

# UN PIANO ESOP DI AZIONARIATO DEI DIPENDENTI PER L'EUROPA



FEDERAZIONE EUROPEA DELL'AZIONARIATO DEI DIPENDENTI

# UN PIANO ESOP DI AZIONARIATO DEI DIPENDENTI PER L'EUROPA

## RIASSUNTO

L'azionariato dei dipendenti nelle PMI è microscopica in Europa, mentre è diffusa negli Stati Uniti. Questa differenza è dovuta all'attuazione di un particolare piano azionario per i dipendenti nel 1974 negli Stati Uniti, l'ESOP. È ancora quasi sconosciuto in Europa, è molto diverso da quello che sappiamo qui. Tuttavia, può essere attuata in tutti i paesi europei sulla base della legislazione esistente, semplicemente adattandola caso per caso nei punti più fini. Lo scopo del presente documento è di concettualizzare una versione generica del modello ESOP che, con alcune varianti, dovrebbe essere attuabile in in tutti i paesi europei.

## PREMESSA

L'azionariato dei dipendenti nelle PMI è microscopica in Europa, mentre è diffusa negli Stati Uniti. Questa differenza è dovuta all'attuazione di un particolare piano azionario per i dipendenti nel 1974 negli Stati Uniti, l'ESOP. Possiamo mettere in parallelo i 14 milioni di dipendenti titolari di aziende sotto ESOP negli USA e la cifra di 1-1,5 milioni nelle PMI in Europa. Per i dipendenti, per le aziende, per il benessere in generale, questo è molto carente in Europa.

Quando l'EFES ha scritto la sua "roadmap politica per l'azionariato dei dipendenti in Europa" nel 2008, abbiamo messo tra le nostre priorità l'introduzione del modello ESOP in Europa. Oggi, con la crisi dovuta alla pandemia, è probabilmente giunto il momento di spingerla in primo piano. Infatti, molte aziende rischiano il fallimento, gli interventi pubblici sono in aumento, anche le nazionalizzazioni sono tornate all'ordine del giorno. In questo contesto, l'azionariato dei dipendenti deve far parte della panoplia, può essere un fattore importante per il successo della svolta.

La seguente proposta descrive le caratteristiche di un modello generico europeo ESOP. Su questa base, in ogni paese europeo dovrà essere adottato un approccio specifico in base ai suoi specifici aspetti legali e fiscali.

Gli autori sono David Ellerman, un ex economista della Banca Mondiale e un americano che vive oggi in Slovenia, una delle poche persone riconosciute a livello mondiale per la loro competenza in materia di partecipazione azionaria dei dipendenti, - e Tej Gonza, presidente dell'Istituto per la Democrazia Economica di Lubiana, Slovenia.

La proposta descrive innanzitutto il modello americano ESOP così come potrebbe essere attuato anche in Europa. In questa versione si tratta di un piano pensionistico, quindi di un piano di azionariato dei dipendenti a lungo termine. Questo gli fornisce anche un modello di finanziamento molto intelligente, basato su uno schema fiscale originale. Queste caratteristiche sono probabilmente quelle che permettono a questo modello ESOP di superare tutte le altre formule di partecipazione azionaria dei dipendenti nelle PMI.

Tuttavia, particolari ostacoli potrebbero apparire in Europa. Di qui due varianti proposte rispetto al modello americano ESOP:

- Nella Coop-ESOP, il veicolo legale del piano potrebbe essere una cooperativa di lavoratori piuttosto che un trust. Gli autori della proposta sono ferventi promotori del principio del "una persona, un voto"; altri possono preferire la regola "una azione, un voto".
- Invece di un piano di previdenza come avviene negli USA, potrebbe essere un piano di "rollover".

Inoltre, evidenziamo come il modello ESOP possa aiutare l'Europa ad affrontare la crisi della corona:

**ALLEGATO 1** riproduce l'Appello dell'EFES a tutti i governi e le istituzioni europee - L'azionariato dei dipendenti in tempi di pandemia dell'aprile 2020.

**ALLEGATO 2** riproduce la Proposta dell'EFES del maggio 2020: L'azionariato dei dipendenti contro la crisi - Un fondo di azionariato dei dipendenti per aiutare le aziende.

Questa pubblicazione è disponibile in diverse lingue, tra cui inglese, francese, tedesco, italiano e spagnolo.

MARC MATHIEU

# IL PIANO ESOP DI AZIONARIATO DEI DIPENDENTI UN MODELLO GENERICO PER QUALSIASI PAESE

DAVID ELLERMAN E TEJ GONZA  
ISTITUTO PER LA DEMOCRAZIA ECONOMICA  
LJUBLJANA, SLOVENIA

## SOMMARIO

1. Introduzione
  2. Quali sono i problemi a cui risponde l'azionariato dei dipendenti?
  3. Cos'è un ESOP americano ?
    - 3.1 Storia giuridica degli ESOP
    - 3.2 Motivi per cui l'ESOP è un veicolo di proprietà esterno
  4. L'ESOP generico
    - 4.1 Tipi di veicoli giuridici per ESOP generici
    - 4.2 Il contributo della società all'ESOP generico
    - 4.3 I conti in capitale individuali in un ESOP generico
    - 4.4 Due varianti rispetto all'ESOP americano
  5. Conclusione
- Riferimenti

## RIASSUNTO

La teoria soggiacente a un "leveraged buyout" è che un'impresa, quale una società di private equity, prende un prestito (o utilizza il credito del venditore) per acquisire una società per poi ristrutturarla in modo tale che i flussi di cassa e l'eventuale vendita della società ripaghino il prestito con un utile residuo. Il piano americano ESOP di azionariato dei dipendenti è un meccanismo di leveraged buyout tale per cui i dipendenti di un'azienda possono, nei fatti, procedere a un leveraged buyout di una parte o eventualmente di tutta la loro azienda. Questo modo innovativo di creare un'ampia base di proprietà dei dipendenti è stato, secondo qualsiasi standard, un successo; iniziato 40 anni fa, ora 14 milioni di dipendenti, ovvero il 10% della forza lavoro privata statunitense, lavorano in ambito ESOP. Vi sono quattro elementi chiave caratteristici per una partecipazione di successo dei dipendenti che emergono dagli ESOP:

- Inclusività (tutti i dipendenti sono inclusi).
- Accessibilità finanziaria (i dipendenti non devono sacrificare i propri risparmi personali, il proprio salario o contrarre prestiti personali).
- Sostenibilità (è in atto un sistema che garantisce il mantenimento della proprietà con gli attuali dipendenti).
- Cultura della titolarità (sono attuati programmi educativi che insegnano ai dipendenti le responsabilità e i diritti della proprietà, che forniscono ai lavoratori un'alfabetizzazione finanziaria di base e che apportano ai manager gli strumenti per un'efficace leadership partecipativa).

Lo scopo del presente documento è di concettualizzare una versione generica del modello ESOP che, con alcune varianti, dovrebbe essere attuabile in qualsiasi economia di mercato basata sulla proprietà privata.

