sui redditi di capitale (es. Regno Unito, per i dividendi il Belgio),
- Il prelievo di una tassa leggera speciale (es. Francia) invece dell'imposta sul reddito delle persone fisiche e
- soglie minime per il pagamento dell'imposta sul reddito delle persone fisiche (es. Austria, Finlandia, Irlanda).

Secondo, gli incentivi fiscali dovrebbero essere previsti sia per i lavoratori che per l'azienda, dato che la partecipazione è volontaria per entrambi le parti in tutti gli Stati membri della

UE, con eccezione della Francia. Tuttavia, questo requisito è relativo. Nella maggior parte dei Paesi le normative fiscali generali già prevedono incentivi fiscali sotto forma di deduzioni per le aziende, sarebbero quindi necessari solo incentivi fiscali per le tasse che riguardano il prezzo delle azioni e i diritti d'opzione. Nella maggior parte dei Paesi l'unico incentivo significativo per l'azienda è l'esenzione dal pagamento dei contributi previdenziali e sociali; questa norma è stata introdotta in molti Paesi (es. Francia, Irlanda, Finlandia, Belgio). Normalmente il dipendente ha più bisogno degli incentivi diretti poiché rappresenta il soggetto sul quale grava maggiormente il carico fiscale della tassazione progressiva.

Terzo, anche incentivi fiscali consistenti possono risultare inefficaci quando le precondizioni di elegibilità sono troppo restrittive, complesse o inflessibili. Questo è il caso in Grecia per i piani di partecipazione agli utili basati su remunerazione in denaro e in Germania e in Belgio per i piani di ogni tipo.⁷³ Il problema della flessibilità può essere risolto, come in Irlanda e nel Regno Unito, permettendo all'azienda di scegliere tra i regimi approvati meno flessibili, combinati con incentivi fiscali consistenti e regimi non approvati molto più flessibili combinati con minori incentivi fiscali. Un altro approccio interessante è stato presentato nel 'Report on Stock Options' della UE.⁷⁴ Dato che in base al Trattato UE, come spiegato in precedenza, le tasse dirette non possono essere armonizzate, una valida alternativa potrebbe essere l'armonizzazione delle precondizioni per l'applicazione degli incentivi fiscali, laddove esistano in un determinato Paese. I legislatori nazionali sarebbero così autorizzati a introdurre piani aggiuntivi e a decidere l'ampiezza e la forma dei relativi incentivi fiscali e degli incentivi per i piani che possono essere applicati in tutta l'Europa. L'armonizzazione può essere compiuta solo se le precondizioni esistenti nei vari Stati membri della UE siano quantomeno paragonabili per tutti i regimi di partecipazione finanziaria dei lavoratori, come sembra essere il caso per i diritti d'opzione. Questo paragone sarà fatto nella relazione PEPPER IV.

Quarto, alcune forme di incentivi fiscali risultano più vantaggiosi ed efficaci per determinati piani:

- Per i piani di azionariato e di diritto d'opzione, per quanto riguarda la tassazione dei profitti: norme di valutazione generose combinate con il momento favorevole in cui avviene la tassazione (spesso legato al periodo di conservazione) e, possibilmente, esenzione dai contributi di previdenza sociale sia per l'azienda che per il dipendente
- Per i dividendi e la vendita delle azioni: un'aliquota fiscale particolare o un'imposta sui redditi da capitale e, se necessario, esenzione dai contributi di previdenza sociale.
- Per gli ESOP e le entità intermediarie: esenzione dall'imposta sul reddito sull'acquisizione delle azioni⁷⁵ o sulla vendita delle azioni, se il profitto viene realizzato dopo un periodo predeterminato di conservazione delle azioni o nell'ambito di un pi-

⁷³ Vedi Report of the High Level Group of Independent Experts, On cross-border obstacles to financial participation of employees for companies having a transnational dimension, Brussels, dicembre 2003, pp. 17, 24.

⁷⁴ Vedi Report of the High Level Group of Independent Experts, On cross-border obstacles to financial participation of employees for companies having a transnational dimension, Brussels, dicembre 2003, pp. 17, 24.

⁷⁵ In Irlanda questo è il caso in cui l'Esop comprende un trust (ESOT) che opera congiuntamente ad un piano di partecipazione agli utili approvato dal fisco (*Approved Profit-Sharing Scheme*).

ano di pensionamento; l'azienda può richiedere uno sgravio fiscale sia sugli interessi che sul capitale del prestito; imposta differita per i titoli venduti ad un ESOP, a condizione che i ricavi della vendita vengano reinvestiti in titoli di altre società nazionali (*tax-free rollover*).

- Per la partecipazione agli utili: un'aliquota fiscale speciale al posto dell'imposta sul reddito delle persone fisiche progressive e l'esenzione dai contributi di previdenza sociale sia per l'azienda che per i dipendenti.

Tuttavia, le forme più efficaci di incentivi fiscali causano perdite di entrate per il fisco, quindi la loro efficacia dovrebbe essere misurata sulla base delle esigenze delle entrate di ogni singolo Paese in modo indipendente. Se un governo decidesse di introdurre degli incentivi fiscali specifici dovrebbe iniziare con incentivi fiscali “leggeri” – che non implicano una sostanziale riduzione delle entrate – es. introduzione di soglie minime nominali (come in Austria). In seguito, a seconda delle necessità delle entrate e del clima politico, si potrebbe procedere con l'applicazione di misure più efficaci: introduzione di soglie minime calcolate su base proporzionale, deduzioni, crediti di imposta, introduzione di aliquote speciali ridotte, e, in ultimo, piena esenzione fiscale.

Quinto, nonostante sia molto difficile applicare incentivi fiscali a livello europeo (data la giurisdizione esclusiva della legislazione nazionale in materia di diritto tributario), questi rimangono un potente strumento per migliorare ed ampliare la portata della partecipazione finanziaria. Ciò è particolarmente vero quando rimangono opzionali negli Stati membri e non sono soggetti a voto d'approvazione unanime. I Paesi potrebbero offrire volontariamente incentivi fiscali singoli o combinati. Una tale scelta creerebbe un ambiente sempre più favorevole nel quale i Paesi con un'avanzata tradizione (es. la Francia ed il Regno Unito) incoraggerebbero l'emulazione da parte di altri Paesi. Un trattamento preferenziale facoltativo, come parte dell'approccio modulare, necessita di una distinzione tra piani di partecipazione agli utili e piani di partecipazione azionaria e piani di azionariato dei dipendenti su base collettiva (ESOP).

V. Il cammino verso una Regolamentazione Europea

Jens Lowitzsch

La concezione base della società civile come società di proprietari privati non è stata ancora pienamente riconosciuta dal diritto europeo.⁷⁶ Con l'adozione della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea (in quanto parte del Trattato di Nizza del 2001), la proprietà è stata definita con precisione nell'Art. 17 della Carta⁷⁷ stessa. Ma sarà solo al momento della ratifica della Costituzione europea e dell'inclusione della Carta dei diritti Fondamentali dell'Unione Europea, come parte di essa, che la Carta avrà valore di legge europea vincolante.

Al momento l'unico supporto esplicito in favore di un progetto per la partecipazione finanziaria si trova nella Raccomandazione del Consiglio del 27 luglio 1992⁷⁸ e nella sez. 7-III del programma d'azione per l'implementazione della Carta comunitaria dei diritti sociali fondamentali dei lavoratori⁷⁹. Tuttavia, il cap. XI (Politiche sociali) del protocollo addizionale alla Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali del 1952 non contiene alcun riconoscimento alla partecipazione finanziaria dei lavoratori. Essa cita meramente il principio della protezione del lavoro, delle pari opportunità e della co-determinazione, nonostante l'articolo 139 (ex 118b) trattato C.E. consenta la stipula di accordi tra le parti sociali a livello comunitario. Una rara eccezione a questo silenzio generale è rappresentata dalla seconda direttiva del Consiglio sul diritto

⁷⁶ Una ragione è che l'Art. 295 (ex 222) del trattato di Amsterdam esclude la proprietà privata come istituzione giuridica dalla legge sui contratti europei. Ma, di fatto, i trattati si occupano della disciplina riguardante la proprietà privata, regolando in particolare modo i diritti derivati.

⁷⁷ Tuttavia la Carta, in quanto mera lista di politiche, non ha valore genuino di *jus cogens* e, quindi, non ha effetto vincolante.

⁷⁸ Concernente la promozione della partecipazione dei lavoratori subordinati ai profitti ed ai risultati dell'impresa (ivi inclusa la partecipazione al capitale), 92/443/EEC, Gazzetta Ufficiale L 245 , 26/08/1992 pp. 53–55.

⁷⁹ La Carta del 9 dicembre 1989, che è stata firmata dal Regno Unito nel 1998, non è né un atto giuridico vincolante, né un trattato tra gli stati firmatari. E' solamente una dichiarazione solenne che dovrebbe servire da aiuto all'interpretazione delle disposizioni del trattato CE, poiché riflette punti di vista e tradizioni comuni agli Stati membri e rappresenta una dichiarazione di principio di base che la UE e gli Stati membri intendono rispettare. Insieme al programma d'azione, anch'esso approvato dai Capi di Stato e di Governo, questo documento è quindi utilizzato dalla Commissione per giustificare molte delle direttive proposte.

societario.⁸⁰ In breve, il diritto comunitario risulta essere deficitario per quanto riguarda la partecipazione dei lavoratori in generale e la partecipazione finanziaria in particolare.

1. Elementi chiave e ostacoli per la creazione di un Concetto Europeo

L'esperienza americana che vede l'istituzionalizzazione di tecniche per ampliare la partecipazione azionaria in tutti i 50 Stati, fornisce un modello per lo sviluppo di un quadro trans-giurisdizionale. Nella Comunicazione, la Commissione cita questa esperienza sottolineando come “la partecipazione finanziaria possa avere importanti ripercussioni sulla crescita economica, sull'accelerazione dei cambiamenti industriali e sulla garanzia che tutti i lavoratori beneficino di questa prosperità in costante aumento”. Inoltre, la Commissione sottolinea che “in particolare rispetto agli Stati Uniti, la partecipazione finanziaria ha ancora un margine enorme di sviluppo, in gran parte non sfruttato, quale elemento di una strategia globale volta a stimolare la crescita di imprese nuove e dinamiche”.⁸¹ Attualmente l'Unione Europea sta affrontando due fondamentali interrogativi:

- Una maggior partecipazione al capitale d'impresa, attraverso gli ESOP o attraverso veicoli simili, potrebbe aiutare le aziende europee a diventare più competitive nel mercato globale? Un ambito d'azione, già identificato in questo contesto, nella Raccomandazione del Consiglio del 7 Dicembre 1994⁸², è il trasferimento tramite vendita o cessione dell'attività imprenditoriale ai dipendenti, per facilitare la successione aziendale nelle PMI.⁸³
- Assumendo che un'allargata partecipazione al capitale sia auspicabile da un punto di vista socio economico, qual è il modo migliore per correggere la struttura giuridica nella UE in modo da creare una base giuridica per l'azionariato dei lavoratori in quanto parte del diritto di proprietà, e quindi l'“acquis communautaire” stesso?

a) Obiettivo: dare uno stato giuridico ai regimi di partecipazione finanziaria

Nonostante gli incentivi fiscali siano il modo più comune per incoraggiare i regimi di partecipazione finanziaria, un quadro legislativo europeo che imponga tali incentivi andrebbe in conflitto con la sovranità legislativa nazionale di tassazione. Nell'Unione Europea ogni Stato membro ha poteri esclusivi in materia di tassazione; qualsiasi direttiva che implichi questioni di tassazione richiede il consenso unanime degli Stati membri. Dunque un eventuale approccio europeo al problema dovrebbe prevedere un ampio sistema d'incentivi

⁸⁰ Vedi Art. 19 par. 3, 23 par. 2, 41, par. 1 e 2 della Direttiva, 77/91/CEE, del 13 dicembre 1976, che concede deroghe al quadro giuridico europeo per le società per azioni in modo da incoraggiare la partecipazione finanziaria dei lavoratori.

⁸¹ COM (2002) 364 def., 5 luglio 2002, p. 3, 10.

⁸² Sulla successione nelle piccole e medie imprese, 94/1069/CEE, note esplicative, Gazzetta Ufficiale N. C 400, 31 dicembre 1994, p. 1

⁸³ Una delle aree chiave definite nel rapporto finale del progetto MAP 2002, Direzione Generale Imprese della Commissione Europea, Transfer of Businesses – Continuity Through a New Beginning, 2003.

che vada al di là dei classici strumenti di legislazione fiscale. Definire tali regimi attraverso la legislazione è di primaria importanza, poiché dà alle imprese un'entità giuridica distinta e le dota di un quadro chiaro per le decisioni e le iniziative aziendali. Allo stesso tempo la definizione di un quadro legislativo delineerebbe i limiti d'azione delle aziende evitando loro il rischio di incappare in sanzioni da parte delle autorità amministrative, fiscali o legislative.⁸⁴

b) Decisione ad unanimità vs voto di maggioranza

Diversi approcci nazionali sia alla partecipazione finanziaria che alla partecipazione nei processi decisionali, costituiscono ulteriori impedimenti ai cambiamenti. Per ovvie ragioni è molto difficile raggiungere un compromesso sovranazionale unanime sia nella Commissione che nel Consiglio. La legge sui trattati europei consente, in generale, di prendere decisioni tramite voto di maggioranza solo in pochissimi casi, che il Trattato di Nizza⁸⁵ ha recentemente ampliato. Almeno 27 disposizioni sono state completamente o parzialmente cambiate passando dall'unanimità alla maggioranza qualificata. Tra queste, le misure volte a facilitare la libertà di movimento dei cittadini dell'Unione (Art. 18, trattato C.E.) e le misure relative alla politica industriale (Art. 157, trattato C.E.). Per quanto concerne la tassazione (Artt. 93, 94 e 175, trattato C.E.), tuttavia, il requisito dell'unanimità per tutte le misure è stato mantenuto. Nell'ambito della politica sociale (Artt. 42 e 137, trattato C.E.), nonostante il mantenimento dello *status quo*, il Consiglio, agendo all'unanimità, può avviare una procedura di co-decisione applicabile a quelle aree della politica sociale che sono ancora attualmente soggette alla regola dell'unanimità.⁸⁶ Quindi la ricerca di un fondamento giuridico a livello di Direttiva, per essere efficace, deve focalizzarsi sulle disposizioni che implicano il "voto di maggioranza". Questo è oltremodo vero poiché la posizione dei governi in relazione alle parti sociali, al loro ruolo nella società, e alle relazioni tra questi varia notevolmente nei diversi Paesi.⁸⁷

⁸⁴ Vedi A. Pendleton, e al., *Employee Share Ownership and Profit-Sharing in the European Union*, Fondazione Europea per il Miglioramento delle Condizioni di Vita e di Lavoro, 2001, p. 9.

⁸⁵ Il Trattato di Nizza ha ampliato la portata della co-decisione. Questa procedura sarà applicabile a sette provvedimenti per i quali cambia il processo di approvazione che passa da unanime a maggioranza qualificata (Artt. 13, 62, 63, 65, 157, 159 e 191; per l'Art. 161, il Trattato sancisce l'unanimità). Conseguentemente, la maggior parte delle misure legislative che, dopo il Trattato di Nizza, richiedono una decisione del Consiglio a maggioranza qualificata, verranno decise con la procedura di co-decisione.

⁸⁶ Questo "ponte", tuttavia, non può essere utilizzato per la previdenza sociale.