## 1. INTRODUZIONE

Il successo duraturo dei piani di azionariato dei dipendenti ESOP americani in termini di prestazioni aziendali, di responsabilità nei confronti dei lavoratori e delle comunità locali, e in termini di pura prevalenza numerica, ci induce a ritenere che si tratta di un'invenzione socio-economica assai importante che merita un maggiore riconoscimento al di fuori degli Stati Uniti. In particolare, riteniamo che l'economia europea abbia un disperato bisogno di un modello simile che consenta acquisizioni inclusive e finanziariamente accessibili da parte dei dipendenti. Il presente documento propone un modello per un fondo o un trust simile all'ESOP che potrebbe essere applicato in gran parte dei paesi senza attendere una legislazione apposita.<sup>1</sup>

Per comprendere il modello, dobbiamo essere chiari su due filosofie giuridiche:

- La filosofia di mercato liberale: Tutto ciò che non è esplicitamente proibito è permesso.
- La filosofia illiberale-comunista: Tutto ciò che non è esplicitamente permesso è proibito.

Essendo probabile che, al di fuori degli Stati Uniti, i paesi non dispongano di una legislazione ESOP esplicita, questo modello ESOP generico si basa sulla filosofia giuridica liberale; sviluppare un modello che non violi alcuno statuto del paese ospitante. La filosofia giuridica liberale non si aspetta che ogni nuovo (non proibito) uso di istituzioni giuridiche esistenti sia esplicitamente permesso – poiché il punto è sviluppare una **nuova** istituzione sociale. Dopo alcuni progetti dimostrativi, un paese potrebbe dunque approvare una legislazione speciale per aggiungere un'autorizzazione esplicita (se auspicata) e stimoli fiscali per l'uso di questo o di altri meccanismi simili all'ESOP.

Il presente documento è strutturato come segue: La seconda sezione delinea e illustra i problemi sociali che vengono affrontati dall'ampia base di proprietà dei dipendenti, definendo le ragioni per cui un governo dovrebbe perseguire una politica che promuove la partecipazione dei dipendenti. La terza sezione illustra l'ESOP americano e la logica alla base del veicolo giuridico della proprietà separata. La quarta sezione propone la possibilità di elaborare un ESOP generico ricorrendo a diverse forme di persone giuridiche, tra cui una cooperativa, un trust e un'impresa basata sul capitale. Proponiamo due deviazioni dall'ESOP americano: il sistema di rollover (un meccanismo di acquisizione sistematica di azioni) e la modifica dei diritti di governance nel senso di una maggiore partecipazione dei dipendenti.

## 2. QUALI SONO I PROBLEMI A CUI RISPONDE L'AZIONARIATO DEI DIPENDENTI?

Un modello che permette ai dipendenti di acquisire la propria azienda senza dover sacrificare i loro risparmi ha molti risultati sociali ed economici positivi. In questa sezione, illustriamo alcuni argomenti a favore di un'azione politica e sociale in direzione della creazione di un modello europeo di azionariato dei dipendenti simile all'ESOP.

1. Le piccole e medie imprese a conduzione familiare non hanno seri problemi di responsabilità sociale per un'ottima ragione: ognuno ha un naturale incentivo a non "sporcare il proprio nido". In genere, la famiglia fondatrice vive nella comunità in cui si trova la sua azienda e ha una tradizione di rispetto per la creazione di posti di lavoro, il pagamento delle imposte e il sostegno alla comunità locale. Le aziende locali sono note per il loro operato responsabile. Ma i fondatori passano la mano. **Il problema della successione** è che i figli possono avere poco interesse a gestire l'azienda di famiglia, che può quindi essere venduta a un concorrente o a un conglomerato industriale o finanziario più grande (Duh 2012; Malinen 2001; Hnátek 2013). In ogni

---

<sup>1</sup> Al contempo, incoraggiamo iniziative locali e nazionali che lavorino a proposte legislative per istituzionalizzare l'ESOP generico e fornire stimoli fiscali a diversi livelli per incentivare i diversi stakeholder ad adottare il modello.

caso, l'azienda sarà in mano a proprietari 'assenti' con un set di incentivi assai diversi rispetto all'impegno verso la comunità locale. Le operazioni potrebbero proseguire per un certo periodo di tempo mentre i clienti vengono instradati su altre strutture, nel frattempo il valore delle attività viene "munto" evitando investimenti di sostituzione, e con minore attenzione ai costosi controlli sull'inquinamento. Alla fine l'azienda viene chiusa – adducendo l'alto costo del lavoro e la sempre maggiore concorrenza di manodopera straniera o nazionale a basso costo – con un effetto negativo sulla comunità locale.

2. La vendita di un'azienda a concorrenti o ad altri al di fuori della comunità locale può comportarne la chiusura, con conseguente perdita di posti di lavoro e di entrate fiscali per la comunità locale. Si tratta del **problema dell'ancoraggio del capitale** nella comunità.
3. Per le imprese più grandi insorge un problema dovuto a una proprietà straniera o a una proprietà nazionale ma assente. In teoria, i titolari stranieri e altri titolari assenti potrebbero apportare nuovi capitali e nuove competenze per aiutare le aziende a prosperare. E a volte lo fanno. Ma in molti casi è vero esattamente il contrario. I proprietari stranieri o assenti non hanno alcun impegno particolare nei confronti del paese o della comunità locale; sono lì per il profitto. Il **problema della decapitalizzazione** è che il capitale può essere prelevato dall'azienda non effettuando investimenti nuovi o nemmeno sostitutivi nonché attraverso vari schemi come ad esempio operazioni di vendita e lease-back delle immobilizzazioni e della proprietà intellettuale dell'azienda. Perché sorprendersi se i titolari stranieri seguono i propri incentivi? Quando vendete il pollaio a una volpe, date la colpa alla fame della volpe per il risultato?
4. Molti dei paesi del Sud-est e dell'Est Europa devono far fronte a un **problema di emigrazione giovanile**. Molti giovani, anche con famiglia e figli in età scolare, non vedono un buon futuro per sé stessi o per i loro figli nel loro paese natale.
5. C'è anche la **questione della privazione del diritto civile e dell'alienazione politica** derivante da forme neoliberali di transizione post-socialista che hanno abolito i diritti sociali delle persone (istruzione, lavoro, assistenza sanitaria, alloggio) senza stabilire una corrispondente versione privata di tali diritti. A parte l'élite dei beneficiari di questi programmi (ossia, i nuovi oligarchi o i nuovi magnati), molte persone hanno perso il senso di poter controllare le loro prospettive di vita e quelle dei loro figli.
6. La recente crisi ha dimostrato **la fragilità dell'economia**. Ha anche dimostrato che la parte più fragile dell'economia sono i lavoratori che rischiano di perdere il lavoro e di cadere in condizione di insicurezza finanziaria o addirittura di povertà.
7. La Commissione europea riferisce che gli attuali livelli di **disuguaglianza economica** sono ingiusti, insostenibili e inefficienti pur trattandosi di una delle regioni economiche più egualitarie del mondo (Colonna 2018).

C'è un modo per affrontare e rispondere parzialmente a questi vari problemi. Esiste un gruppo di persone che ha naturalmente un interesse per il successo a lungo termine dell'azienda, per l'ambiente in cui si trova l'impresa e per la popolazione locale; queste persone sono gli (attuali) dipendenti dell'azienda stessa. Negli Stati Uniti ci sono circa 7000 casi che dimostrano che i dipendenti, se sufficientemente istruiti e informati sui diritti e le responsabilità della proprietà, si rivelano proprietari responsabili ed efficienti. Mostriamo come questa alternativa possa essere facilmente adattata ad altre economie di mercato basate sulla proprietà privata.