⁸⁷ Per esempio il contrasto tra il modello consensuale dell'Europa continentale e il modello anglo-americano basato sulla concertazione; allo stesso modo la dura posizione dello stato in Francia contrasta con il potente ruolo dei "Tarifpartner" tedeschi (parti coinvolte nella contrattazione collettiva, come sindacati e associazioni imprenditoriali). Vedi, A. Pendleton, E. Poutsma, *Partecipazione finanziaria: il ruolo dei governi e delle parti sociali*, Fondazione Europea per il Miglioramento delle Condizioni di Vita e di Lavoro, Dublino 2004.

c) Diversi contesti, diversi approcci – l’Approccio Modulare

È necessario fare una netta distinzione riguardante le alternative possibili e le procedure giuridiche più appropriate per creare soluzioni a livello europeo tra la partecipazione nei processi decisionali e la partecipazione finanziaria. La partecipazione nei processi decisionali, quale che sia la forma a livello nazionale, è una norma obbligatoria per le aziende in un dato Paese.⁸⁸ Siccome la legislazione comunitaria sarebbe vincolante per tutti allo stesso modo, un compromesso sovranazionale potrebbe includere solo norme minime comuni alle diverse regolamentazioni nazionali.⁸⁹ La partecipazione finanziaria, d’altra parte è, per tradizione, uno strumento opzionale per migliorare la *performance* aziendale e la *corporate governance*; le imprese sono quindi libere di introdurre i regimi PEPPER.⁹⁰ Quindi, vista la base volontaria dello strumento a livello nazionale, un concetto sovranazionale può offrire un’ampia gamma d’incentivi tra i quali scegliere.

Una regolamentazione europea dovrebbe quindi comprendere un ampio sistema di incentivi che preveda soluzioni diverse e flessibili, compatibili con quelle già stabilite negli Stati membri. Un regime adattabile può fornire una soluzione appropriata da applicare in tutta l’Unione Europea, comprensiva di buone prassi legislative e applicazioni nazionali.⁹¹ L’unione di questi in un singolo programma avente opzioni alternative riporta all’approccio modulare, il così detto “Building Block Approach”, con diversi elementi reciprocamente complementari.⁹²

Questi moduli sono costituiti da tre elementi base:

- Partecipazione agli utili (forme di ripartizione degli utili basati su forme di remunerazione in denaro, forme di ripartizione differita e basata sulla distribuzione delle azioni);
- Partecipazione azionaria individuale (diritto d’opzione e azioni);
- Piani di partecipazione azionaria (Employee Stock Ownership Plans, ESOP), sotto forma di regimi collettivi.

Mentre i regimi di partecipazione agli utili, il diritto d’opzione e l’azionariato dei dipendenti sono relativamente diffusi nell’Unione Europea, i Piani di azionariato dei lavoratori (Employee Stock Ownership Plans, ESOP) sono prevalentemente utilizzati nei Paesi di tradizione Anglo-americana, es. il Regno Unito e l’Irlanda.⁹³ Nati negli Stati Uniti come tecnica di *corporate finance*, gli ESOP, attraverso l’utilizzo di fondi presi in prestito in base all’indebitamento, hanno la capacità di creare un sostanziale azionariato dei dipendenti e

⁸⁸ Come, per esempio, i “Mitbestimmung” in Germania e i Comitati Aziendali in Francia e in Olanda.

⁸⁹ Questo problema è ben illustrato dalla prolungata controversia che ha riguardato i cosiddetti Comitati aziendali europei (CAE), e come conseguenza di ciò, il risultato piuttosto limitato dello Statuto della Società Europea.

⁹⁰ Esiste una rara eccezione in Francia, dove le aziende con più di 50 dipendenti sono obbligate ad istituire un fondo di partecipazione. Vedi la relazione PEPPER II, 1997; COM (96) 0697, C4-0019/97, pp . 9–20.

⁹¹ Vedi. White and Case, *The European Company Statute*, 2001, p. 4.

⁹² For a detailed technical description of the different mechanisms and schemes see J. Lowitzsch et al. “Financial Participation for a New Social Europe”, Berlin/Paris/Brussels 2008.

⁹³ Per l’Irlanda, vedi J. Shanahan e L. Hennessy, *Underpinning Partnership at the Workplace – An MSF Guide to Profit Sharing, Esops and Equity Participation*, Dublino, 1998, p. 9.

possono essere utilizzati per finanziare i piani di successione aziendale, una caratteristica molto importante specialmente per le PMI europee.⁹⁴ Inoltre, possono essere utilizzati per rifinanziare i debiti pendenti, per riacquistare le azioni dai partecipanti che abbandonano il piano o per finanziare l'acquisizione delle attività produttive.⁹⁵ Le ultime due funzioni sono possibili anche senza l'utilizzo di capitale di prestito. Nell'ultimo caso, ovviamente, per ogni transazione si possono acquistare un numero inferiore di azioni.

2. Opzioni per la definizione delle basi giuridiche del Concetto Europeo

a) Raccomandazione Secondo l'articolo. 249, Paragrafo i, i trattato C.E.

Il Concetto Europeo potrebbe essere definito come da Raccomandazione, secondo l'articolo 249, paragrafo I, 1, trattato C.E. Tuttavia, le Raccomandazioni secondo l'Art. 249, sentenza 5, trattato C.E. non sono vincolanti e quindi l'implementazione negli Stati membri è lungi dall'essere certa. D'altra parte, una qualsiasi legislazione di questi regimi rappresenterebbe un importantissimo passo in avanti, poiché istituirebbe un ente giuridico, a cui le aziende potrebbero adattarsi, e fornirebbe un quadro di riferimento per le decisioni aziendali e le iniziative nei Paesi che approvano il Concetto Europeo.

Una possibile soluzione al problema della realizzazione nazionale del Concetto Europeo consisterebbe nell'approvazione di una procedura di riconoscimento della partecipazione finanziaria, da parte degli Stati membri, simile a quella proposta dal Gruppo di Alto Livello di Esperti Indipendenti.⁹⁶ In questo modo, ogni stato membro riconoscerebbe uno o più elementi del Concetto Europeo, redatto nella Raccomandazione, come equivalenti ad un piano redatto secondo le sue stesse leggi e quindi avente uguali vantaggi. Essi fornirebbero così alle aziende, operanti secondo la propria legislazione, un quadro giuridico che delinea ciò che è possibile fare senza il rischio di incorrere in sanzioni da parte delle autorità giudiziarie, amministrative e fiscali. Tale riconoscimento è un importante passo che richiede un alto livello di collaborazione tra Stati membri e Commissione.

b) Livello di direttiva: emendare il Diritto Societario Europeo già esistente

Se si tengono in considerazione le difficoltà esistenti nell'approvare e nell'implementare le Direttive europee, specialmente quelle relative ad aree sensibili dove è richiesto il voto ad unanimità, sembra preferibile cercare di emendare la legislazione europea già esistente.

⁹⁴ Una delle aree chiave definite nel rapporto finale del progetto MAP 2002, Direzione Generale Impresa della Commissione Europea, *Transfer of Businesses – Continuity Through a New Beginning*, 2003.

⁹⁵ Da un punto di vista imprenditoriale vedi D. Ackermann, *How to Cash Out Tax-Free, Yet Keep Your Business ... Esops – A Practical Guide for Business Owners and Their Advisors*, Conference Paper for the National Center for Employee Ownership, San Francisco, California, 2002.

⁹⁶ Report of the High Level Group of Independent Experts, *Report on cross-border obstacles to financial participation of employees for companies having a transnational dimension*, Brussels, dicembre 2003, pp. 52.

Dato che il tema dell'azionariato dei lavoratori rientra nell'ambito del diritto societario, si potrebbero proporre delle normative per emendare la legislazione sulla "Società Europea" (SE). Come lo Statuto della Società Europea⁹⁷ che prevede la possibilità di creare una società sovranazionale. Si potrebbe, quindi, proporre un emendamento allo Statuto della SE che permetterebbe alle aziende di creare un "azionariato europeo dei lavoratori" (*European Employee Shareholding*).⁹⁸ Questa possibilità potrebbe essere facilmente estesa ad altre aziende che non rientrano nell'ambito dello Statuto della SE, a patto che la legislazione nazionale venga poi adeguata ai requisiti dello Statuto sovranazionale.

I Paesi membri della UE sarebbero incentivati ad implementare normative relative allo "Statuto dell'azionariato europeo dei lavoratori" (*European Employee Shareholding Statute*), secondo un emendamento allo Statuto della SE, scegliendo tra vari incentivi, tra cui, riduzioni fiscali ed altre forme di trattamento preferenziale.

- Al contrario delle norme aggiuntive allo Statuto della SE, riguardanti la partecipazione nei processi decisionali, quelle su "l'azionariato europeo dei lavoratori" sarebbero completamente volontarie e verrebbero applicate solo nel caso in cui l'azienda decidesse d'adottare uno dei modelli esistenti di partecipazione finanziaria.
- Come nel caso delle norme aggiuntive allo Statuto della SE, riguardanti la partecipazione nei processi decisionali,⁹⁹ all'inizio il regime verrebbe proposto dagli imprenditori ai lavoratori; in altre parole si tratterebbe di una proposta negoziata. Se il sistema proposto non corrispondesse ad una lista di requisiti minimi, o nel caso in cui le parti lo ritenessero opportuno, verrebbero applicate delle norme integrative standard come regole di "porto sicuro".

Il meccanismo delle "norme di default predeterminate", riguardanti la partecipazione nei processi decisionali, previste dallo Statuto della SE per risolvere i potenziali conflitti senza però imporre allo stesso tempo una soluzione, sarebbe appropriato anche nell'ambito della partecipazione finanziaria:

- Le "norme standard" riguardanti le PMI private e/o non quotate in borsa, permetterebbero la fattibilità di un fondo ESOP, poiché potrebbe fornire una soluzione relativamente non controversa alla questione dei diritti di voto dei dipendenti e potrebbe tamponare più facilmente i potenziali rischi e allo stesso tempo risolvere il problema della successione aziendale.
- Le "norme standard" riguardanti le medie e grandi aziende quotate in borsa, permetterebbero la concessione di un limitato diritto d'opzione per i lavoratori o di un regime per l'acquisto dei titoli (come praticato nel Regno Unito), poiché vi è già stato un so-

⁹⁷ Regolamento del Consiglio (CE) N. 2157/2001 dell'8 ottobre 2001 sullo Statuto della Società Europea (SE); OJ, L 294/1.

⁹⁸ Come proposto nel Rapporto del Comitato per gli Affari Economici e Sociali del 5 maggio 2003 (FINAL A5-0150/2003), pp. 11 e 14 e pubblicato nella Risoluzione del Parlamento Europeo del 5 giugno 2003 (P5-TA (2003) 0253), 31. IV; come la Direttiva del Consiglio 2001/86/CE dell'8 ottobre 2001, "che completa lo Statuto della Società Europea per quanto riguarda il coinvolgimento dei lavoratori subordinate" ma in relazione alla partecipazione finanziaria.

⁹⁹ Risultato delle trattative tra rappresentanti dei lavoratori e rappresentanti degli imprenditori.

stanziale sviluppo nell'armonizzazione europea da un lato (vedi più sotto), e dall'altro la Direzione Generale per le Aziende ha dato un notevole impulso.¹⁰⁰

c) Livello nazionale: costruire a partire dal Diritto Societario nazionale già esistente

Date le difficoltà sopra descritte nel raggiungere un compromesso soprannazionale, sia a livello di Commissione che di Consiglio, per arrivare ad una regolamentazione a livello soprannazionale, la soluzione più semplice sarebbe di iniziare a costruire, partendo dalle legislazioni nazionali esistenti che prendono origine dall'*Acquis Communautaire*. Un raro esempio di questo “terreno giuridico comune” è dato da alcune normative nazionali riguardanti le società per azioni quotate e non quotate in borsa, che hanno avuto origine dall'implementazione del diritto europeo, cioè, dalla seconda Direttiva del Consiglio sul Diritto societario 77/91/CEE, che risale al 13 Dicembre 1976. Gli Artt. 19 par. 3, 23 par. 2, e 41, par. 1 e 2 della Direttiva permettono agli Stati membri di allontanarsi dalla struttura giuridica europea della società per azioni al fine di incoraggiare la partecipazione finanziaria dei lavoratori. Sebbene si riferiscano innanzitutto ai regimi di partecipazione azionaria, queste regolamentazioni opzionali lasciano spazio a combinazioni comprendenti i regimi di partecipazione agli utili.

L'Art. 19 par. 3 permette agli Stati membri di scostarsi dalle norme restrittive che regolano le esenzioni relative al divieto, imposto le aziende, di acquistare le proprie azioni. Quando le azioni acquistate dall'azienda sono destinate alla distribuzione per i propri dipendenti o per i lavoratori di un'azienda associata, la decisione dell'Assemblea generale dei soci non è obbligatoria, sebbene tali azioni debbano essere distribuite entro 12 mesi dall'acquisizione.¹⁰¹ Gli Stati membri possono aumentare il valore nominale delle azioni acquisite del 10% del capitale sottoscritto (incluse le azioni precedentemente acquisite dall'impresa e da essa detenute, e le azioni acquisite da una persona che agisce a proprio nome, ma per conto dell'azienda), conformemente all'Art. 41 par. 1.

In eccezione alla proibizione generale fatta alle aziende di acquisire con capitale di prestito le proprie azioni, l'Art. 23 par.2, concede agli Stati membri di permettere alle aziende ad anticipare fondi, fare prestiti e fornire garanzie (assistenza finanziaria) con l'obiettivo di vendere queste azioni ai lavoratori dell'azienda stessa. Inoltre l'Art. 4, par. 1 permette di scostarsi dalle norme generali e dalle restrizioni per incoraggiare la partecipazione finanziaria dei lavoratori durante il processo teso ad aumentare il capitale aggiuntivo. Un esempio è quello del finanziamento della emissione di azioni attraverso i fondi propri dell'azienda o attraverso un regime di partecipazione agli utili. Infine la clausola iniziale dell'Art. 41, par. 2, che prevede la possibilità di sospendere gli art. 30 31, 36, 37, 38 e 39 della Direttiva, finalizzata alle aziende che osservano una legge speciale, poiché emettono

¹⁰⁰ Employee Stock Options: The Legal and Administrative Environment for Employee Stock Options in the EU, Direzione Generale Impresa della Commissione Europea, 2003.

¹⁰¹ Le norme generali stabiliscono che 1) le acquisizioni non devono avere come effetto la riduzione dell'attivo netto al di sotto dell'ammontare del capitale sottoscritto e del valore delle riserve che non possono essere distribuite per legge e che 2) solo le azioni interamente pagate possono essere incluse nella transazione e mantenere la loro validità.

azioni collettivamente detenute dai lavoratori, non è stata usata ad eccezione della Francia.¹⁰²

Come illustrato dalla tabella sottostante, una sorprendente larga maggioranza di Stati membri ha adottato una legislazione nazionale che permette all'azienda di acquistare le proprie azioni per poi trasferirle ai dipendenti (implementata in 17, possibile in 25), e di facilitare questa acquisizione tramite l'assistenza finanziaria (implementata in 23). Al di là del fatto che questa legislazione sia stata utilizzata raramente in alcuni Paesi, l'esistenza di normative corrispondenti attraverso la UE potrebbe servire da base per Concetto europeo.