Delle obiezioni sorgono immediatamente: i dipendenti di solito non hanno i fondi per liquidare la famiglia proprietaria e faranno bene a non rischiare i propri risparmi e a non ipotecare la propria casa per un'impresa del genere. Queste obiezioni sono fondate. Le 7000 imprese con proprietà parziale o totale dei dipendenti non sono nate da dipendenti che hanno rischiato i propri risparmi o beni privati. Sono nate da un meccanismo giuridico, *l'Employee Stock*

*Ownership Plan* (ESOP), che consente un "*leveraged buyout*" parziale o al 100% dei dipendenti, evitando che i dipendenti mettano a rischio i propri risparmi e le proprie attività.

Il meccanismo ESOP affronta direttamente i diversi problemi sopra contemplati.

1. **Il problema della successione** alla proprietà<sup>2</sup> familiare è risolto dal meccanismo dell'ESOP per cui l'azienda viene venduta ai dipendenti su un periodo di vari anni (Frisch 2002; Brill 2017; Flesher 1994). La maggior parte dei 7000 ESOP in America è nata come soluzione ai problemi di successione.
2. Con la vendita ai dipendenti, il capitale, i posti di lavoro e le imposte sono **ancorati** alla comunità locale. Una forma sostenibile di partecipazione azionaria dei dipendenti lega l'interesse locale all'interesse di proprietà e realizza una gestione aziendale più responsabile dal punto di vista sociale e ambientale (Denton 1999; Stranahan e Kelly 2019; Fifty by Fifty 2019; Gehman, Grimes e Cao 2019).
3. **Il problema della decapitalizzazione** per le imprese più grandi detenute da società straniere o assenti può essere affrontato istituendo un ESOP del 20%-30% o qualsiasi quota proprietaria sia sufficiente per ottenere un seggio in consiglio di amministrazione. Il rappresentante del personale potrà quindi monitorare le decisioni che pregiudicano il futuro dell'azienda e dare l'allarme.
4. **Il problema dell'emigrazione dei giovani** viene affrontato direttamente avendo una partecipazione azionaria oltre a un posto lavoro nell'azienda. Entrambi andrebbero persi se il dipendente decidesse di emigrare. In un'azienda dell'ex Jugoslavia, la direzione ha recentemente voluto far entrare nella proprietà i lavoratori più giovani e istruiti e ha chiesto loro cosa ne pensassero. Sorprendentemente, molti hanno risposto che non lo desideravano. Alla domanda sul perché, hanno spiegato che volevano tenersi aperte le future opzioni di emigrazione dal paese.
5. **La questione della privazione dei diritti civili e dell'alienazione politica** riguarda in gran parte i lavoratori anziani per i quali i diritti sociali di cui godevano sotto il socialismo sono stati eliminati nella transizione post-socialista senza una corrispondente responsabilizzazione mediante il conferimento di diritti di proprietà privata. La detenzione di una certa quota della loro azienda contribuirebbe a ristabilire un senso di libero arbitrio, di controllo e di dignità nella vita di queste persone, oltre a promuovere lo sviluppo del carattere democratico mediante la discussione e la partecipazione alle decisioni aziendali.
6. La proprietà a base ampia permette una **maggiore resilienza** in tempi di crisi e una maggiore produttività aziendale. Studi di ricerca che raffrontano aziende di proprietà dei dipendenti con aziende convenzionali hanno concluso che le prime hanno tassi di sopravvivenza sui mercati superiori del 20-50%, e in tempi di crisi la differenza si accentua. (Blair, Kruse e Blasi 2000; Blasi, Kruse e Weltmann 2013; Kruse 2016). Uno studio del 2012 ha rilevato che i lavoratori delle aziende ESOP hanno il 50% di probabilità in meno di cercare volontariamente un impiego nel prossimo anno (Kruse, Blasi e Freeman 2012). Durante la precedente crisi, le aziende di proprietà dei dipendenti negli Stati Uniti registravano tra il 20% e il 50% in meno di licenziamenti, e si stima che durante la grande recessione il governo statunitense abbia risparmiato circa 13 miliardi di dollari in sussidi di disoccupazione e altri programmi grazie alla proprietà dei dipendenti (NCEO 2019). Risultati simili esistono anche al di fuori degli Stati Uniti. Le società Mondragon sono riuscite a superare con successo la crisi del 2009. Mentre la disoccupazione spagnola saliva al 26%, Mondragon ha diminuito collettivamente i salari del 5% - 10% e ha collocato i pochi esuberanti in cooperative (Tremlett 2013).
7. Il decentramento della proprietà è un modo assai efficiente ed efficace per **predistribuire la ricchezza** senza contare sulla redistribuzione del governo. La

---

<sup>2</sup> V. Brill 2017 e <http://www.nceo.org/articles/esop-business-continuity>.

disuguaglianza è un problema afferente che la maggior parte dei governi di tutto il mondo sta cercando di affrontare. Democratizzando la fonte di reddito e di ricchezza - il capitale -, la proprietà dei dipendenti affronta questo problema senza imporre misure redistributive. Da una recente ricerca condotta negli Stati Uniti risulta che la ricchezza o il risparmio medio dei dipendenti a basso e medio reddito è pari a 17.000 dollari nelle aziende convenzionali e a 165.000 dollari nelle aziende di proprietà dei dipendenti (Blasi e Kruse 2019).

#### **IL CONTRATTO SOCIALE TRA LA SOCIETÀ E L'ESOP**

La logica di base di un ESOP può essere riassunta in un più ampio "contratto sociale" tra l'azienda e l'ESOP. Questo "contratto" contiene sia componenti sociali più ampie che elementi economici semplici. È chiaro che non tutti i benefici di un ESOP sono monetizzati dal venditore. Se privilegiano il prezzo di vendita ignorando tutti gli effetti negativi esterni sui dipendenti e sulla comunità locale, il venditore o gli eredi del venditore possono preferire la vendita a un concorrente o a una società di private equity a un prezzo più alto.

Nei 40 anni di esperienza statunitense con gli ESOP, se un ESOP è associato a cambiamenti interni appropriati per i dipendenti in quanto proprietari, tra cui (i) programmi di educazione finanziaria, (ii) meccanismi di consultazione, (iii) processo decisionale più decentralizzato e (iv) una cultura della titolarità, si verifica un significativo aumento della produttività, come è stato dimostrato studio dopo studio (vedi Kruse 2002; Kruse et al. 2010; Blasi et al. 2013; Bernstein 2016; O'Boyle et al. 2016; National Center 2017; Blasi e Kruse 2019).

Pertanto un contributo mensile all'ESOP da parte della società può avviare un circolo virtuoso di auto-potenziamento. Il contributo rende i dipendenti proprietari, e tale proprietà, unita allo sviluppo delle componenti di una cultura di titolarità, aumenterà la produttività. Le sette questioni sociali e pratiche sopra esposte e le implicazioni di produttività sono tutte componenti importanti da affrontare nel "contratto sociale" tra la società e i dipendenti-soci dell'ESOP. L'accordo ESOP nel suo complesso va a beneficio dei venditori (risolvendo il problema della successione), di eventuali altri azionisti terzi (maggiore redditività, maggiore affiliazione organizzativa dei dipendenti) e della comunità locale (ancorando i posti di lavoro e il gettito fiscale alla comunità, riducendo le disuguaglianze, migliorando la responsabilità locale) oltre che dei dipendenti, quindi non è a beneficio esclusivo dei dipendenti o dei venditori.

### **3. COS'È IL ESOP AMERICANO?**

In primo luogo, è importante chiarire ciò che un ESOP non è. L'acronimo "ESOP" è spesso usato al di fuori degli Stati Uniti per indicare qualsiasi forma di proprietà del personale, indipendentemente dal modo in cui è stata stabilita. In particolare, un ESOP è molto diverso dai relativamente comuni piani di acquisizione di azioni da parte del personale (*Employee Share Purchase Plans* - ESPP) in cui i dipendenti accantonano una parte delle loro remunerazioni su base individuale per acquisire azioni a un prezzo scontato. Questi piani sono in genere rivolti a quadri e manager, già ben remunerati, a titolo di fidelizzazione. Di conseguenza, tali piani raramente rappresentano una quota significativa della proprietà dell'azienda. Il lento incremento delle quote dei dipendenti attraverso un ESPP sembra avere scarso effetto tanto sulle percezioni o sugli incentivi dei dipendenti o del management quanto sulla cultura aziendale. Al contrario, il leveraged buyout di un ESOP comporta un prestito o un credito del venditore per acquisire una quota proprietaria significativa in una sola volta, anche se i dipendenti acquisiscono la proprietà individuale delle azioni solo man mano che il prestito a un debitore privato o a un venditore viene pagato nel corso degli anni.

Chiaramente un piano di partecipazione azionaria dei dipendenti è anche molto diverso da un piano di "Opzioni" (anche questo talvolta chiamato "ESOP" - *Employee Stock Option Plan* - al di fuori degli Stati Uniti) in quanto i piani di opzioni conferiscono una "proprietà" solo per i pochi secondi in cui le opzioni vengono realizzate. La chiave di un vero ESOP è una proprietà

dei dipendenti a base ampia, ovvero che comprende tutto il personale permanente, che è finanziariamente accessibile, e che include sistematicamente i dipendenti in essere, e permette agli investitori terzi o ai dipendenti-titolari in pensione di mantenere una partecipazione azionaria.

La chiave del *leveraged* ESOP è un ESOT (*Employee Stock Ownership Trust* - Trust per la partecipazione azionaria dei dipendenti) separato dalla società i cui beneficiari sono dipendenti della società; in effetti, si tratta di una particolare tipologia di fondo pensioni privato negli Stati Uniti.

La società si rivolge a una banca o a un altro istituto finanziario per ottenere un prestito attraverso l'ESOP garantito dalla società (Fasi 1 e 2 nella [Figura 1](#)) per acquisire azioni (Fase 3) dal proprietario uscente (p.es. la famiglia o la società titolare) o per acquisire azioni di nuova emissione.

Le azioni acquisite (Fase 4) sono inizialmente detenute in uno speciale "conto provvisorio" nel trust e saranno incamerate se i pagamenti del prestito non saranno effettuati. Ma le banche e gli istituti finanziari non vogliono detenere azioni di una società privata, quindi la vera garanzia è che la società si impegna a effettuare i pagamenti del prestito (come in un prestito ordinario) salvo che tali "pagamenti" sono effettuati dalla società come contributi pensionistici all'ESOT (Fase 5 nella [Figura 2](#)) – che vengono poi trasferiti al prestatore (Fase 6). Ciò comporta un notevole vantaggio fiscale per la società, poiché l'intero contributo pensionistico viene dedotto dal reddito imponibile come compensazione differita del lavoro – mentre normalmente è detraibile solo la parte costituita dagli interessi sul pagamento del prestito. Quindi, man mano che il prestito viene estinto, le azioni, pari al valore di ogni pagamento del prestito, vengono distribuite (Fase 7) dal conto provvisorio ai singoli conti azionari dei dipendenti nel trust in proporzione alla loro remunerazione.

Quando i dipendenti vanno in pensione o lasciano la società, l'ESOT riacquista le loro azioni per un periodo di tempo (Fase 8), e tali azioni riacquistate vengono ridistribuite sui conti individuali dei dipendenti ancora presso la società. Salvo che non sia quotata in borsa, la società è obbligata a riacquisire le azioni dei dipendenti in uscita, poiché non esiste un mercato pubblico esterno. Tale obbligo di riacquisizione della società può essere finanziato con le entrate correnti trasferite all'ESOP come contributo pensionistico o mediante un altro prestito pagato con le stesse modalità. In questo modo, la proprietà dei dipendenti si stabilizza nel tempo.<sup>3</sup>



Figura 1: Il meccanismo ESOP per l'acquisizione a leva di azioni da parte dei dipendenti

<sup>3</sup> Per maggiori approfondimenti, invitiamo a consultare le pubblicazioni del Centro nazionale per la proprietà dei dipendenti, tra cui: Gordy et al. 2013 o Rosen e Rodrick 2014.

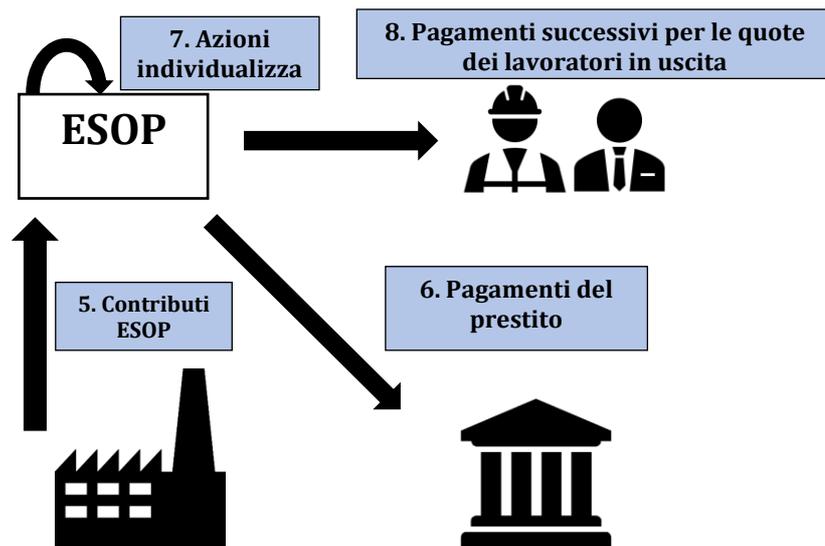


Figura 2: Azioni attribuite ai singoli conti e successivamente riacquisite in uscita

### 3.1 STORIA GIURIDICA DEGLI ESOP

In un fondo pensionistico privato americano ordinario associato a una società, i contributi pensionistici sono utilizzati per l'acquisizione di altre azioni o titoli con un massimo del 10% investibile in titoli del datore di lavoro. Quindi la via giuridica per creare il meccanismo dell'ESOP era quella di "ritagliarsi" l'ESOP come una particolare tipologia di fondo pensione che fosse diverso sotto due aspetti: 1) era richiesto di investire "principalmente" in azioni del datore di lavoro, e 2) poteva essere sfruttato, cioè, poteva contrarre un prestito, garantito dalla società, per acquisire azioni per il trust.