Tabella 6. Attuazione della II Direttiva del Consiglio 77/91/Cee

Paese	Art. 19 III Autorizzazione ad acquisire le azioni dell'azienda stessa per destinarle ai dipendenti	Art. 23 Autorizzazione ad anticipare fondi, fare prestiti, fornire garanzie (assistenza finanziaria) in vista di acquisizioni	Art. 41 I Deroga per incoraggiare la partecipazione finanziaria in caso di aumento del capitale	Altri provvedimenti generali di diritto societario per promuovere a partecipazione finanziaria
EU-15				
Belgio	Senza decisione dell'assemblea generale	Valore dell'assistenza finanziaria entro i limiti delle riserve distribuibili; gli attivi netti non devono scendere al di sotto del capitale sottoscritto; anche le aziende fondate dai dipendenti che detengono più del 50% dei diritti di voto	5 anni non cedibile, limite: 20% del capitale; max. 20% sconto	No
Danimarca	Limite: capitale netto eccede il dividendo da distribuire; capitale azionario meno le azioni proprie detenute non deve essere inferiore 500,000 DKK	Se il piano d'acquisto delle azioni è approvato dal fisco; anche acquisizioni da parte dei dipendenti; il capitale sociale deve essere superiore ai dividendi non distribuibili	Secondo lo Statuto Sociale emissione di azioni nuove/ gratuite; anche dipendenti delle filiali; autorizzazione per 5 anni; altre forme di pagamento possibile oltre al pagamento in denaro	Deroga ai diritti di sottoscrizione/prelazione su decisione dell'assemblea generale (2/3 dei voti e capitale) a beneficio dei dipendenti
Germania	Senza decisione dell'assemblea generale; anche (ex) dipendenti /filiali; fondo di riserva necessario senza riduzione del capitale o dei fondi di riserva	Si	Opzioni per i dipendenti delle aziende /filiali; decisione dell'assemblea generale; ammontare nominale delle azioni limitato a 10%, quello dell'aumento al 50% del capitale	In aziende con certificati azionari individuali aumento del numero di azioni proporzionale all'aumento di capitale

¹⁰² Vedi l'Art. da L.225–259 a L.225–270 del Codice di Diritto commerciale francese: Azioni dei lavoratori detenute collettivamente nelle cooperative commerciali di lavoratori.

Paese	Art. 19 III Autorizzazione ad acquisire le azioni dell'azienda stessa per destinarle ai dipendenti	Art. 23 Autorizzazione ad anticipare fondi, fare prestiti, fornire garanzie (assistenza finanziaria) in vista di acquisizioni	Art. 41 I Deroga per incoraggiare la partecipazione finanziaria in caso di aumento del capitale	Altri provvedimenti generali di diritto societario per promuovere a partecipazione finanziaria
Grecia	Anche il personale di aziende sussidiarie	No	Azioni / opzioni gratuiti / scontati; 3 anni non cedibili senza l'approvazione dell'assemblea generale	No
Spagna	Anche per i diritti d'opzione	Si	No	No
Francia	Nell'ambito di regimi di partecipazione agli utili basati sulla distribuzione di azioni, piani di risparmio azionario o piani d'opzione	Anche nelle filiali o aziende che partecipano a piani di risparmio di gruppo	Per tutti i regimi; decisione dell'assemblea generale obbligatoria; non considerata come offerta pubblica;	Opzioni sui titoli per i dipendenti; partecipazione agli utili differiti sotto forma di azioni; piani di risparmio "save-as-you-earn"
Irlanda	Non specifico per i dipendenti, generalmente possibile	Azienda / azienda di un gruppo; anticipo di denaro / prestiti emessi in regimi azionari; dipendenti / ex dipendenti o membri della famiglia	No	Legge finanziaria: partecipazione agli utili basata sulla distribuzione delle azioni; piani di risparmio "save-as-you-earn" / acquisto di azioni
Italia	No	Valore dell'assistenza finanziaria entro i limiti delle riserve distribuibili	Il diritto di prelazione degli azionisti può essere sospeso per il 25% delle nuove azioni con voto di maggioranza dell'assemblea generale; al di sotto del 25% ci vuole la maggioranza del capitale detenuto	Azioni speciali per i dipendenti possono essere emesse nel caso di un aumento di capitale, con regole specifiche per la forma, la commerciabilità e i diritti specifici
Lussemburgo	Conforme ai criteri minimi della Direttiva	Limite: attivi netti dell'azienda non devono essere inferiori all'ammontare del capitale sottoscritto più le riserve	No	No

Paese	Art. 19 III Autorizzazione ad acquisire le azioni dell'azienda stessa per destinarle ai dipendenti	Art. 23 Autorizzazione ad anticipare fondi, fare prestiti, fornire garanzie (assistenza finanziaria) in vista di acquisizioni	Art. 41 I Deroga per incoraggiare la partecipazione finanziaria in caso di aumento del capitale	Altri provvedimenti generali di diritto societario per promuovere a partecipazione finanziaria
Olanda	Anche per i dipendenti di un'azienda appartenente ad un gruppo; senza decisione dell'assemblea generale, se previsto dallo statuto; capitale diminuito dal prezzo d'acquisto non deve essere inferiore alla somma pagata per le azioni più il fondo di riserva	Si (ma restrizioni per le SpA non quotate)	No	No
Austria	Anche per i dipendenti delle filiali; creazione di un fondo di riserva per le proprie azioni senza riduzione del capitale o di altri fondi di riserva; opzione sui titoli senza decisione dell'assemblea generale, ma con l'approvazione del comitato di vigilanza	No	Opzione sui titoli per i dipendenti delle aziende/filiali; decisione dell'assemblea generale; ammontare nominale delle opzioni limitato al 10%, quello dell'aumento al 50% del capitale; ammontare totale delle azioni limitato a 20% del capitale	Nelle aziende con certificati azionari individuali, aumento del numero di azioni proporzionale all'aumento del capitale
Portogallo	Non specifico per i dipendenti, generalmente possibile, a meno che il contratto della società non preveda altro	Anche i dipendenti delle filiali; gli attivi disponibili non devono essere inferiori al capitale sottoscritto più le riserve non distribuibili	L'assemblea generale può limitare/sospendere il diritto di prelazione degli azionisti "per motivi sociali"	No
Finlandia	Non specifico per i dipendenti, generalmente possibile	Si, se il tasso d'interesse è inferiore al tasso d'interesse di riferimento, la differenza è tassabile e soggetta a contributi sicurezza sociale	Nessuna disposizione speciali in favore dei dipendenti	Legge sui Fondi dei dipendenti
Svezia	Non specifico per i dipendenti, generalmente possibile	Dipendenti di un'azienda o di un gruppo; valore totale limitato; copertura minima: 50% dei dipendenti dell'azienda anticipo/prestito da rimborsare entro 5 anni	L'assemblea generale può sospendere il diritto di prelazione degli azionisti; anche per le aziende di un gruppo; anche per moglie/marito/figli	No

Paese	Art. 19 III Autorizzazione ad acquisire le azioni dell'azienda stessa per destinarle ai dipendenti	Art. 23 Autorizzazione ad anticipare fondi, fare prestiti, fornire garanzie (assistenza finanziaria) in vista di acquisizioni	Art. 41 I Deroga per incoraggiare la partecipazione finanziaria in caso di aumento del capitale	Altri provvedimenti generali di diritto societario per promuovere a partecipazione finanziaria
Regno Unito	Non specifico per i dipendenti, generalmente possibile	Azienda singola / appartenente ad un gruppo; prestito azienda-dipendente in caso di piano azionario; dipendenti e ex dipendenti e membri delle loro famiglie; attivi netti non devono scendere al di sotto del capitale sottoscritto; valore dell'assistenza finanziaria nei limiti delle riserve distribuibili;	No	Leggi finanziarie: partecipazione agli utili basata sulla distribuzione di azioni; piani di risparmio "save-as-you-earn" / acquisto di azioni

Nuovi Membri

Bulgaria	Senza decisione dell'assemblea generale	No	No	No
Cipro	Senza decisione dell'Assemblea generale	Anticipa i fondi e concede prestiti ai dipendenti	No	No
Repubblica Ceca	Senza decisione dell'assemblea generale, a condizione che venga creato un fondo di riserva	In conformità con lo Statuto sociale	Finanziamento tramite gli utili dell'impresa o partecipazione agli utili; non considerato come offerta pubblica	Limite di sconto: 5% del capitale, coperto dalle risorse aziendali
Estonia	Non specifico per i dipendenti, generalmente possibile	No	No	No
Ungheria	Non specifico per i dipendenti, generalmente possibile	Anche dipendenti di aziende controllate o organizzazioni fondate dai dipendenti	Azioni speciali gratuite o con sconto speciale distribuite ai dipendenti, non considerata offerta pubblica	Azioni speciali gratuite o con sconto distribuite ai dipendenti; limite: 15% del capitale; non cedibili; obbligo di rivendita
Lettonia	L'azienda può liberare tutte le azioni, non cedibili; 6 mesi al Massimo	No	Azioni senza diritto di voto, massimo 10% del capitale, coperto dai profitti aziendali; non considerato come offerta pubblica	Azioni distribuite ai dipendenti di aziende municipali/statali; non cedibili; obbligo di rivendita

Paese	Art. 19 III Autorizzazione ad acquisire le azioni dell'azienda stessa per destinarle ai dipendenti	Art. 23 Autorizzazione ad anticipare fondi, fare prestiti, fornire garanzie (assistenza finanziaria) in vista di acquisizioni	Art. 41 I Deroga per incoraggiare la partecipazione finanziaria in caso di aumento del capitale	Altri provvedimenti generali di diritto societario per promuovere a partecipazione finanziaria
Lituania	Non specifico per i dipendenti, generalmente possibile	Anticipo dei fondi o prestito rimborsato tramite prelievi sugli stipendi	Azioni senza diritto di voto per un periodo massimo di 3 anni durante il quale possono essere vendute solo ad altri dipendenti	No
Malta	Senza decisione dell'assemblea generale	Per i dipendenti dell'azienda/aziende del gruppo; a condizione che non minacci i fondi propri della società	No	Azioni scontate/gratuite dell'azienda madre ai dipendenti; prospetto non è necessario
Polonia	Anche per dipendenti in pensione/aziende associate; riserve necessarie	Riserve necessarie, anche dipendenti delle filiali	Finanziamento attraverso gli utili dell'azienda / partecipazione agli utili; non considerato come offerta pubblica	No
Romania	Finanziamento tramite gli utili e/o le riserve distribuibili	Si	No	No
Repubblica Slovacca	In conformità con lo Statuto Sociale	A condizione che non metta in pericolo i fondi propri della società	Per decisione dell'assemblea generale	Offerta di azioni scontate, sconto massimo 70% coperto dalle risorse aziendali
Slovenia	Anche i pensionati e i dipendenti di aziende associate	Anche i dipendenti di aziende associate	Finanziamento con la partecipazione agli utili possibile	No

Paesi Candidati

Croazia	Anche i dipendenti di aziende associate; riserve sugli utili necessarie	Riserve necessarie; non deve mettere in pericolo il capitale	In particolare per rispondere alle domande di acquisizione di azioni da parte dei dipendenti	No
Turchia	Non specifico per i dipendenti, generalmente possibile	No	No	No

3. Conformità con i principi fondamentali dei decisori politici Europei

a) Ottenere la competitività mantenendo la diversità

La partecipazione finanziaria dei lavoratori è strettamente legata agli obiettivi fissati nel Vertice di Lisbona per rendere l'economia europea "l'economia fondata sulla conoscenza, la più competitiva e dinamica del mondo, capace di crescita economica sostenibile, con un numero maggiore e migliore di posti di lavoro e una maggiore coesione sociale".¹⁰³ Il Concetto europeo che proponiamo si riferisce, in modo particolare, – come quello enunciato dalla Commissione – all'esperienza fatta negli Stati Uniti che dimostra l'impatto che può avere un tale modello "in termini di crescita economica, nello stimolare il cambiamento industriale e nell'assicurarsi che tutti i lavoratori partecipino a questa crescente prosperità".¹⁰⁴ Quindi, si auspica lo sviluppo dei Piani di Azionariato dei Lavoratori (ESOP) per utilizzare al meglio il potenziale – che in Europa non è stato ancora ampiamente sfruttato – di sviluppo della partecipazione finanziaria, in quanto parte di una strategia generale per stimolare la crescita di aziende nuove e dinamiche, come richiesto dalla Commissione.

Nonostante la tesi che la democrazia richieda una vasta distribuzione della ricchezza sia ampiamente accettata, l'attuale politica sociale non ha ancora risposto alla crescente concentrazione di ricchezza. Nessuna normativa è entrata in vigore né a livello nazionale, né a livello europeo. Finora l'attenzione sociale si è concentrata sulla crescente ricchezza di pochi (es. leggi anti-monopolio). Dato il contesto, un concetto aperto e modulare risponderebbe idealmente al bisogno di sviluppare normative a livello sovranazionale per sostenere più attivamente la partecipazione finanziaria e per superare le differenze nazionali in materia di politica fiscale. Allo stesso tempo, un tale quadro legislativo, fornirebbe un sistema di incentivi più ampio e, allo stesso tempo delinerebbe ciò che le aziende possono fare senza incorrere in sanzioni da parte delle autorità, giudiziarie, amministrative e fiscali.

Per avere successo, una base giuridica a livello europeo, deve centrarsi su regolamentazioni basate sul "voto di maggioranza". Quindi, dovrebbe comprendere un vasto sistema di incentivi che forniscano soluzioni diverse e flessibili compatibili con quelle già decise negli Stati membri:

- I regimi di partecipazione agli utili, il diritto d'opzione e le azioni conferite ai dipendenti sono già relativamente diffusi nell'Unione Europea.
- I piani di partecipazione azionaria dei lavoratori (ESOP) sono diffusi principalmente nei Paesi di tradizione anglo-americana, come il Regno Unito e l'Irlanda;
- I Paesi dell'Europa Centrale e dell'Est hanno sviluppato sistemi di partecipazione azionaria (piuttosto che regimi di partecipazione agli utili) tramite i quali le azioni vengono distribuite gratuitamente o vendute al prezzo di mercato o a condizioni vantaggiose.

¹⁰³ Vedi Punto 1.5 delle Conclusioni della Presidenza del Consiglio Europeo di Lisbona, 23–24 marzo 2000.

¹⁰⁴ Comunicazione della Commissione per "Un quadro per la promozione della partecipazione finanziaria dei lavoratori subordinati", COM(2002)364 def., 5 luglio 2002, pp. 3 e 10.

L'apparente differenza tra le priorità giuridiche e politiche dei Paesi dell'Est e dell'Ovest è dovuta al fatto che la principale priorità dei legislatori post-socialisti è di cambiare il sistema economico socialista attraverso la privatizzazione e la ri-privatizzazione. Quindi lo sviluppo di tali regimi non costituisce necessariamente un'evoluzione progressiva dei loro sistemi retributivi o del loro processo di organizzazione del lavoro.

L'approccio modulare riflette questa diversità e al tempo stesso apre le prassi nazionali a nuove forme di partecipazione finanziaria.

b) L'approccio modulare: il raggiungimento dei principi fondamentali...