Gli ESOP erano sostenuti da entrambi i partiti del Congresso degli Stati Uniti, pertanto hanno ottenuto una serie di particolari incentivi fiscali – alcuni dei quali sono stati modificati nel corso del tempo.

- Il contributo della società all'ESOP è un onere detraibile per la società – in altre parole, quando la società paga un prestito ESOP, sia la quota interessi sia la quota capitale del pagamento del prestito sono contabilizzate alla stregua di spese detraibili (normalmente solo la quota interessi sarebbe detraibile).
- Sul contributo della società all'ESOP non vengono versati contributi salariali o di previdenza sociale.
- Le entrate che l'ESOP percepisce dalla società non sono imponibili.
- Quando un proprietario vende azioni a un ESOP e trasferisce il reddito su un altro investimento a lungo termine, l'imposta sulle plusvalenze viene differita fino alla liquidazione dell'altro investimento.
- Quando una banca concede un prestito, gli interessi sul prestito sono normalmente imponibili alla banca, ma se il prestito è a favore di un ESOP l'imposta sul pagamento degli interessi è ad aliquota ridotta.

Di queste agevolazioni fiscali, alcune erano intese a superare la ritrosia delle banche a concedere prestiti a questo nuovo tipo di entità, ma una volta che gli ESOP si sono affermati, alcuni incentivi fiscali sono stati ridotti.

L'idea originale del meccanismo ESOP si deve a un avvocato di San Francisco, Louis Kelso. Sebbene la motivazione di Kelso non possa essere ricondotta a un solo fattore, i suoi primi scritti citano la minaccia ormai familiare che "i robot vi ruberanno i posti di lavoro"; egli temeva che l'automazione avrebbe indotto una tale disoccupazione che la società avrebbe potuto

essere stabilizzata solo se la maggior parte delle persone avesse un reddito da capitale in aggiunta al reddito da lavoro. Kelso affermava inoltre che se il capitalismo è una cosa così buona, allora bisogna creare più capitalisti – in particolare alla luce dell'alternativa comunista di allora [Kelso e Adler, 1958]. Per questo motivo il meccanismo ESOP è stato descritto come "la trasformazione dei lavoratori in capitalisti" [Kelso e Hetter, 1967]. A questa particolare "inquadratura" dell'idea ESOP si deve gran parte del sostegno dei conservatori agli ESOP in America.

Di norma, le transazioni commerciali tra un'azienda e il suo istituto di previdenza sono vietate. Negli anni '50, Kelso aveva sperimentato in California meccanismi simili all'ESOP e aveva dovuto ottenere sentenze specifiche che consentissero tali transazioni. Tutto questo cambiò dopo un fatidico incontro nel 1974 tra Kelso e il senatore Russell Long, presidente della Commissione Finanze del Senato. Russell Long era il figlio del noto governatore populista della Louisiana, Huey P. Long. Egli vedeva nel concetto ESOP la possibilità di portare avanti le idee di suo padre "*Share Our Wealth*" (Condividere la nostra ricchezza), e così nella legge sulla sicurezza del reddito da pensione dei dipendenti (Employee Retirement Income Security Act - ERISA) del 1974 fu integrata la particolare categoria di previdenza ESOP, che permetteva di implementare il meccanismo ESOP di leveraged buyout da parte dei dipendenti nelle transazioni tra un ESOT e il datore di lavoro. Ci volle quasi un altro decennio per rimuovere ulteriori ostacoli normativi, per aggiungere ulteriori incentivi fiscali e perché l'opzione di successione aziendale ESOP fosse ampiamente conosciuta, di conseguenza la crescita reale degli ESOP risale ai primi anni '80.<sup>4</sup>

È particolarmente interessante che la legislazione e gli emendamenti dell'ESOP nel corso degli anni siano stati sostenuti sia da destra ("trasformare i lavoratori in capitalisti") che da sinistra ("tornare alla vecchia idea di democrazia sul luogo di lavoro"). Ora circa il 10% della forza lavoro del privato (circa 14 milioni di lavoratori) lavora nelle 7000 aziende con ESOP, mentre, in confronto, solo il 7% circa della forza lavoro del privato è sindacalizzata. Le principali società contabili e finanziarie statunitensi hanno dipartimenti dedicati agli ESOP, oltre alle numerose piccole società "boutique" specializzate in transazioni ESOP. Esiste un centro nazionale di informazione e di ricerca, il *National Center for Employee Ownership*, e ci sono due associazioni federali ESOP oltre a numerose associazioni ESOP a livello dei singoli stati. Tutte queste associazioni e centri tengono conferenze durante tutto l'anno per condividere esperienze e premiare le migliori pratiche emergenti. Conferenze semestrali di studiosi dedicate alla ricerca e alla documentazione sulla proprietà dei dipendenti in America sono sponsorizzate dal *Rutgers University Institute for Employee Ownership and Profit Sharing*.

Il nostro punto è semplice. Se tutto questo può accadere in meno di quarant'anni nel paese industrializzato più ostile alle forze del lavoro, non c'è motivo per cui non possa accadere anche su scala più ampia in altre democrazie industrializzate. Ciò avrebbe un impatto concomitante sull'affrontare le otto questioni sopra elencate, oltre a:

- migliorare la distribuzione del reddito e della ricchezza in un modo pre-distributivo diretto che possa essere sostenuto da destra e da sinistra – in contrapposizione alle politiche ridistributive a posteriori<sup>5</sup>;

---

<sup>4</sup> Per un contesto generale, v. Blasi et al. 2013.

<sup>5</sup> In un'ampia rassegna delle pubblicazioni su ESOP e disuguaglianza, Jared Bernstein (consulente economico dell'ex vicepresidente statunitense Joseph Biden), sostiene che "l'impatto degli ESOP sulla riduzione delle disuguaglianze potrebbe essere significativo. In parte, sostengo che questo è il risultato del trasferimento di ricchezza sotto forma di azioni della propria azienda ai lavoratori i quali, possedendo poca ricchezza, si collocano nella parte inferiore della distribuzione della ricchezza. Ma il risultato deriva anche dalla ricerca, che cito e a cui contribuisco in questa sede, che dimostra come i lavoratori non sembrano scambiare una forma di reddito, come il salario, per quote di proprietà" [Bernstein 2016, 1]; v. anche Blasi e Kruse 2019 e il National Center for Employee Ownership 2017.

- migliorare la produttività, normalmente promossa cercando di stimolare i dipendenti a comportarsi da “titolari”, mentre in un ESOP essi sono proprietari<sup>6</sup>;
- la stabilizzazione della comunità evitando una proprietà assente nella successione aziendale delle imprese locali; e
- miglioramento complessivo della responsabilità sociale d'impresa, allineando gli incentivi dei proprietari alle problematiche sociali locali.

### **3.2 MOTIVI PER CUI L'ESOP È UN VEICOLO DI PROPRIETÀ ESTERNO**

In un'azienda convenzionale i cui proprietari vogliono conferire a tutti dipendenti un certo titolo di proprietà o i cui dipendenti possiedono già una notevole quantità di azioni, è auspicabile istituire un ESOP come veicolo giuridico esterno per organizzare e perpetuare "in permanenza" la titolarità dei dipendenti. L'ESOP sistematizza la proprietà dei dipendenti in modo tale che quando un dipendente azionista va in pensione o lascia l'azienda (se non prima, nel quadro di un rollover), l'ESOP riacquista le azioni che saranno poi automaticamente ridistribuite sui conti di proprietà dell'ESOP di tutti gli attuali dipendenti che sono i membri/beneficiari dell'ESOP. In questo modo, la proprietà delle azioni da parte dei dipendenti viene mantenuta, invece di trapelare lentamente verso terzi che potrebbero eventualmente rilevare o vendere l'azienda. Il trust ESOP crea così un mercato interno delle azioni che mantiene le azioni in mano al personale, acquistando le azioni dai vecchi conti e distribuendole ai nuovi conti del fondo.

Senza un'entità separata simile al trust ESOP, l'unico modo per mantenere la proprietà dei dipendenti quando un dipendente-socio va in pensione o lascia l'azienda è quello di fare riacquisire direttamente le azioni dalla società o di farle acquisire individualmente dai dipendenti in servizio. Ma i nuovi dipendenti non possono permettersi di acquisire individualmente le azioni di un dipendente-socio in pensione. E se l'azienda riacquista le azioni (che vengono poi ritirate presso la tesoreria dell'azienda) e non le apporta a un fondo fiduciario per i dipendenti, allora solo gli azionisti esistenti ne traggono beneficio in quanto detengono una percentuale maggiore dell'azienda – ma sono stati tutti gli attuali lavoratori a produrre il reddito aziendale per riacquisire quelle azioni. È solo con un'entità esterna di tipo fiduciario che tutti i dipendenti esistenti beneficeranno, nei rispettivi conti di proprietà nel trust, della riacquisizione delle azioni circolanti dai dipendenti-soci che vanno in pensione o da altri azionisti. Di seguito, si suppone che la società sia una società per azioni, ma le stesse idee funzionano per una società a responsabilità limitata (SRL) in cui ci sono quote di proprietà anziché azioni.

Negli Stati Uniti è stata creata una speciale categoria giuridica di fondi pensione per questo tipo di veicoli di proprietà dei dipendenti. I fondi pensione possono normalmente detenere solo una piccola percentuale del loro patrimonio in azioni del datore di lavoro, pertanto è stata necessaria una legislazione speciale per "ritagliare" un particolare trust di partecipazione azionaria dei dipendenti che potesse detenere il 100% del suo patrimonio in azioni del datore di lavoro. Ma anche le aziende di altri paesi potrebbero voler creare un ESOP simile laddove non esista ancora una legislazione speciale.

Nelle sezioni che seguono descriviamo le diverse possibilità di creare entità giuridiche generiche simili agli ESOP che svolgono la funzione di ESOP anche in assenza di una legislazione speciale (ma probabilmente senza tutti i vantaggi fiscali degli ESOP appositamente regolamentati).

---

<sup>6</sup> V. Kruse 2002; Kruse et al. 2010; e O'Boyle et al. 2016.

## 4. L'ESOP GENERICO

L'idea è quella di trovare un particolare veicolo giuridico che funzioni come l'entità fiduciaria/trust dell'ESOP, e di organizzare tale veicolo con leggi interne a imitazione delle principali strutture finanziarie e interne dell'ESOP americano.

Proponiamo che, analogamente all'ESOP americano, **tutti** i dipendenti fissi della società (non lavoratori temporanei o stagionali) siano soci del veicolo di proprietà.

Potrebbe essere previsto un periodo di prova per ogni nuovo dipendente della società. I fondatori dell'ESOP generico devono decidere se deve essere versata all'ESOP una quota associativa significativa (ad esempio, come percentuale standard dello stipendio) per un periodo di tempo (ad esempio, un anno) mediante detrazioni dal libro paga o meno. Questo dovrebbe servire a stimolare la "titolarità psicologica", ma è importante che **tutti** i dipendenti qualificati siano soci poiché l'obiettivo è quello di creare una società di proprietari (non una società divisa tra proprietari e dipendenti).

### 4.1 TIPI DI VEICOLI GIURIDICI PER ESOP GENERICI

Dato che tutti i paesi dovrebbero avere una qualche forma di legislazione per le cooperative di lavoratori, un suggerimento è che un nuovo tipo di cooperativa di lavoratori possa servire come trust per la partecipazione azionaria dei dipendenti in una società per azioni convenzionale (o una società a responsabilità limitata). Un nuovo tipo di cooperativa non richiede che una legge ne stipuli la definizione, bensì che le leggi interne della cooperativa funzionalmente definite le permettano di funzionare come un trust per la proprietà dei dipendenti con conti in capitale individuali. In questo modo, la quota proprietaria dei dipendenti di una società può essere stabilizzata e aumentata prima di una legislazione speciale. Una Coop-ESOP avrebbe una struttura di governance integrata, in modo che i membri inizino a essere coinvolti come proprietari (indiretti) di una parte della società che li impiega. Ci sono un paio di ragioni per cui consideriamo la cooperativa di lavoratori come l'entità giuridica più "adatta" per il modello generico ESOP:

- Le cooperative hanno una lunga e forte tradizione in Europa.
- Le cooperative sono, per costruzione concettuale, organizzazioni democratiche basate su strutture di governance di tipo "una persona un voto". L'esperienza statunitense evidenzia una performance superiore degli ESOP più partecipativi rispetto a quelli non partecipativi (Pierce e Rodgers 2004; Winther e Marens 1997; Mayhew et al. 2007).
- Le cooperative sono istituzioni associative e consentono un semplice coordinamento dei soci.
- Le cooperative con conto capitale interno (stile Mondragon) sono, a nostro avviso, una forma di organizzazione aziendale eticamente ideale. Se il 100% delle azioni arriva a una cooperativa, la cooperativa può diventare l'entità operativa (anziché mantenere due entità giuridiche distinte).
- Alcune legislazioni nazionali in materia di cooperative impediscono la vendita della cooperativa e il rimborso dei soci al di sopra delle quote obbligatorie; ciò può essere utile se si vuole creare una proprietà dei dipendenti sostenibile e a lungo termine (ovviamente, in un'economia di mercato basata sulla proprietà privata, "nulla" può essere realmente salvaguardato contro la vendita – ogni cooperativa può ristrutturarsi in una SRL o in una società per azioni, ed essere venduta come tale).

Un'altra possibilità sarebbe una fondazione, o "*Stiftung*" in tedesco creata appositamente. Per l'eventuale sviluppo di una cultura della proprietà in azienda, è importante che i dipendenti partecipino non solo alla selezione della direzione dell'ESOP, ma anche alla determinazione delle modalità di voto delle azioni ESOP in tutte le decisioni che vengono sottoposte agli azionisti. La struttura di governance è incorporata se l'ESOP è un tipo particolare di cooperativa e potrebbe probabilmente essere prevista nella costituzione di una fondazione.

Se una società a responsabilità limitata dovesse fungere da veicolo ESOP, si porrebbe immediatamente la questione della sua proprietà. La SRL non è un'istituzione associativa, fatto che presenta ulteriori problemi; una società a responsabilità limitata dovrebbe essere registrata ogni volta che un dipendente va o viene, il che sarebbe troppo costoso e oneroso.