L'approccio modulare (*'Building Block Approach'*) proposto è pienamente compatibile con i principi fondamentali dei regimi di partecipazione finanziaria stabiliti dalla Commissione nella Comunicazione citata:

- Tutti i moduli di questo approccio sono volontari sia per le imprese che per i dipendenti (tuttavia ciò non genera conflitti con le normative obbligatorie francesi a livello nazionale).
- I singoli moduli possono essere messi insieme in qualsiasi tipo di combinazione a seconda dei bisogni specifici di una data impresa, in modo da dar vita a programmi personalizzati, chiari e comprensibili.
- La discriminazione, ad es. verso i lavoratori part-time e le donne, escluderebbe qualsiasi tipo di regime aziendale nazionale dall'essere integrato nel Concetto Europeo sovranazionale.
- I regimi di azionariato proposti, realizzati negli Stati Uniti e nel Regno Unito da decenni, includono adeguati programmi di formazione e materiale educativo che permettono ai lavoratori di valutare la natura ed i dettagli del regime.
- Rischi eccessivi per i dipendenti vengono tamponati dalla varietà di ipotesi. Le prassi adottate per l'informazione ai dipendenti puntano, fra gli altri obiettivi, ad aumentare la consapevolezza dei rischi derivanti dalla partecipazione finanziaria risultanti dalle fluttuazioni nel reddito o dalla limitata diversificazione degli investimenti.
- Grazie alla raccolta delle migliori prassi legislative nazionali e delle migliori consuetudini, le norme di partecipazione finanziaria a livello aziendale si basano su una formula predefinita, chiaramente collegata ai risultati dell'azienda.
- Ciascun modulo è complementare, e non sostitutivo, degli esistenti sistemi retributivi.
- Lo scopo esplicito dell'approccio modulare è di essere utilizzato in tutta l'Unione Europea e, come tale, di essere compatibile con la mobilità dei lavoratori a livello internazionale e inter-aziendale.

c) ... e il superamento degli ostacoli transnazionali

L'approccio modulare (*'Building Block Approach'*) tenta, contemporaneamente, di far fronte agli ostacoli transnazionali identificati dalla Commissione e dal Parlamento¹⁰⁵ che impediscono lo sviluppo del modello europeo e dei piani internazionali di partecipazione finanziaria:

- L'approccio modulare, fornendo un ampio sistema di incentivi che vanno oltre gli strumenti classici di legislazione fiscale, non fa affidamento, né esclude, l'utilizzo di incentivi fiscali.
- Nonostante la difficoltà di mettere in atto incentivi fiscali, questi rimangono sempre strumenti potenti per divulgare ed ampliare la partecipazione finanziaria. Tali incentivi possono essere concessi su base volontaria da Paesi singoli o in gruppo, creando una crescita favorevole nel processo. L'attivismo di Paesi come la Francia o il Regno Unito, con una tradizione avanzata, potrebbe incoraggiare altri Paesi ad emularli.
- La Relazione PEPPER IV, per la prima volta,, fornisce una panoramica della partecipazione finanziaria dei dipendenti in tutti i Paesi della UE e nei Paesi candidati. Ciò facilita il superamento degli ostacoli transnazionali, ad es. i periodi di conservazione durante i quali i lavoratori non possono disporre delle loro azioni.
- La relazione PEPPER IV, fornendo informazioni in modo sistematico sull'esperienza dei 15 Stati membri della UE, sta anche aiutando a superare le differenze culturali nella partnership sociale, così come ad aumentare la consapevolezza dei lavoratori dei nuovi Paesi membri.

¹⁰⁵ Relazione, High Level Group of Independent Experts on cross-border obstacles to financial participation of employees for companies having a transnational dimension, Bruxelles, dicembre 2003, p. 17.

VI. Sintesi e raccomandazioni

Jens Lowitzsch

Il rapporto PEPPER IV evidenzia con nettezza, a prescindere dalla fonte dei dati, che la scorsa decade è stata caratterizzata da un'espansione significativa della partecipazione finanziaria dei lavoratori in Europa. Questo è vero sia per la partecipazione agli utili che per l'azionariato dei dipendenti (anche se la partecipazione agli utili è più diffusa). Nell'Unione Europea la percentuale di imprese che offrono diversi modelli PEPPER è in aumento. Fra il 1999 e il 2005, i regimi di azionariato dei dipendenti su larga scala sono aumentati da una media del 13% fino al 18% mentre i regimi di partecipazione agli utili, dal 29% al 35% (entrambe, medie nazionali ponderate). D'altra parte, nonostante questa tendenza positiva, sembra che la partecipazione finanziaria sia stata estesa a una proporzione significativa dei lavoratori soltanto in pochi paesi.

L'analisi del quadro legale nei 27 paesi membri dell'UE e nei due paesi candidati evidenzia che i modelli PEPPER variano ampiamente, rispecchiando la storia recente degli Stati considerati e i loro diversi approcci e atteggiamenti nei confronti del ruolo che dovrebbero avere i lavoratori dipendenti. Vi sono importanti differenze fra i vecchi paesi socialisti e le economie mature di mercato dei paesi dell'UE-15 e, all'interno del primo gruppo, fra quelli in cui i dipendenti godevano di una posizione privilegiata (come in Polonia o l'ex-Yugoslavia) e quelli in cui la gestione seguiva il modello sovietico più ortodosso (come la Cecoslovacchia). L'apparente differenza nelle priorità politiche e legali fra l'est e l'ovest deriva dal fatto che l'iniziale priorità dei legislatori nei paesi post-socialisti era cambiare il sistema economico socialista attraverso la privatizzazione e la ri-privatizzazione; quindi lo sviluppo dei modelli PEPPER non rappresenta necessariamente un'evoluzione progressiva del loro sistema retributivo o del loro processo di organizzazione del lavoro come nei paesi dell'UE a 15. Una rara eccezione nella legislazione presente nella maggior parte dei paesi considerati sono normative nazionali che permettono le società per azioni quotate e non quotate in borsa di acquistare le proprie azioni per poi trasferirle ai dipendenti, e di facilitare questa acquisizione tramite l'assistenza finanziaria. Questo fenomeno affonda le sue radici nella seconda direttiva del Consiglio che riguarda la costituzione delle società per azioni¹⁰⁶; nei nuovi paesi membri nel contesto del loro accesso all'UE, come parte del *acquis communautaire*, fu adottata la legislazione corrispettiva.

Nel passato, l'analisi comparativa dell'atteggiamento generale dei governi e delle parti sociali mostra tanto la mancanza di misure politiche concrete in sostegno dei modelli PEPPER, quanto il limitato interesse da parte dei sindacati e delle organizzazioni imprenditoriali in circa la metà dei paesi. Anziché essere stata attivamente promossa (come in

¹⁰⁶ Si veda Art. 19 par. 3, 23 par. 2, 41, par. 1 e 2 della Direttiva, 77/91/CEE, del 13 dicembre 1976, che concede deroghe al quadro giuridico europeo per le società per azioni in modo da incoraggiare la partecipazione finanziaria dei lavoratori.

alcuni vecchi Stati membri dell'UE), frequentemente la partecipazione finanziaria non è stata nemmeno considerata o la si è vista con sospetto. Comunque, nell'UE, durante l'ultima decade è stato possibile osservare un cambiamento positivo in tale atteggiamento, con una diminuzione del numero di paesi passivi a circa un terzo.

Sulla base di queste principali evidenze del Rapporto PEPPER IV, si stanno promuovendo suggerimenti sia agli Stati membri dell'UE, sia alla Commissione, per la realizzazione di iniziative future che possano contribuire ad una maggiore diffusione della partecipazione finanziaria dei lavoratori nell'UE allargata.

1. Promuovere i modelli PEPPER a livello nazionale

Un numero sempre più ampio di evidenze empiriche¹⁰⁷ mostra come la partecipazione finanziaria dei lavoratori può sostanzialmente portare benefici non soltanto ai dipendenti ma anche alle imprese e all'economia nazionale. Questo potenziale, comunque, rimane ampiamente inutilizzato nella maggior parte degli stati membri, mentre la partecipazione finanziaria è diffusa irregolarmente all'interno della stessa UE.

– La sfida: regolare i modelli PEPPER

D'accordo con gran parte dell'esperienza dell'ovest, un importante ostacolo all'introduzione della partecipazione finanziaria nei nuovi paesi membri è la mancanza di provvedimenti legali che offrano specifici incentivi fiscali per incoraggiarla. L'assenza di provvedimenti legali specifici potrebbe anche spiegare la diminuzione della partecipazione finanziaria in quei paesi che prima l'avevano utilizzata come strumento di privatizzazione. L'esperienza occidentale mostra che la partecipazione agli utili e l'azionariato dei lavoratori sono più diffusi in quei paesi che avevano regolato i modelli PEPPER e che offrono una varietà ben definita di incentivi fiscali che ne stimolano l'uso e la diffusione. Di conseguenza, la promozione di modelli PEPPER nei nuovi paesi membri e nei paesi candidati potrebbe essere avviata tramite iniziative politiche.

– Regimi di azionariato dei lavoratori: sviluppare una prospettiva a lungo termine

Viste le condizioni economiche predominanti nell'Europa centrale e sud-orientale, i nuovi paesi membri e i paesi candidati potrebbero scoprire che la partecipazione finanziaria è addirittura più importante per loro che per i paesi dell'UE a 15. Anche se questi paesi hanno introdotto l'azionariato come un incentivo unico per i dipendenti durante i processi di privatizzazione, non hanno proseguito con quelle politiche e misure che avrebbero fatto diventare l'azionariato dei dipendenti una componente permanente della struttura della proprietà nelle loro nuove economie di mercato.

¹⁰⁷ La partecipazione finanziaria è stata legata statisticamente ad una maggiore produttività e a più elevati profitti (partecipazione agli utili, Festing et al., 1999; azionariato dei lavoratori, Blasi et al., 2004). Inoltre, questi effetti sembrano essere rinforzati dalla presenza di altri tipi di coinvolgimento dei lavoratori (Kim, 1998).

– **Partecipazione agli utili: rinforzare gli incentivi ed incrementare la produttività**

La partecipazione agli utili in particolare, malgrado la sua limitata diffusione nei nuovi paesi membri dell'Europa centrale e sud-orientale¹⁰⁸, probabilmente giocherà un ruolo più importante in tali paesi, stimolati dalla ricca esperienza di questi regimi nell'UE a 15. La necessità di rinforzare le iniziative e di incrementare la produttività dei lavoratori nel futuro, dovrebbe generare atteggiamenti più favorevoli nei confronti dei modelli di retribuzione flessibile come la partecipazione agli utili. Inoltre, la partecipazione agli utili valorizza la motivazione e la fidelizzazione fra i dipendenti assicurando loro sicurezza nell'occupazione in cambio di flessibilità salariale.

– **Flessibilità interna versus flessibilità esterna**

La volontà politica di ridurre la disoccupazione ha portato il governo a favorire il processo di entrata e di uscita dal mercato del lavoro e a promuovere un modello di flessibilità esterna. I regimi di partecipazione agli utili costituiscono un elemento di flessibilità interna che, rendendo possibile la diminuzione dei redditi in un periodo di recessione economica, permette al datore di lavoro di mantenere il suo margine di profitto mediante una diminuzione automatica dei costi del lavoro senza ridurre la forza lavoro. Diversi studi evidenziano che la partecipazione agli utili può favorire la flessibilità salariale. Questo è in linea con i principi comuni della flessibilità sostenuti dalla Commissione e dal Consiglio europeo, fra cui “un miglior equilibrio fra flessibilità interna ed esterna”, “un clima di fiducia e dialogo” e “una miglior capacità di adattamento dei lavoratori”. Quindi, visti i cambiamenti che avvengono nel mondo del lavoro e data la necessità di ottenere flessibilità interna (in opposizione a quella esterna), la partecipazione agli utili può giocare un ruolo importante nell'approccio alla flexicurity.

– **Crisi finanziaria, intervento statale e partecipazione**

Come si è potuto notare sin dalla fine del 2008, le conseguenze della crisi economica sono spesso ricadute in maniera sproporzionata sui lavoratori. Strumenti che permettono ai lavoratori di condividere i profitti quando i risultati finanziari delle loro aziende sono in crescita, al di là di tutti gli altri aspetti, sono parte di un'equità di base della relazione tra datore di lavoro e dipendente. Lo sviluppo di tali meccanismi deve quindi necessariamente continuare (vedi prefazione di Jean-Claude Juncker). Nel contesto di un massiccio intervento statale senza precedenti, una soluzione potrebbe essere l'incremento della partecipazione finanziaria dei lavoratori nelle imprese sovvenzionate come un *quid pro quo* in cambio degli aiuti statali. Le sovvenzioni per prevenire i fallimenti così come le sovvenzioni che intendono stimolare l'economia potrebbero, ad esempio, potrebbero essere somministrate attraverso le Esop (Employee Stock Ownership Plans) o regimi simili. Inoltre, le banche che ricevono garanzie statali potrebbero essere obbligate a sostenere la partecipazione finanziaria dei lavoratori attraverso attività creditizia, ad esempio, finanziando le rilevazioni di capitale da parte dei dipendenti.

¹⁰⁸ Nei primi anni '90, le condizioni economiche generali -tendenza alla recessione, calo salariale, profitti bassi o negativi- non hanno favorito l'adozione di modelli di retribuzione basati sulla partecipazione agli utili. I cambiamenti nell'ambito delle relazioni di lavoro hanno stabilito solitamente leggi basate sul contratto di lavoro con salario standard che, insieme a provvedimenti fiscali rigidi, non permettono molta flessibilità nei sistemi retributivi.

2. L'approccio modulare: verso un Concetto Europeo di partecipazione finanziaria

L'approccio modulare - come concetto aperto e modulare - risponde idealmente al bisogno di sviluppare normative a livello sovranazionale per sostenere più attivamente la partecipazione finanziaria e per superare le differenze nazionali in materia di politica fiscale. Allo stesso tempo, un tale quadro legislativo, fornirebbe un sistema di incentivi più ampio e, allo stesso tempo delinerebbe ciò che le aziende possono fare senza incorrere in sanzioni da parte delle autorità, giudiziarie, amministrative e fiscali.



– Un ampio sistema di incentivi che prevede soluzioni diverse e flessibili

Una regolamentazione europea dovrebbe quindi comprendere un ampio sistema di incentivi che preveda soluzioni diverse e flessibili, compatibili con quelle già stabilite negli Stati membri: Mentre i regimi di partecipazione agli utili, il diritto d'opzione e l'azionariato dei dipendenti sono relativamente diffusi nell'Unione Europea, i Piani di azionariato dei lavoratori (Employee Stock Ownership Plans, ESOP) sono prevalentemente utilizzati nei Paesi di tradizione Anglo-americana, es. il Regno Unito e l'Irlanda ma anche in alcuni paesi in transizione come l'Ungheria, la Croazia e la Romania. L'approccio modulare riflette questa

diversità e al tempo stesso apre le prassi nazionali a nuove forme di partecipazione finanziaria.

L'approccio modulare é costituito da tre elementi base¹⁰⁹: (1) Partecipazione agli utili (basata su forme di remunerazione in denaro, forme di ripartizione differita o sulla distribuzione delle azioni); (2) Partecipazione azionaria individuale (diritto d'opzione e azioni); (3) Piani di partecipazione azionaria collettivi (Employee Stock Ownership Plans, ESOP).

– **Una raccomandazione futura dell'UE: implementare le basi legali di un Modello sociale**

Il Concetto Europeo costituito dai tre moduli di base potrebbe essere definito come da Raccomandazione affrontando il problema della realizzazione nazionale tramite l'approvazione di una procedura di riconoscimento della partecipazione finanziaria, da parte degli Stati membri. In questo modo, ogni stato membro riconoscerebbe uno o più elementi del Concetto Europeo, redatto nella Raccomandazione, come equivalenti ad un piano redatto secondo le sue stesse leggi e quindi avente uguali vantaggi. Questo potrebbe creare un quadro legale relativo ad ogni modulo dell'Approccio Modulare e, per le aziende, un riferimento presente nei paesi dove tale procedura è stata implementata.

– **Partire dalla legislazione nazionale in vigore basata sull'acquis communautaire**

Date le difficoltà sopra descritte nel raggiungere un compromesso soprannazionale per arrivare ad una regolamentazione a livello soprannazionale, la soluzione più semplice sarebbe di iniziare a costruire, partendo dalle legislazioni nazionali esistenti che prendono origine dall'*Acquis Communautaire*. Un raro esempio di questo "terreno giuridico comune" è dato da alcune normative nazionali riguardanti le società per azioni quotate e non quotate in borsa, che hanno avuto origine dall'implementazione del diritto europeo, cioè, dalla seconda Direttiva del Consiglio sul Diritto societario 77/91/CEE, che risale al 13 Dicembre 1976. Si rende necessaria un'ulteriore ricerca sulle altre regolamentazioni comuni esistenti.

3. I modelli PEPPER per le PMI: Employee Stock Ownership Plans (Esops)

Oltre alle ben note forme di partecipazione finanziaria (es. la partecipazione agli utili e la partecipazione azionaria), l'approccio modulare introduce una forma di partecipazione azionaria collettiva, l'ESOP, meno conosciuta ma più flessibile. Mentre, per esempio, i regimi di partecipazione agli utili su base azionaria hanno una sola fonte di finanziamento (cioè i contributi diretti dell'azienda che impiega il lavoratore), l'Esop può ottenere finanziamenti da diverse fonti, come ad es.: (I) un Prestito dall'azienda che impiega il lavoratore, una vendita del possessore di azioni, o da un istituto finanziario, come una banca; (II) gli Utili da dividendo; (III) la Vendita di azioni al relativo regime di partecipazione agli utili su base azionaria; (IV) gli Contributi dall'azienda del datore di lavoro.

¹⁰⁹ For a detailed technical description of the different mechanisms and schemes see J. Lowitzsch et al. "Financial Participation for a New Social Europe", Berlin/Paris/Brussels 2008.

Mentre la partecipazione azionaria generalmente implica rischi aggiuntivi per i lavoratori, l'ESOP evita tali complicazioni. Sebbene i lavoratori, come in altri regimi di partecipazione, siano incoraggiati a destinare parte della loro ricchezza in azioni dell'azienda per la quale lavorano piuttosto che in azioni di altre aziende, con un rischio concentrato piuttosto che diversificato, l'ESOP presenta una differenza fondamentale: il debito ESOP è finanziato con contributi adeguati e puntuali versati dall'azienda all'ESOP. Questo sistema fornisce un beneficio aggiuntivo alla retribuzione di base. I salari dei lavoratori non vengono toccati.

Allo stesso tempo, gli ESOP rendono i lavoratori più motivati e produttivi, rendendo allo stesso tempo l'azienda più competitiva.¹¹⁰ In ultimo, c'è un vantaggio aggiuntivo anche per la società; le azioni non vengono vendute all'esterno, quindi, non si corre il rischio di perdere il controllo e l'azienda vede ridotti i rischi di delocalizzazione. In questo modo, l'impresa rimane a livello locale. Così come le Esop potrebbero essere uno strumento importante per risolvere i problemi della successione nelle imprese a conduzione familiare, la stessa funzione potrebbe essere svolta dal rafforzamento dei vincoli fra l'impresa e la comunità mantenendo contestualmente l'occupazione a livello locale e un maggior reddito salariale per l'economia interna.

– **Numerosi titolari delle imprese familiari andranno in pensione nei prossimi dieci anni**

Una Comunicazione della Commissione del 2006¹¹¹ asseriva che con l'invecchiamento della popolazione europea, “un terzo degli imprenditori della UE, in particolar modo le aziende a conduzione familiare, si sarebbero ritirate nell'arco di dieci anni”. Ciò preannuncia un consistente aumento di trasferimenti di attività che potrebbe colpire circa 690.000 piccole e medie imprese e 2.8 milioni di posti di lavoro ogni anno. Il documento anticipa che, conseguentemente all'adozione di nuove forme di finanza aziendale, si assisterà ad una diminuzione dei trasferimenti in seno alle famiglie e ad un rispettivo aumento di vendite a compratori esterni. L'entrata di investitori esteri in mercati che generalmente erano nazionali amplierà la gamma di potenziali compratori di piccole e medie imprese. Molto probabilmente questo processo metterà in pericolo la struttura regionale di successo delle attività economiche europee (a gestione familiare) e colpirà profondamente la Comunità Europea stessa. Quest'ambito d'azione risulta essere tra i principali obiettivi della Raccomandazione del 7 dicembre 1994.¹¹² Recentemente la Commissione Europea ha sottolineato esplicitamente l'importanza del trasferimento della proprietà ai dipendenti, quale misura specifica per facilitare la successione d'attività nelle PMI.

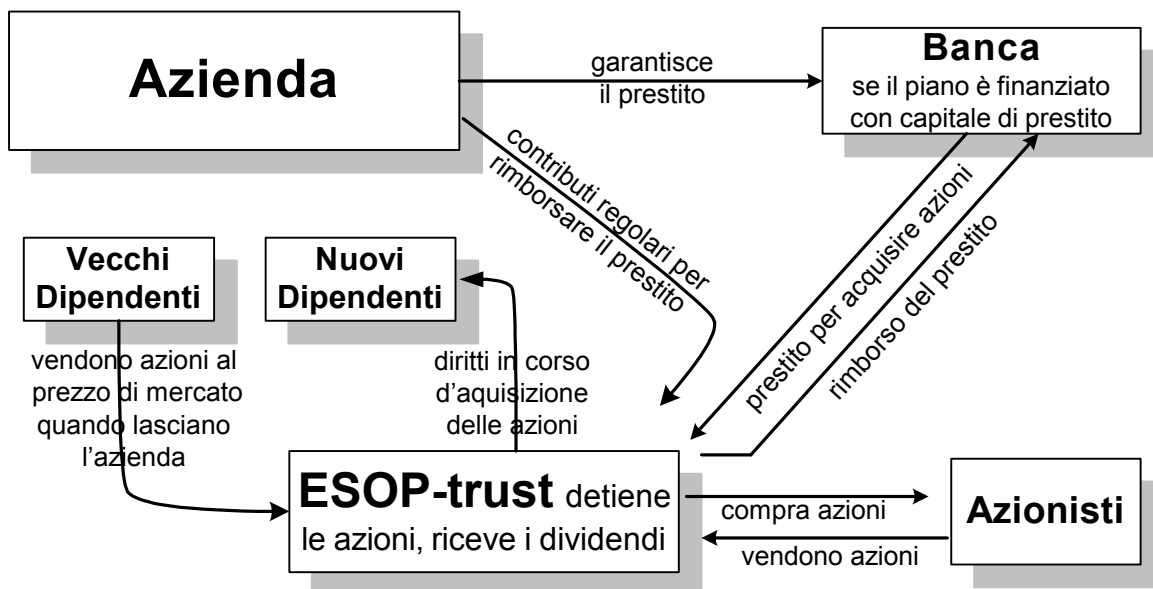
¹¹⁰ Per una panoramica recente e comprensiva degli effetti economici positivi (in particolare per gli Esop) vedi, J. R. Blasi, D. Kruse, A. Bernstein, *In the Company of Owners*, Basic Books, New York, 2003; che rilevano un aumento medio dei livelli di produttività del 4% circa, dei profitti generali degli azionisti del 2% circa e dei livelli degli utili 14% circa paragonato alle aziende che non applicano regimi PEPPER.

¹¹¹ *Implementing the Lisbon Community Programme for Growth and Jobs, on the Transfer of Businesses – Continuity through a new beginning*, 14 marzo 2006 COM (2006) 117 def.

¹¹² Sul trasferimento delle piccole e medie imprese, 94/1069/CEE, con note esplicative, *Gazzetta Ufficiale* N. C 400, 31 dicembre 1994, p. 1; reiterate nella Comunicazione della Commissione sul trasferimento delle piccole e medie imprese, OJ C 93, 28 marzo 1998.

– L'Esop come strumento alternativo di rilevazione con capitale di prestito

Un'operazione di buy-out totale o parziale da parte dell'ESOP, costituisce il veicolo ideale per facilitare il trasferimento di proprietà e gestione nelle aziende non-quotate. L'ESOP crea un mercato per le azioni degli azionisti che vanno in pensione, di vitale importanza nelle PMI non quotate in borsa che non hanno altra fonte immediata di liquidità. Gli ESOP possono facilmente rilevare il capitale di uno o più azionisti e permettere al tempo stesso agli altri azionisti di mantenere la propria posizione azionaria. Dal punto di vista degli azionisti questa possibilità rappresenta uno dei vantaggi fondamentali degli Esop. Allo stesso tempo, gli ESOP forniscono ai proprietari d'attività economiche, l'opportunità di diversificare il portafoglio degli investimenti senza dover affrontare il costoso processo di procedere a sottoscrizione pubblica del proprio capitale. Inoltre, per coloro che già sono azionisti, non vi è diminuzione del valore per azione, poiché non vengono emesse nuove azioni e tutte le azioni vengono vendute ad un equo valore di mercato (fair market value). Se l'ESOP prende in prestito denaro per acquistare azioni, l'azienda rimborsa il prestito unendo l'eventuale reddito da dividendi del fondo fiduciario con i propri contributi al piano deducibili dalle tasse. Una volta che il prestito è stato rimborsato, un numero di azioni corrispondenti alla percentuale del prestito rimborsato quell'anno, viene assegnato al conto titoli dei lavoratori, che generalmente è proporzionale alla retribuzione del lavoratore. In questo modo l'ESOP crea un mercato per le azioni degli azionisti che vanno in pensione ad un prezzo accettabile per il proprietario, un mercato che altrimenti non potrebbe esistere. Allo stesso tempo, quando arriva il momento di procedere con un cambio di controllo, la proprietà viene trasferita ai lavoratori, che sono più motivati poiché hanno un interesse primario nel successo a lungo termine dell'azienda.



L'ESOP può quindi rappresentare un'attraente alternativa alla vendita dell'azienda ad attori esterni, specialmente quando si desidera che il controllo dell'attività rimanga all'interno

della famiglia o di un gruppo specifico di dipendenti.¹¹³ Tramite l'utilizzo della forma di fondo fiduciario (trust) l'ESOP permette di delegare il controllo delle azioni che detiene. Il soggetto fiduciario esercita il diritto di voto, mentre i lavoratori sono i beneficiari finanziari del fondo. Il fiduciario, infatti, può essere proprio la persona che ha appena venduto alcune o tutte le proprie azioni al fondo. In particolare, per le piccole aziende è molto più semplice avere la possibilità di un trasferimento graduale di proprietà, attraverso la creazione di un mercato per azioni per coloro che desiderano vendere, e permettere allo stesso tempo, a coloro che lo desiderano di mantenere la propria posizione azionaria permanentemente o comunque fino a data successiva. Il risultato è l'opportunità di vendere gradualmente l'azienda senza perderne subito il controllo.¹¹⁴

– L'Esop come strumento alternativo di rilevazione con capitale di prestito

Il crescente numero di fondi di *Private Equity* che hanno come target le piccole e medie imprese europee¹¹⁵ rende necessaria la comparazione, d'importanza strategica immediata, con uno strumento alternativo di rilevazione di capitale con prestito (*leveraged buyout, LBO*). Questo veicolo alternativo è l'ESOP. Sebbene l'ESOP e i fondi di *Private Equity* abbiano caratteristiche comuni,¹¹⁶ essi sono profondamente diversi in un aspetto determinante: apportano vantaggio a beneficiari completamente diversi e hanno effetti economici e sociali diversi. Il *Private Equity buy-out* concentra la proprietà delle aziende produttive e il loro reddito, mentre l'ESOP amplia sia la base della proprietà che la distribuzione del reddito. Il *Private Equity buy-out* aumenta la ricchezza della cerchia ristretta dei suoi beneficiari, mentre l'ESOP migliora il benessere materiale e la sicurezza economica dei lavoratori e delle loro famiglie. Il *Private Equity buy-out* è una transazione a breve termine che ha l'obiettivo di ristrutturare e vendere l'azienda a terzi che, a loro volta, potrebbero essere rappresentati da un altro fondo di *Private Equity*. L'ESOP rappresenta un impegno a lungo termine che garantisce la continuità dell'impresa.

Veloci profitti per pochi consorzi d'investimento, i cui partecipanti sono già ben capitalizzati, o reddito che aumenta nel tempo per impiegati motivati dall'ESOP che rendono le imprese in cui lavorano più redditizie e competitive? Questa è a scelta che la UE deve affrontare man mano che si prepara alla massiccia trasformazione della proprietà delle imprese che generano la prosperità economica in Europa.

¹¹³ L'Esop può anche essere utilizzato per rilevare quote degli azionisti dissidenti.

¹¹⁴ Una volta che il prestito è stato rimborsato, naturalmente, la maggior parte delle aziende si organizza per avere rappresentanti dei lavoratori all'interno del comitato del piano.

¹¹⁵ La parte di LBOs dei fondi totali istituiti in Europa ha superato il 68% nel 2005. Al contrario, la somma di investimenti con capitale di rischio rappresenta solo il 5%. Vedi *Hedge Funds and Private Equity – a Critical Analysis*, gruppo del PSE al Parlamento europeo, 2007, p. 69.

¹¹⁶ L'Esop, inventato nel 1956, è il prototipo del *leveraged buy out*, la rilevazione con capitale di prestito; la forma di *Private Equity* nacque negli anni 70 per usufruire dei vantaggi fiscali istituiti dal Congresso americano per incoraggiare l'adozione dei piani Esop.

4. Promuovere i modelli PEPPER attraverso incentivi fiscali

Nonostante sia molto difficile applicare incentivi fiscali a livello europeo (data la giurisdizione esclusiva della legislazione nazionale in materia di diritto tributario), questi rimangono un potente strumento per migliorare ed ampliare la portata della partecipazione finanziaria. Ciò è particolarmente vero quando rimangono opzionali negli Stati membri e non sono soggetti a voto d'approvazione unanime. I Paesi potrebbero offrire volontariamente incentivi fiscali singoli o combinati. Una tale scelta creerebbe un ambiente sempre più favorevole nel quale i Paesi con un'avanzata tradizione (es. la Francia ed il Regno Unito) incoraggerebbero l'emulazione da parte di altri Paesi. Un trattamento preferenziale facoltativo, come parte dell'approccio modulare, necessita di una distinzione tra piani di partecipazione agli utili e piani di partecipazione azionaria e piani di azionariato dei dipendenti su base collettiva (Esop).

- **Gli incentivi fiscali non sono un prerequisito della partecipazione finanziaria ma sono uno strumento efficace per sua diffusione dove esistono**

Da un lato i regimi di partecipazione finanziaria senza incentivi fiscali hanno, a volte, un'incidenza maggiore di quelli che prevedono incentivi fiscali. Gli incentivi fiscali non devono essere quindi considerati un prerequisito per lo sviluppo della partecipazione finanziaria. Dall'altro lato, sia i paesi con una lunga tradizione in materia di partecipazione finanziaria, sia quelli dove gli incentivi fiscali sono stati introdotti solo di recente confermano universalmente l'impatto positivo degli incentivi fiscali.

- **Gli incentivi fiscali dovrebbero avere (e in molti Paesi hanno) come obiettivo quelle tasse che costituiscono la pressione fiscale principale nel regime tributario nazionale: generalmente l'imposta progressiva sul reddito delle persone fisiche e sulla sicurezza sociale.**

Generalmente l'imposta progressiva sul reddito delle persone fisiche e sulla sicurezza sociale costituiscono la pressione fiscale principale nel regime tributario nazionale (con l'unica eccezione dei Paesi che hanno un sistema di imposizione fiscale con aliquota fissa e che attualmente non offrono incentivi fiscali specifici). Molti Paesi quindi prevedono: (1) l'esenzione dei contributi sociali e previdenziali per alcuni piani (es. Francia, Belgio, Uk, Irlanda, Finlandia), (2) il prelievo dell'imposta sui redditi di capitale (es. Regno Unito, per i dividendi il Belgio), (3) il prelievo di una tassa leggera speciale (es. Francia) invece dell'imposta sul reddito delle persone fisiche o (4) soglie minime per il pagamento dell'imposta sul reddito delle persone fisiche (es. Austria, Finlandia, Irlanda).