Forse un ESOP potrebbe essere organizzato in forma di società per azioni per detenere una certa percentuale della proprietà della società sottostante. Le sue azioni potrebbero essere a valore fisso (ad esempio, un euro) limitate ai dipendenti della società, che sarebbero emesse o riscattate con l'entrata o l'uscita di dipendenti eleggibili. I conti individuali interni della holding deterrebbero le azioni della società assegnate a ciascun dipendente-socio che prima o poi sarebbero "riacquisite" dalla holding ESOP.

Infine, nei paesi dotati di una legislazione standard per i fondi pensione privati, gli ESOP potrebbero essere istituiti seguendo il percorso giuridico americano di ritagliarsi un particolare tipo di fondo pensione che possa essere investito al 100% in azioni della società. La nostra preoccupazione in questo caso è che il programma non venga considerato come un programma di partecipazione dei dipendenti, ma piuttosto come un regime di pensione complementare. Già il solo malinteso presenta una serie di problemi (lavoratori come beneficiari non soci, ecc.), ma anche la struttura dei pagamenti non è ideale (come nell'ESOP statunitense, i fondi sui singoli conti in capitale possono essere versati solo al momento di lasciare l'azienda, il che comporta una serie di problemi di incentivazione e di distribuzione del rischio). L'alternativa a un ESOP generico come piano di previdenza è descritta nella sezione dedicata al piano rollover. I problemi principali nel mantenere la proprietà dei dipendenti come piano pensionistico sono i seguenti:

- I lavoratori sono solo beneficiari senza diritti di governance.
- Ineguale distribuzione del rischio tra dipendenti più anziani e più giovani (i conti in capitale più vecchi sono molto più "pesanti").
- Incentivo a lasciare la società o a vendere le azioni collettivamente per "vedere i soldi" per finanziare auto, case o appartamenti, studi universitari ecc.
- Spese stocastiche per l'azienda (se un certo numero di dipendenti decide improvvisamente di lasciare l'azienda o di andare in pensione, questo comporta un costo significativo e spesso imprevedibile per l'azienda sottostante che deve pagare il valore dei conti in capitale).

Gli autori sono favorevoli al ricorso a un tipo speciale di cooperativa, una cooperativa di dipendenti-soci come veicolo giuridico, per cui ci concentreremo su questa opzione che stiamo utilizzando nei progetti pilota e nelle proposte legislative in Slovenia. Tuttavia, tutte le nostre osservazioni possono essere facilmente adattate ad altri tipi di veicoli giuridici per gli ESOP.

## **4.2 IL CONTRIBUTO DELLA SOCIETÀ ALL'ESOP GENERICO**

Esistono diverse opzioni per strutturare il contributo della società all'ESOP;

1. Come contributo detraibile (o al netto delle imposte) – se consentito dalla legge – effettuato per tutti i motivi previsti dal "contratto sociale" tra la società e l'ESOP.
2. Come prestito temporaneo da ammortizzare in futuro quando sarà approvata la legislazione ESOP.
3. Come contributo di azioni proprie che riacquistate dalla società dagli azionisti esistenti.
4. In qualità di contributi volontari dalla società alla cooperativa in forma di liquidità (acquisizione di quote volontarie della cooperativa).

L'opzione migliore dipenderà dalla legislazione locale che potrebbe non consentire alcuni tipi di transazioni fino a quando una nuova legislazione non permetta esplicitamente tali transazioni.

Negli ESOP americani, i contributi ESOP non sono versati ai dipendenti individualmente, bensì all'entità giuridica del trust ESOP, per cui non vengono pagate ritenute salariali su tali contributi. Parimenti, in questo modello generico i contributi ESOP non sono pagati ai dipendenti individualmente, bensì all'ESOP, veicolo separato per la proprietà dei dipendenti, quindi non dovrebbero esserci ritenute salariali su tali contributi. Inoltre, negli ESOP americani, i contributi ESOP sono trattati come spese detraibili per cui non vengono pagate imposte sulle società. In un paese che utilizza questo modello generico ESOP, potrebbe essere necessaria una nuova legislazione per garantire che i contributi ESOP siano un onere detraibile. Questo può variare secondo i casi. Nei progetti pilota che precedono una nuova legislazione di autorizzazione, i contributi potrebbero dover essere prelevati dal reddito netto post-societario o utilizzare le opzioni 2, 3 o 4 di cui sopra.

L'insieme iniziale di azioni dell'ESOP potrebbe essere finanziato dai venditori in cambio di un'obbligazione emessa dall'ESOP o dalla società, oppure dal prestito di un finanziatore esterno trasferito per l'acquisizione delle azioni.

Le azioni dell'ESOP non sono inizialmente attribuite a conti in capitale individuali, pertanto sono accreditate su un "conto provvisorio". I contributi ESOP vengono versati dalla società alla Coop-ESOP, il denaro viene quindi trasferito per il pagamento delle obbligazioni o del prestito, e un importo di valore pari alle azioni (detratte le spese della cooperativa) viene accreditato sui singoli conti in capitale dei dipendenti (di solito in proporzione alle rispettive remunerazioni).

In caso di credito del venditore, il venditore delle azioni trasferisce un numero considerevole di azioni alla società in cambio di un'obbligazione (in caso di finanziamento del venditore). Vi è poi la scelta di conferire le azioni all'ESOP solo ad avvenuto pagamento dell'obbligazione oppure tutte in una volta all'inizio. Se le azioni vengono conferite solo ad avvenuto pagamento dell'obbligazione, le azioni conferite devono avere un valore pari alla quota capitale del pagamento e vengono accreditate direttamente sui conti in capitale individuali dei soci (in proporzione alla loro quota del ruolo paga totale dei soci). Se le azioni vengono conferite all'ESOP tutte all'inizio, sono prima depositate sul conto provvisorio. Quindi, man mano che viene effettuato il pagamento di ciascuna obbligazione, le azioni vengono trasferite dal conto provvisorio ai singoli conti in capitale (in genere in proporzione alla remunerazione di ogni socio sul totale del ruolo paga dei soci).

#### **UN ESEMPIO**

Poniamo che l'obiettivo iniziale sia quello di trasferire il 20% della proprietà all'ESOP quando l'accordo ESOP viene ratificato per la prima volta. L'operazione iniziale potrebbe essere finanziata da:

a) un prestito esterno direttamente all'ESOP (da pagare con i contributi mensili); oppure  
(b) un prestito esterno o una linea di credito alla società che la società presta quindi all'ESOP. In entrambi i casi, l'ESOP acquista dai proprietari il 20% delle quote societarie o il 20% della proprietà della SRL. Nel probabile caso in cui il credito esterno non sia disponibile, la transazione deve essere finanziata dal venditore:

(c) il venditore trasferisce il 20% della proprietà all'ESOP in cambio di un'obbligazione dall'ESOP (Fasi 2 e 3 nella [Figura 3](#)) da pagare con i contributi mensili ESOP specificati.

Il credito esterno potrebbe non essere inizialmente disponibile, pertanto ci concentriamo in questa sede sul finanziamento del venditore e su un'obbligazione dall'ESOP al venditore – dove le altre opzioni sono trattate mutatis mutandis. Quando viene concordato il trasferimento di azioni del venditore, la società si impegna (Fase 1 [Figura 3](#)) a effettuare pagamenti mensili delle obbligazioni della società all'ESOP che vengono trasferiti per pagare il venditore per un dato periodo di anni. L'analisi finanziaria è necessaria per verificare che i numeri coincidano, ovvero che i pagamenti mensili delle obbligazioni siano sufficienti a pagare le azioni del venditore (alla valutazione) per un dato periodo di anni. Man mano che debito viene estinto, il proporzionale importo della proprietà viene trasferito nei conti in capitale individuali dei soci.