- **Alcune forme di incentivi fiscali risultano più vantaggiosi ed efficaci per determinati piani, per esempio :**

Per i piani di azionariato e di diritto d'opzione, per quanto riguarda la tassazione dei profitti: norme di valutazione generose combinate con il momento favorevole in cui avviene la tassazione (spesso legato al periodo di conservazione) e, possibilmente, esenzione dai contributi di previdenza sociale sia per l'azienda che per il dipendente

Per i dividendi e la vendita delle azioni: un'aliquota fiscale particolare o un'imposta sui redditi da capitale e, se necessario, esenzione dai contributi di previdenza sociale.

Per gli ESOP e le entità intermediarie: esenzione dall'imposta sul reddito sull'acquisizione delle azioni¹¹⁷ o sulla vendita delle azioni, se il profitto viene realizzato dopo un periodo predefinito di conservazione delle azioni o nell'ambito di un piano di pensionamento; l'azienda può richiedere uno sgravio fiscale sia sugli interessi che sul capitale del prestito; imposta differita per i titoli venduti ad un ESOP, a condizione che i ricavi della vendita vengano reinvestiti in titoli di altre società nazionali (*tax-free rollover*).

Per la partecipazione agli utili: un'aliquota fiscale speciale al posto dell'imposta sul reddito delle persone fisiche progressive e l'esenzione dai contributi di previdenza sociale sia per l'azienda che per i dipendenti.

5. Informare i governi e i decisori politici sulle iniziative PEPPER

Lo sviluppo dei regimi di partecipazione finanziaria nell'UE è fortemente influenzato dalle politiche nazionali, in particolare, dalla disponibilità di un quadro legale appropriato, incentivi fiscali o altri vantaggi finanziari. Le diverse leggi e norme vincolanti nei diversi paesi spesso impongono forme specifiche di partecipazione finanziaria, forzando le imprese a disegnare un piano internazionale coerente con tali forme. Su questo fronte l'UE ha un ruolo importante da giocare nella promozione della partecipazione finanziaria dei lavoratori attraverso la nuova UE allargata. Potrebbe diffondere informazione e proposte su questa tematica come continuazione delle iniziative precedenti.

In linea con le attività precedenti della Commissione, un'iniziativa della Comunità europea dovrebbe lanciare un'indagine comparativa a livello UE focalizzata sulla partecipazione finanziaria. Dato che ad oggi non sono disponibili dati comparativi fra paesi relativi alla partecipazione finanziaria, l'esercizio di benchmarking del Rapporto PEPPER IV è un compromesso che intende far fronte al deficit dei dati esistenti senza realizzare una nuova indagine. Fra le diverse fonti vi erano delle incongruenze che mostravano differenti livelli di partecipazione finanziaria, ad esempio, una maggior offerta (CRANET) rispetto al tasso di adesione reale dei dipendenti (EWCS). Questa discrepanza nei dati comparativi fra i paesi può probabilmente essere attribuita alle diverse definizioni e metodologie utilizzate così come ai diversi obiettivi delle indagini. Al fine di facilitare la comparazione dei risultati dei singoli paesi rispetto ai diversi indicatori e per ottenere una panoramica complessiva attendibile è indispensabile disporre di dati più esaurienti e consistenti. La Commissione dovrebbe sostenere una ricerca ulteriore orientata specificamente a colmare questa lacuna.

¹¹⁷ In Irlanda questo è il caso in cui l'Esop comprende un trust (ESOT) che opera congiuntamente ad un piano di partecipazione agli utili approvato dal fisco (*Approved Profit-Sharing Scheme*).

Bibliografia

Ackermann, David (2002) 'How to Cash Out Tax-Free, Yet Keep Your Business . . . ESOPs – A Practical Guide for Business Owners and Their Advisors', Conference Paper for the National Center for Employee Ownership, San Francisco, CA.

Alchian, Armen A. and Demsetz, Harold (1972) 'Production, Information Costs, and Economic Organisation', *American Economic Review*, Vol. 62, No. 5, December, pp. 777.

Bachman, Charles and Butcher, Karl (2002) 'ESOP Financing', National Center for Employee Ownership Conference Paper, San Francisco, CA.

Badura, Peter (1994) 'Eigentum' in Benda, Ernst, Maihofer, Werner and Vogel, Hans-Jochen (eds) *Handbuch des Verfassungsrechts*, 2nd edn (Berlin et al.: de Gruyter), pp. 327.

Barjak, Franz, Heimpold, Gerhard, Junkernheinrich, Martin, Loose, Brigitte and Skopp, Robert (1996) *Management Buyout in Ostdeutschland* (Halle: Institut für Wirtschaftsforschung).

Bartlett, Will and Uvalić, Milica (1986) 'Labour-Managed Firms, Employee Participation and Profit-Sharing - Theoretical Perspectives and European Experience', *Management Bibliographies & Reviews*, Vol. 12, No. 4.

Bellmann, Lutz and Möller, Iris (2006) 'Gewinn- und Kapitalbeteiligung der Mitarbeiter. Die Betriebe in Deutschland haben Nachholbedarf', *LAB-Kurzbericht* (Nuremberg: Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung).

Ben-Ner, Avner and Jones, Derek C. (1995) 'Employee Participation, Ownership and Productivity: A Theoretical Framework', *Industrial Relations*, Vol. 34, No. 4, pp. 532-554.

Berle Jr., Adolf A. (1959) *Toward the Paraproprietal Society* (New York: The Twentieth Century Fund).

Beursken, F. (2007) *Werknemersparticipaties in Nederland: Theorie and Praktijk – Een Analyse van AEX ondernemingen*, Master Thesis at the University of Rotterdam.

Beutler, Bent, Bieber, Roland and Pipkorn, Jörn (1993) *Die Europäische Union, Rechtsordnung und Politik*, 4th edn (Baden-Baden: Nomos).

Blanchflower, David G., Oswald, Andrew J. (1988) 'Profit-Related Pay: Prose Discovered?', *Economic Journal*, Vol. 98.

Blasi, Joseph R. (1988) *Employee Ownership: Revolution or Ripoff?* (Cambridge, MA: Ballinger Publishing Company).

Blasi, Joseph R., Kruse, Douglas L. and Bernstein, Aaron (2003) *In the Company of Owners* (New York: Basic Books).

Blasi, Joseph R., Kruse, Douglas L. (1991) *The New Owners: The Mass Emergence of Employee Ownership in Public Companies and What It Means to American Business* (New York: Harper Collins Publishers Inc.).

- Blinder, Alan S. (ed.) (1990) *Paying for Productivity - A Look at the Evidence* (Washington, DC: The Brookings Institute).
- Boda, Dorottya, Neumann, László and Vig, Zoltan (2006) 'Extended Country Report: Financial Participation of Employees in Hungary' in Lowitzsch, Jens, *The PEPPER III Report* (Rome and Berlin: Inter-University Centre Split/Berlin), on supplementary CD-ROM, downloadable from the Inter-University Centre website, <<http://www.intercentar.de>>.
- Bonin, John P. and Putterman, Louis (1987) *Economics of Co-operation and the Labour-Managed Economy* (New York and Chur: Harwood Academic Publishers).
- Bonin, John P., Jones, Derek. C. and Putterman, Louis (1993) 'Theoretical and Empirical Studies of Producer Co-operatives: Will Ever the Twain Meet?', *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXI, September, pp. 1290-1320.
- Bradley, Keith, Estrin, Saul and Taylor, S. (1990) 'Employee Ownership and Company Performance', *Industrial Relations*, Vol. 29 (3), pp. 385-402
- Buchko, A. A. (1992) 'Employee Ownership, Attitudes and Turnover: An Empirical Assessment', *Human Relations*, Vol. 101, pp. 711-33.
- Bundesministerium der Finanzen [German Federal Ministry of Finance] (2007) 'Einheitliche Bemessungsgrundlage der Körperschaftssteuer in der Europäischen Union', *Monatsbericht des BMF*, April, pp. 67-73.
- Bundesregierung [German Federal Government] (2006) 'Bericht 2005 der Bundesregierung zur Wirksamkeit moderner Dienstleistungen am Arbeitsmarkt', Bundestagsdrucksache 16/505, 1 February 2006.
- Bye, R. C. (2002) *The Case for COLI (Corporate-Owned Life Insurance) – Funding the Repurchase Obligation*, Conference Paper, National Center for Employee Ownership, San Francisco, California.
- Cable, John R. and FitzRoy, Felix R. (1983) *Work Organisation, Incentives and Firm Performance: An Empirical Analysis of West German Metal Industries*, University of Warwick Mimeo Paper, presented at the 9th Meeting of the European Association for Research in Industrial Economics, 24-26 August 1983, Bergen, Norway.
- Chang, Saeyoung (1990) 'Employee Stock Ownership Plans and Shareholder Wealth: An Empirical Investigation', *Financial Management*, Spring, pp. 48-58.
- Ciupa, S. W. (2001) *Nowoczesna umowa o pracę [The Modern Labour Contract]*, 4th edn (Warsaw: Wydawnictwo C. H. Beck)
- Cohen, S. (1990) 'Autonomous work teams spread in the USA', *Associated Press*, 9 December 1990.
- Commission of the European Communities (1989) 'Communication from the Commission concerning its Action Programme relating to the implementation of the Community Charter of Basic Social Rights for Workers', COM (89) 569 Final, Brussels, 29 November 1989.
- Committee on Employment and Social Affairs (2003) *Report on Asset Formation of 5 May* (Final A5-0150/2003), Rapporteur: Winfried Menrad (Brussels: Committee on Employment and Social Affairs).

- CONFESAL (2006) *Report regarding changes to the Law governing Sociedades Laborales*, October.
- Conte, Michael A. and Svejnar, Jan (1988) 'Productivity Effects of Worker Participation in Management, Profit-Sharing, Worker Ownership of Assets and Unionisation in US Firms', *International Journal of Industrial Organisation*, Vol. 6.
- Conte, Michael A. and Svejnar, Jan (1990) 'The Performance Effects of Employee Share Ownership Plans' in Blinder, Alan S. (ed.) *Paying for Productivity: A Look at the Evidence* (Washington, DC: Brookings Institution).
- Cranfield School of Management, 1999/2005. *Cranfield Survey on International HRM*.
- Damijan, Janez, Gregoric, Aleksandra and Prašnikar, Janez (2004) *Ownership Concentration and Firm Performance in Slovenia*, LICOS - Centre for Transition Economics, Leuven, Discussion Paper 142.
- Defourney, Jacques, Estrin, Saul and Jones, Derek C. (1985) 'The Effects of Workers' Participation on Enterprise Performance: Empirical Evidence from French Co-operatives', *International Journal of Industrial Organisation*, Vol. 3, No. 2 (June).
- Deloitte (2007) *International Tax and Business Guides*, <<http://www.deloittetaxguides.com>> (database).
- Deutsche Bank Research (2007) 'Germany's Mittelstand - an Endangered Species? Focus on Business Succession', *Current topics*, 387, 29 May 2007, download available at <<http://www.dbresearch.de>>.
- Djankov, Simeon and Murrell, Peter (2002) 'Enterprise Restructuring in Transition: A Quantitative Survey', *Journal of Economic Literature*, Vol. XL (September), pp. 739-792.
- Department of Trade and Industry – DTI (2004) *A Survey of Workers' Experiences of the Working Time Regulations*, Employment Relations Research Series, No. 31 (London: The Stationery Office).
- Earle, John S. and Telegdy, Álmos (2002) *Privatisation Methods and Productivity Effects in Romanian Industrial Enterprises*, Upjohn Institute for Employment Research, Central European University and Budapest University of Economic Sciences, Central European University Labour Project.
- EFES – European Federation of Employee Share Ownership (2006/2007) *European Employee Ownership Top 100* (Brussels: EFES).
- Eurofound – European Foundation for the Improvement of Working and Living Conditions (2000/2001/2005) *European Working Conditions Survey* (Dublin: European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions)
- Eurofound – European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (2004a) *Financial Participation in the EU: Indicators for Benchmarking* (Dublin: European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions).
- Eurofound – European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (2004) *Financial Participation for Small and Medium-Sized Enterprises: Barriers and Potential Solutions* (Dublin: European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions).

- Eurofound – European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (2007). *European International Relations Observatory (EIRO) Comparative Study on Financial participation in the New Member States* (Dublin: European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions).
- European Commission (1997) *PEPPER II Report – Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member States of the European Community*, COM (96) 697 Final C4-0019/97, 8 January.
- European Commission (2002) ‘Communication from the Commission... on a framework for the promotion of employee financial participation’, COM (2002) 364 Final, Brussels, 5 July 2002.
- European Commission (2003a) *Report of the High Level Group of Independent Experts on Cross-Border Obstacles to Financial Participation of Employees for Companies Having a Transnational Dimension*, December (Brussels: European Commission).
- European Commission (2003b) *Transfer of Businesses – Continuity Through a New Beginning, Final Report of the MAP 2002 Project* (Brussels: European Commission, Directorate-General Enterprise and Industry).
- European Commission (2003c) *Employee Stock Options, The Legal and Administrative Environment for Employee Stock Options in the EU* (Brussels: European Commission, Directorate-General Enterprise and Industry).
- European Commission, 2006. *Report on the Functioning of the Transitional Arrangements Set Out in the 2003 Accession Treaty* (Brussels: European Commission).
- European Commission (2007a) *European Commission, Directorate-General Taxes and Customs Union, ‘Taxes in Europe’ Database*, <http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxinv>.
- European Commission (2007b) *European Commission, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Equal Opportunities, Social Protection Systems in Member States (MISSOC)*, <http://ec.europa.eu/employment_social/missoc/2006>.
- European Commission (2007c) *Toward Common Principles of Flexicurity: More and Better Jobs through Flexibility and Security* (Brussels and Luxembourg: European Commission), July.
- Eyraud, François and Vaughan-Whitehead, Daniel (eds) (2007) *The Evolving World of Work in The Enlarged EU – Progress and Vulnerability* (Geneva: ILO).
- Festing, Marion, Groening, Yvonne, Kabst, Rüdiger and Weber, Wolfgang (1999) ‘Financial Participation in Europe - Determinants and Outcomes’, *Economic and Industrial Democracy*, Vol. 20, pp. 295-329.
- FitzRoy, Felix R. and Kraft, Kornelius (1987) ‘Formen der Arbeitnehmer-Arbeitgeberkooperation und ihre Auswirkungen auf die Unternehmensleistung und Entlohnung’ in FitzRoy, Felix R. and Kraft, Kornelius (eds) *Mitarbeiterbeteiligung und Mitbestimmung im Unternehmen* (Berlin and New York: de Gruyter).
- Forde, Chris and Slater, Gary (2005) Agency working in Britain: Character, consequences and regulation, *British Journal of Industrial Relations*, Vol. 43 (2), pp. 249-272.
- Galgoczi, Bela and Hovorka, Janos (1998) *Employee Ownership in Hungary: The Role of Employers’ and Workers’ Organisations* (Geneva: International Labour Office).

Ganghoff, Steffen (2004) *Wer regiert in der Steuerpolitik?* (Frankfurt/Main and New York: Campus).

Gärtner, Wolfram (1996) *Die Neugestaltung der Wirtschaftsverfassungen in Ostmitteleuropa* (Berlin: Berlin Verlag Arno Spitz GmbH).

Geißler, Rainer (1996) *Die Sozialstruktur Deutschlands, Zur gesellschaftlichen Entwicklung mit einer Bilanz zur Vereinigung* (Opladen: VS-Verlag).

de Grazia, Sebastian (1962) *Of Time, Work and Leisure* (New York: The Twentieth Century Fund).

Grimshaw, Damian and Marchington, Mick (2007) 'United Kingdom. Persistent Inequality and Vulnerability Traps' in Eyraud, François and Vaughan-Whitehead, Daniel (eds) *The Evolving World of Work in The Enlarged EU – Progress and Vulnerability* (Geneva: ILO), pp. 517-554.

Gürol, M. A. (1994) *Bir sosyal özelleştirme yöntemi - çalışanların pay ortaklığı* [A Social Privatisation Method – Employee Share Ownership] (The Conservative Labour Confederation Press).

Guski, Hans-Gunter and Schneider, Hans J. (1986) *Betriebliche Vermögensbeteiligung: Eine Bestandsaufnahme* (Cologne: Deutscher Instituts-Verlag).

Guski, Hans-Gunter and Schneider, Hans J. (1983) *Betriebliche Vermögensbeteiligung in der Bundesrepublik Deutschland, Teil II: Ergebnisse, Erfahrungen und Auswirkungen in der Praxis* (Cologne: Deutscher Instituts-Verlag).

Guttman, Edeltraut (1995) 'Geldvermögen und Schulden privater Haushalte Ende 1993', *Wirtschaft und Statistik* (Wiesbaden: Destatis), pp. 391.

Hamandia, Akima (2007) 'Germany: Toward a Dual Labour Market?' in Eyraud, François and Vaughan-Whitehead, Daniel (eds) *The Evolving World of Work in The Enlarged EU – Progress and Vulnerability* (Geneva: ILO), pp. 269-318.

Hamilton, Alexander (1788) The Federalist Papers, No. 73 in Alexander Hamilton, James Madison and John Jay The Federalist II (New York: J. and A. McLean).

Hansmann, Henry (1990) 'When Does Worker Ownership Work? ESOPs, Law Firms, Co-determination, and Economic Democracy', *The Yale Law Journal*, Vol. 99, No. 8, pp. 1749-1816.

Harbaugh, Richmond (1993) *Equity-Sharing - Effects on Collective Bargaining Position of Trade Unions*, CERGE EI Working Paper (Prague: Charles University).

Hauser-Ditz, Axel, Hertwig, Markus and Pries, Ludger (2006) *Erste Ergebnisse der BISS-Befragung 2005 – Kurzbericht, Forschungsprojekt Betriebliche Interessenregulierung in Deutschland, Survey und Strukturanalyse (BISS)* (Frankfurt/Main: Campus).

Hecker, Damian (1990) *Eigentum als Sachherrschaft – Zur Genese und Kritik eines besonderen Herrschaftsanspruchs* (Paderborn and Munich: Schöningh).

Heinsohn, Gunnar and Steiger, Otto (1997) *The Paradigm of Property, Interest and Money and its Application to European Economic Problems: Mass Unemployment, Monetary Union and Transformation*, IKSF Discussion Paper No. 10, July.

- HM Revenue & Customs – HMRC (2007) *Employee Share Schemes*, <www.hmrc.gov.uk/stats/emp_share_schemes/menu.htm>.
- Hölscher, Jens (1996) 'Privatisierung und Privateigentum' in Hölscher, Jens et al. (eds), *Bedingungen ökonomischer Entwicklung in Zentralosteuropa*, Vol. 4: Elemente einer Entwicklungsstrategie (Marburg: Metropolis), pp. 97.
- Howarth, Catherine and Kenway, Peter (2004) *Why Worry Any More About the Low Paid?* (London: New Policy Institute).
- ifs School of Finance (2007) *ifs ProShare*, <<http://www.ifsproshare.org>>.
- Ioannou, Christos (2008) *Changing Payment Systems in Greece*, mimeo.
- Ivanova, Stella and Keremidchiev, Spartak (2006) 'Extended Country Report: Financial Participation of Employees in Bulgaria' in J. Lowitzsch, *The PEPPER III Report* (Rome and Berlin: Inter-University Centre Split/Berlin), on supplementary CD-ROM, downloadable from the Inter-University Centre website, <<http://www.intercentar.de>>.
- Jarosz, Maria (ed.) (1995) *Management Employee Buyouts in Poland* (Warsaw: Instytut Studiów Politycznych, Polska Akademia Nauk).
- Jarosz, Maria (ed.) (1996) *Polish Employee-Owned Companies in 1995* (Warsaw: Instytut Studiów Politycznych, Polska Akademia Nauk).
- Jarosz, Maria (ed.) (2000) *Dziesięć lat Prywatyzacji Bezpośredniej [Ten Years of Direct Privatisation]* (Warsaw: Instytut Studiów Politycznych, Polska Akademia Nauk).
- Johnson, Shane and Tian, Yisong (2000) 'The Value of Incentive Effects of Non-Traditional Executive Stock Option Plans', *Journal of Financial Economics*, Vol. 57, pp. 3-34.
- Jones, Derek C. and Kato, Takao (1995) 'The Productivity Effects of Employee Stock Ownership Plans and Bonuses: Evidence from Japanese Panel Data', *The American Economic Review*, June, pp. 391-414.
- Jones, Derek C. and Mygind, Niels (1998) *Ownership Patterns and Dynamics in Privatised Firms in Transition Economies: Evidence from the Baltics*, CEES Working Paper Series, Issue 15 (Frederiksberg: Copenhagen Business School, Centre for East European Studies), published also in *Baltic Journal of Economics*, Vol. 2, No. 2, Winter 1999.
- Jones, Derek C. and Svejnar, Jan (1985) 'Participation, Profit-Sharing, Worker Ownership and Efficiency in Italian Producer Co-operatives', *Economica*, Vol. 52, November.
- Jones, Derek C., Kalmi, Panu and Mygind, Niels (2005) 'Choice of Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Estonia', *Post-Communist Economies*, Vol. 17, No. 1, pp. 83-107.
- Jones, Derek C. and Mygind, Niels (2005) 'Corporate Governance Cycles during Transition: Theory and Evidence from the Baltics' in Filatochev, Igor and Wright, Mike (eds) *The Life Cycle of Corporate Governance* (Cheltenham: Edward Elgar), pp. 253-286.
- Kalmi, Panu (2005) 'Inventory Study for the Project 'Changes in the Patterns of Employee Financial Participation in Europe' at Nijmegen School of Management, mimeo.
- Kanjuo-Mrčela, Aleksandra (2002) 'Lastništvo zaposlenih na prelomu tisočletja' [Employee Ownership at the End of the Century], *Industrijska demokracija*, No. 10.

- Kelso, Louis O. and Adler, Mortimer J. (1958) *The Capitalist Manifesto* (New York: Random House).
- Kelso, Louis O. and Hetter, Patricia (1967) *Two-Factor Theory: The Economics of Reality* (New York: Vintage Books, Random House)
- Kelso, Louis and Kelso, Patricia Hetter (1991) *Democracy and Economic Power: Extending the ESOP Revolution through Binary Economics* (Lanham, MD: University Press of America).
- Kelso, Louis O. (1960) *Lanymers, Economists and Property* (San Francisco, CA).
- Kester, Gerard (1980) *Transition to Workers' Self-Management: Its Dynamics in the Decolonising Economy of Malta* (The Hague: Spokesman Books for the Institute of Social Studies).
- Kim, S. (1998) 'Does Profit-Sharing Increase Firms' Profits?', *Journal of Labor Research*, Vol. XIX No. 2, pp. 351-370.
- KPMG (2007) Corporate and Indirect Tax Rate Survey 2007, <<http://www.kpmg.com/Global/IssuesAndInsights/ArticlesAndPublications/Pages/Corporate-Tax-Rate-Survey-2007.aspx>>.
- Krelle, Wilhelm (1993) 'Wirtschaftswachstum und Vermögensverteilung. Wie ist eine gleichmäßigere Vermögensverteilung zu erreichen?' in Kirchenamt der Evangelischen Kirche in Deutschland (ed.) *Beteiligung am Produktiveigentum* (Hameln: Sponholtz), pp. 33-56.
- Krelle, Wilhelm, Schunck, Johann and Siebke, Jürgen (1968) *Überbetriebliche Ertragsbeteiligung der Arbeitnehmer: mit einer Untersuchung über die Vermögensstruktur der Bundesrepublik Deutschland*, two volumes (Tübingen: Mohr).
- Kronberger, Ralf, Leitsmüller, Heinz and Rauner, Alexander (2007) *Mitarbeiterbeteiligung in Österreich* (Wien: Linde Verlag).
- Kruse, Douglas L. and Blasi, Joseph R. (1995) *Employee Ownership, Employee Attitudes, and Firm Performance: A Review of the Evidence*, NBER Working Paper, Series 5277 (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research).
- Kruse, Douglas L. (1991) 'Profit-Sharing and Employment Variability: Micro-Economic Evidence on the Weitzman Theory', *Industrial and Labour Relations Review*, Vol. 44, April.
- Küçükçolak, Ali and Özer, Levent (2007) 'Do Corporate Governance, Independent Boards & Auditors Affect Market and Financial Performance: An Application to Istanbul Stock Exchange', *Review of Business*, Vol. 28.
- Leibenstein, Harvey (1987) *Inside the Firm* (Cambridge, MA: Harvard University Press).
- Lipton, David and Sachs, Jeffrey (1990) 'Privatisation in Eastern Europe: The Case of Poland', *Brookings Papers on Economic Activity*, 2.
- Logue, John, Glass, Richard, Patton, Wendy, Teodosio, Alex and Thomas, Karen (1998) *Participatory Employee Ownership* (Kent, OH: Worker Ownership Institute).
- Lowitzsch, Jens (2006) *The PEPPER III Report – Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the New Member and Candidate Countries of the European Union* (Rome and Berlin: Inter-University Centre Split/Berlin).

- Lowitzsch, Jens (2001) 'Restructuring Strategy and Insider Ownership as Determinants of Privatisation Models in Poland and the Czech Republic', Conference Paper, Enterprise in Transition, Split, Croatia.
- Lowitzsch, Jens (2002) *Privatisierung und Beteiligung in Mitteleuropa - Am Beispiel des polnischen, slowakischen und tschechischen Modells* [Privatisation and Capital Participation in Central Eastern Europe - The Example of the Polish, the Czech and the Slovak Model] (Berlin: Berlin Verlag Arno Spitz GmbH).
- Lowitzsch, Jens, Bormann, Axel, Hanisch, Stefan, Menke, John D., Roggemann, Herwig, Spitsa, Natalia (2008) *Financial Participation for a New Social Europe*, English and French editions (Rome and Berlin, Paris and Berlin: Inter-University Centre Split/Berlin), German edition (Berlin and Brussels: Berliner Wissenschafts-Verlag), Italian edition (Rome and Berlin: Inter-University Centre Split/Berlin) in 2009.
- Lyon, Larry (1989) *The Repurchase Liability or the Phantom of the ESOP* (San Francisco, CA: Menke & Associates, Inc.).
- Maillard, Paul (2007) 'Rapport sur la Participation dans les Entreprise de moins de 50 Salariés, Report to Prime Minister Dominique de Villepin', presented by Senator Alain Gournac, April, Rapporteur: Paul Maillard.
- Mäkinen, Mikko (2007) *Essays on Stock Option Schemes and CEO Compensation*, Acta Universitatis Oeconomicae Helsingiensis, A-291, Helsinki School of Economics.
- Massie, Jean-Aymon (1999) 'Simplification du Plan Epargne Groupe – ELF', 7th International Employee Ownership Conference, January 1999.
- Meihuizen, H. E. (2000) 'Productivity Effects of Employee Stock Ownership and Employee Stock Option Plans in Firms Listed on the Amsterdam Stock Exchanges: An Empirical Analysis', Paper for the 10th Conference of the IAFEP, Trento, 6-8 July 2000.
- Mikloš, Ivan (1995) 'Corruption Risks in the Privatisation Process', Klub Windsor Paper, Bratislava.
- Minchev, V. (2004) 'Stakeholders in the Bulgarian Public Companies', *Ikonomika*, Issue No. 2, pp. 55-57.
- Mygind, Niels (2002) *Ownership, Control, Compensation and Restructuring of Estonian Enterprises – Preliminary Results From a Manager Survey*, CEES Working Paper Series, Issue 42 (Frederiksberg: Copenhagen Business School, Center for East European Studies).
- Nuti, Domenico Mario (2007) 'The European Social Model and Its Dilution As a Consequence of EU Enlargement', Keynote speech at the International Conference for the 70th Anniversary of the Faculty of Economics, Belgrade, 27-29 September 2007.
- Nuttall, Graeme (1999) *Employee Ownership: UK Legal and Tax Aspects* (London: Field Fisher Waterhouse).
- Nutzinger, Hans G., Schasse, Ulrich and Teichert, Volker (1987) 'Mitbestimmung in zeitlicher Perspektive: Ergebnisse einer Fallstudie in einem Großbetrieb der Automobilindustrie' in FitzRoy, Felix R. and Kraft, Kornelius (eds) *Mitarbeiterbeteiligung und Mitbestimmung im Unternehmen* (Berlin and New York: de Gruyter).

Offermann, Volker (1994) 'Die Entwicklung der Einkommen und Vermögen in den neuen Bundesländern seit 1990' in Zerche, Jürgen (ed.) *Vom sozialistischen Versorgungsstaat zum Sozialstaat Bundesrepublik* (Regensburg: Transfer-Verlag), pp. 96.

O'Kelly, Kevin P. and Pendleton, Andrew (2005) 'Common Elements of an Adaptable Model Plan for Financial Participation in the European Union', IAFP Working Paper, December.

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (1995) 'Profit-Sharing in OECD Countries' in OECD (ed.) *Employment Outlook* (Paris: OECD).

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2005a) *Tax Policy Reform Conclusions* (Paris: OECD Centre for Tax Policy and Administration).

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2005b) *Tax Policy Reforms in Italy* (Paris: OECD Centre for Tax Policy and Administration).

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2006) *Economic Outlook 79* (Paris: OECD).

Papier, Hans Jürgen (2008) 'Art. 14 of the Basic (Constitutional) Law of Germany' in Maunz, Theodor, Dürig, Günter and Herzog, Roman (eds) *Grundgesetz Kommentar* [Commentary on the Basic (Constitutional) Law of Germany], Loose-leaf edition since 1958 (Munich: C.H. Beck).

Pendleton, Andrew, Blasi, Joseph, Kruse, Douglas L., Poutsma, Eric and Sesil, James (2002) *Theoretical Study on Stock Options in Small and Medium Enterprises*, Final Report to the Enterprise-Directorate General, Commission of the European Communities (Manchester: Manchester Metropolitan University Business School).

Pendleton, Andrew, Poutsma, Erik, van Ommeren, Jos, and Brewster, Chris (2001) *Employee Share Ownership and Profit-Sharing in the European Union* (Dublin: European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions).

Pendleton, Andrew, McDonald, John, Robinson, Andrew and Wilson, Nicholas (1995) 'The Impact of Employee Share Ownership Plans on Employee Participation and Industrial Democracy', *Human Resource Management Journal*, Vol. 5 (4), pp. 44–60.

Pendleton, Andrew and Poutsma, Eric (2004) *Financial Participation: The Role of Governments and Social Partners* (Dublin: European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions).

Pendleton, Andrew, Robinson, Andrew and Wilson, Nicholas (1995) 'Does Employee Ownership Weaken Trade Unions? Recent Evidence from the UK Bus Industry', *Economic and Industrial Democracy*, Vol. 16, No. 4, pp. 577-605.

Pendleton, Andrew, Wilson, Nicholas and Wright, Michael (1998) 'The Perception and Effects of Share Ownership: Empirical Evidence from Employee Buyouts', *British Journal of Industrial Relations*, Vol. 36 (1), March, pp. 99-123.

Pérotin, Virginie (2002) *Employee Participation in Profit and Ownership: A Review of the Issues and Evidence*, European Parliament, Social Affairs Series, SOCI 109 EN, 01-2003 (Luxembourg: European Parliament, Directorate-General for Research).

Pérotin, Virginie and Robinson, Andrew (1995) Chapter Four in 'Profit-Sharing in OECD Countries' in OECD (ed.), *Employment Outlook*, pp. 139-169.

- Pérotin, V. and A. Robinson (2003) 'Employee Participation in Profit and Ownership: A Review of the Issues and Evidence', Working paper, Social Affairs Series (Luxembourg: European Parliament).
- Peukert, Wolfgang (1992) 'Zur Notwendigkeit der Beachtung des Grundsatzes des Vertrauensschutzes in der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes für Menschenrechte zu Eigentumsfragen', *Europäische Grundrechte-Zeitschrift*, Vol. 19.
- Phalippou, Ludovic (2007) *Investing in Private Equity Funds: A Survey* (Amsterdam: The Research Foundation of CFA Institute).
- Poutsma, Eric (2001) *Recent Trends in Financial Participation in the European Union* (Dublin: European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions).
- Poutsma, Eric and van den Tillaart, Harry (1996) *Financiële werknemersparticipatie in Nederland: tijd voor beleid!* (The Hague: Nederlands Participatie Instituut).
- PriceWaterhouseCoopers (2002) *Employee Stock Options in the EU and the USA* (London: PriceWaterhouseCoopers).
- Priewe, Jan and Havighorst, Frank (1999) *Auf dem Weg zur Teilhabergesellschaft? Investivlöhne, Gewinn- und Kapitalbeteiligungen der Arbeitnehmer in Westeuropa und den USA – eine vergleichende Bestandsaufnahme*, Friedrich Ebert Foundation Series 'Wirtschaftspolitische Diskurse', No. 123 (Bonn: FES Library).
- Priewe, Jens (1994) 'Die Folgen der schnellen Privatisierung der Treuhandanstalt', *Aus Politik und Zeitgeschichte, supplement of the weekly journal Das Parlament*, B 43-44, pp. 21
- PSE Socialist Group in the European Parliament (2007) *Hedge Funds and Private Equity – A Critical Analysis* (Brussels and Strasbourg: PSE Socialist Group in the European Parliament).
- Reich, Charles A. (1964) 'The New Property', *Yale Law Journal*, Vol. 73, pp. 733.
- Riegel, R. (1986) 'Zur Bedeutung der Niederlassungsfreiheit im Europäischen Gemeinschaftsrecht', *Neue Juristische Wochenschrift*, pp. 2999.
- Rittstieg, Helmut (1976) *Eigentum als Verfassungsproblem – Zu Geschichte und Gegenwart des bürgerlichen Verfassungsstaates*, 2nd edn (Darmstadt: Wissenschaftliche Buchgesellschaft).
- Roggemann, Herwig (1993) 'Eigentumsordnung in Osteuropa', *Recht in Ost und West*, pp. 321.
- Roggemann, Herwig (ed.) (1996) *Eigentum in Osteuropa* (Berlin: Berlin Verlag Arno Spitz GmbH).
- Roggemann, Herwig (1997a) 'Functional Changes of Property Rights in East and West – Comparative Remarks to Post-Socialist Transformation in Eastern and Western Europe', CERGE EI Working Paper (Prague: Charles University).
- Roggemann, Herwig (1997b) 'On the Relation between Ownership and Privatisation in the Post-Socialist Countries' in University of Split, Faculty of Economics (ed.) *Enterprise in Transition II* (Split: Faculty of Economics, University of Split), pp. 193.
- Roggemann, Herwig (1997c) 'Funktionswandel des Eigentums in Ost und West – Vergleichende Anmerkungen zur postsozialistischen Transformation in Ost- und Westeuropa', *Recht in Ost und West*, Vol. 6, pp. 194; Vol. 7, pp. 225.

- Roggemann, Herwig (1999a) 'Functional Change in Property Rights in the Welfare State: Lessons from the Federal Republic of Germany' in I. Collier, H. Roggemann, O. Scholz and H. Toman (eds) *Welfare States in Transition – East and West* (New York: St. Martins Press), pp. 25-40.
- Roggemann, Herwig (1999b) 'Erster Teil: Einführung' in H. Roggemann (ed.) *Die Verfassungen Mittel- und Osteuropas* (Berlin: Berlin Verlag Arno Spitz GmbH).
- Roggemann, Herwig and Lowitzsch, Jens (eds) (2002) *Privatisierungsinstitutionen in Mittel- und Osteuropa* (Berlin: Berlin Verlag Arno Spitz GmbH).
- Rubery, Jill, Ward, Kevin, Grimshaw, Damian and Beynon, Huw (2005) 'Working Time, Industrial Relations and the Employment Relationship', *Time and Society*, Vol. 14, No. 1, pp. 89-111.
- Say, Jean Baptiste (1824) *Treaties on Political Economy; or the Production, Distribution and Consumption of Wealth*, Vol. I, Chapter XIV, On Production, Paris 1803, 2nd American edn, (Boston: Wells and Lilly, Court Street).
- Schlomann, Heinrich (1993) in Huster, Ernst-Ulrich (ed.) *Reichtum in Deutschland* (Frankfurt and New York: Springer).
- Schneider, Hans J. and Zander, Ernst (1990) *Erfolgs- und Kapitalbeteiligung der Mitarbeiter in Klein- und Mittelbetrieben*, 3rd edn (Freiburg im Breisgau: Haufe).
- Schupp, Jürgen and Birkner, Elisabeth (2004) 'Kleine Beschäftigungsverhältnisse: Kein Jobwunder – Dauerhafter Rückgang von Zweitbeschäftigten?', *DIW Wochenbericht*, 34/04 (Berlin: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung).
- Schwartz, Bernard (1965) *A Commentary on the Constitution of the United States*, Part II (New York and London: Macmillan).
- Schweitzer, Michael and Hummer, Waldemar (1993) *Europarecht*, 4th edn (Neuwied and Berlin: Metzner).
- Sesil, James, Kruse, Douglas L. and Blasi, Joseph (2000) *Sharing Ownership via Employee Stock Ownership*, World Institute for Development Economics Research (WIDER) Discussion Paper 2001/25 (United Nations University).
- Shanahan, Jerry and Hennessy, Liam (1998) *Underpinning Partnership at the Workplace – An MSF Guide to Profit-Sharing, ESOPs and Equity Participation* (Dublin: Amicus-MSF).
- Stikkelbroeck, Rik h. j. (2001). 'Survey of employee financial participation in the Netherlands' in Nederlands Participatie Instituut, PS Participation Solutions (eds) *Nog steeds tijd voor beleid* (The Hague: Nederlands Participatie Instituut).
- Skouris, Wassilios. (1995) 'Werbung und Grundrechte in Europa', *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, pp. 438-439.
- Spengel, Christoph (2003) *Internationale Unternehmensbesteuerung in der Europäischen Union* (Düsseldorf: IDW-Verlag).
- Stack, Jack and Burlingham, Bo (1992) *The Great Game of Business: The Only Sensible Way to Run a Company* (New York: Doubleday).
- CYSTAT – Statistical Service of the Republic of Cyprus (2001) *Census of Enterprises 2000* (Nicosia: CYSTAT).

- Sweins, Christina (2004) 'Personnel Funds as a Rewarding Tool – A Research of the Finnish Funds', Licentiate thesis, Helsinki University of Technology.
- Szóstkiewicz, Halina (1995) 'Trade Unions in Employee-Owned Companies' in Jarosz, Maria (ed.) *Management Employee Buyouts in Poland* (Warsaw: Instytut Studiów Politycznych, Polska Akademia Nauk).
- Thiel, Jürgen M. (1991) 'Grundrechtlicher Eigentumsschutz im EG-Recht, *Juristische Schulung*, p. 274.
- Tipke, Klaus and Lang, Joachim (eds) (2005) *Steuerrecht*, 18th edn (Cologne: Schmidt).
- Tipurić, Darko (ed.) (2004) *ESOP i hrvatsko poduzeće* (Zagreb: Sinenergija – nakladništvo).
- Tofaute, Hartmut (1998) 'Arbeitnehmerbeteiligung am Produktivkapital - Fortschreibung einer unendlichen Geschichte', *WSI Mitteilungen*, Issue No. 6 (June), pp. 376.
- TÜSİAD – Türk Sanayicileri ve İşadamları derneği [Turkish Industrialists' and Businessmen's Association] (1992) *The Privatisation Implementation in Turkey Report, Section 'Social Privatisation Policy and ESOP'* (Istanbul: TÜSİAD).
- UK Treasury Public Enquiry Unit (1998) *Consultation on Employee Share Ownership, December* (London: UK Treasury Public Enquiry Unit).
- US General Accounting Office (1986) *Employee Stock Ownership Plans: Benefits and Costs of ESOP Tax Incentives for Broadening Stock Ownership*, GAO-PEMD-87-8 (Washington, DC: US General Accounting Office).
- US General Accounting Office (1987) *Employee Stock Ownership Plans: Little Evidence of Effects on Corporate Performance*, GAO/PEMD-88-1 (Washington, DC: US General Accounting Office).
- US General Accounting Office (1996) *Employee Stock Ownership Plans: Interim Report on a Survey and Related Economic Trends*, GAO/PEMD-86-4BR (Washington, DC: US General Accounting Office).
- Uvalić, Milica (1991) *The PEPPER Report: Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member States of the European Union* (in English, French and German), Supplement 3/91 to the brochure 'Social Europe' (Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities).
- Vanek, Jaroslav (1965) 'Workers' Profit Participation, Unemployment, and the Keynesian Equilibrium', *Weltwirtschaftliches Archiv*, No. 2.
- Vartiainen, Matti and Sweins, Christina (2002) 'Employee Ownership Funds in Finland – Functionality and Personnel Outcomes', *Labour Policy Studies*, No. 243 (Helsinki: Ministry of Labour).
- Vaughan-Whitehead, Daniel (1992) *Interessement, Participation, Actionariat - Impacts Economiques dans l'Entreprise* (Paris: Economica).
- Vaughan-Whitehead, Daniel (1995) *Workers' Financial Participation* (Geneva: International Labour Organisation).
- Vaughan-Whitehead, Daniel and Uvalić, Milica (eds) (1997) *Privatisation Surprises in Transition Economies* (Cheltenham: Edward Elgar).

Vaughan-Whitehead, Daniel (1998) 'Profit-Sharing in Albania: Boosting Performance in a Crisis Economy', *Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labour-Managed Firms*, Vol. 6, pp. 91-114.

Vaughan-Whitehead, Daniel (ed.) (2005) *Working and Employment Conditions in New EU Member States – Convergence or Diversity?* (Geneva: International Labour Organisation).

Verheugen, Günter (2005) 'Less red tape = more growth', Press Conference 'Better Regulation', Brussels, 16 March.

Vevera, Daniela (2005) Mitarbeiterbeteiligung am Kapital im EU-Mitgliedstaat Österreich – umfassende Erhebung über Verbreitung, Motive und Anforderungen von Arbeitnehmern und Arbeitgebern (Vienna: Fachhochschule Wiener Neustadt, Arbeiterkammer Wien and Wirtschaftskammer Österreich).

Villinger, Mark E. (1993) *Handbuch der Europäischen Menschenrechtskonvention unter besonderer Berücksichtigung der schweizerischen Rechtslage* (Zürich: Schulthess, Polygraph Verlag).

Vučić, Novica (1972) 'Die sozio-ökonomische Lehre des Jugoslawischen Selbstverwaltungssozialismus', *Osteuropa*, Issue No. 6, pp. 430.

Wagner, Klaus-R. (1993) *Management-Buyout: Führungskräftebeteiligung, Arbeitnehmerbeteiligung: Grundlagen - Modellhinweise - Neue Bundesländer – Rechtspolitik* (Neuwied, Kriftel and Berlin: Luchterhand).

Wagner, Klaus-R. (1995) 'Renaissance der Mitarbeiterbeteiligung', *Betriebsberater*, supplement to issue No. 7 of this journal.

Wallace, Claire (2003) *Work Flexibility in Eight European Countries: A Cross-National Comparison*, Sociological Series 60 (Vienna: Institute for Advanced Studies).

Walley, K. and Wilson, N. (ed.) (1992) *ESOPs: Their Role in Corporate Finance and Performance* (Hants: Macmillan).

Watanabe, Susumu (1991) 'The Japanese Quality Control Circle: Why It Works', *International Labour Review*, Vol. 130, No. 1, pp. 64.

Weber-Grellet, Heinrich (2005) *Europäisches Steuerrecht* (Munich: C.H. Beck).

Weitzman, Martin (1991) 'How Not to Privatise', *Rivista di Politica Economica*, Vol. 81, No. 12.

Whadhwani, S. and Wall, M. (1990) 'The Effects of Profit-Sharing on Employment, Wages, Stock Returns and Productivity: Evidence from UK Micro-Data', *Economic Journal*, 100 (399), pp. 1-17.

White and Case (2001) *The European Company Statute*.

White, Michael, Hill, Stephen, Mills, Colin and Smeaton, Deborah (2004) *Managing to change? British work-places and the future of work* (Basingstoke: Palgrave).

Whyman, Philip (2004) 'An Analysis of Wage-Earner Funds in Sweden: Distinguishing Myth from Reality', *Economic and Industrial Democracy*, Vol. 25, No. 3, pp. 411-445.

Winiecki, J. (2004) 'Kapitalistyczna karawana idzie dalej' [The capitalist caravan is moving on], *Rzeczpospolita*, 16 August 2004, Economy.

World Bank (2004) *Romania: Restructuring for EU Integration – The Policy Agenda. Country Economic Memorandum, Vol. 2: Main Report and Annexes*, June (Washington DC: The World Bank).

Würz, Stefan (ed.) (2003) *European Stock-Taking on Models of Employee Financial Participation, Results of Ten European Case Studies* (Wiesbaden: Dr Dr Heissmann GmbH).

Zedler, Feliks (2003) *Prawo upadłościowe i naprawcze* [The Insolvency and Reorganisation Law] (Kraków: Zakamycze).

Zimmermann, Gunter E. (1996) 'Neue Armut und neuer Reichtum. Zunehmende Polarisierung der materiellen Lebensbedingungen im vereinten Deutschland', *Gegenwartskunde*, 44, pp. 5.

Germany: Institute for Eastern European Studies, Free University of Berlin, 2009

ISBN: 979-3-929619-48-2

© 2008 Jens Lowitzsch; individual chapters: the authors.

For rights of translation or reproduction, applications should be made to the Director, Inter-University Centre Split/
Berlin, Institute for Eastern European Studies, Free University of Berlin, Garystr. 55, 14195 Berlin, Germany.

Hard copies of the Report are available at the Inter-University Centre.

The Report is downloadable on the Inter-University Centre's website at <<http://www.intercentar.de>>.