Dato che l'ESOP ha diritto di voto su tali azioni, ciò comporterebbe per i dipendenti-soci un cambiamento significativo sin dall'inizio, come un seggio in Consiglio di amministrazione o nel Comitato di sorveglianza (assumendo un sistema a due livelli). Solo quando il valore viene eventualmente versato ai dipendenti-soci in quanto persone fisiche, insorge un onere d'imposta individuale.

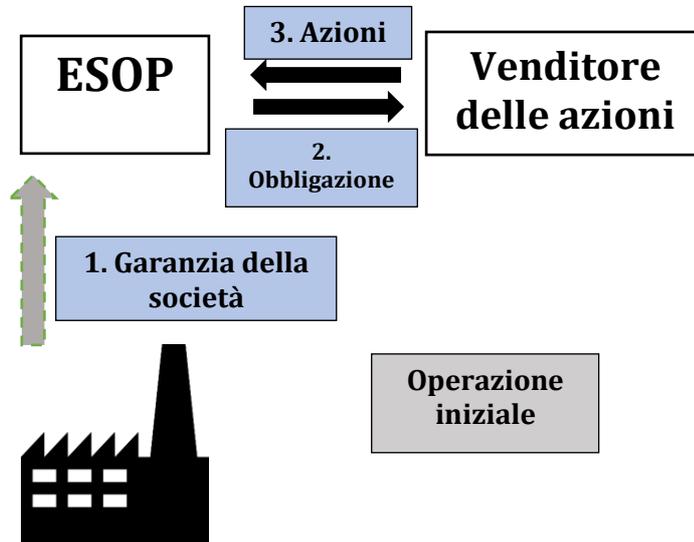


Figura 3. Acquisizione iniziale di azioni da parte dell'ESOP garantita dalla società

#### 4.3 I CONTI IN CAPITALE INDIVIDUALI IN UN ESOP GENERICICO

Ciascun socio dell'ESOP deve avere un conto capitale individuale con crediti in forma di azioni della società (o percentuali di proprietà). Le azioni "in" conto di un socio sono tenute in custodia fiduciaria a suo nome; non possono essere vendute o ipotecate dal socio come se fossero proprietà individuali separate. Alla fine, le azioni saranno "riacquistate" dall'ESOP per essere ridistribuite agli attuali soci, pertanto l'accordo ESOP è un blocco della proprietà per ancorarla alla comunità locale.

Nell'esempio, quando l'obbligazione viene pagata al venditore (Fase 5 nella [Figura 4](#)) dai contributi ESOP della società (Fase 4), le azioni di valore pari alla parte capitale del pagamento dell'obbligazione devono essere trasferite dal conto provvisorio ai singoli conti in capitale, p.es. in proporzione alla quota del socio rispetto al totale del ruolo paga dei soci (Fase 6).

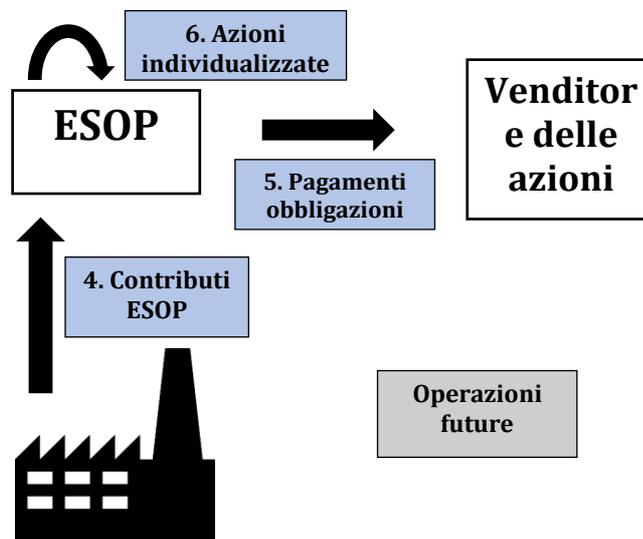


Figura 4: Individualizzazione delle azioni quando l'obbligazione è pagata

Quando un socio va in pensione o lascia la Società, il conto individuale viene chiuso a nuovi accrediti e la società è obbligata a riacquisire le azioni accreditate sul conto (Fasi 7 e 8 nella Figura 5) su un periodo di tempo determinato, come stabilito nello statuto della Coop-ESOP.

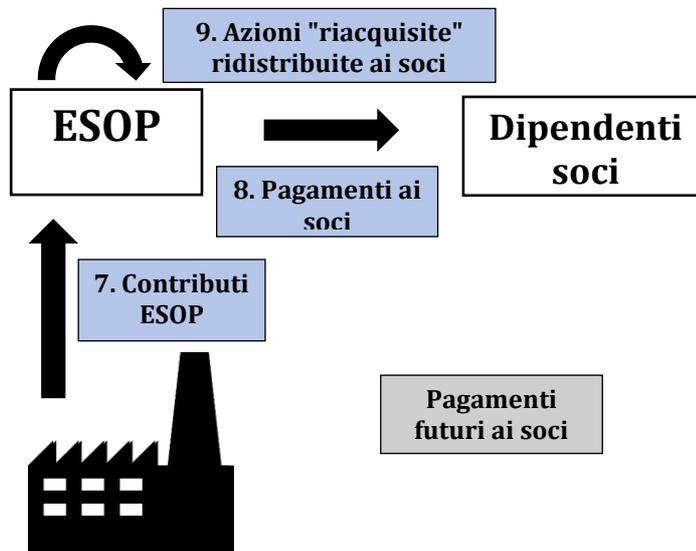


Figura 5. Azioni riacquisite dai soci uscenti e ridistribuite ai soci attuali

Questi grafici illustrano l'esempio in cui l'ESOP acquisisce le azioni originali dal venditore e riacquisisce le azioni dei soci uscenti (Fase 9). Nel momento in cui sia approvata la legislazione che regolarizza il regime ESOP, l'obiettivo è che la società effettui contributi in contanti all'ESOP (che sono detraibili fiscalmente e senza alcuna ritenuta salariale come nell'ESOP americano) e che tutte le transazioni azionarie siano effettuate in modo analogo dall'ESOP.

Se un dipendente-socio desidera un "pagamento speciale" a causa di qualche emergenza familiare o necessità particolare, ciò dovrebbe essere gestito – se del caso – mediante prestiti speciali della società rimborsati mediante trattenute in busta paga, non violando le regole sul pagamento dei conti ESOP. Se un dipendente-socio va in pensione o lascia la società senza che tale debito speciale sia ripagato, qualsiasi pagamento dal suo conto capitale interno verrebbe prima reinstradato per pagare il debito alla società.

Oltre ai singoli conti in capitale esiste un "conto provvisorio" per tenere traccia delle azioni inizialmente ottenute grazie al credito del venditore o mediante un prestito esterno per l'acquisizione delle azioni di un proprietario esistente. L'idea è che le azioni dovrebbero essere attribuite individualmente solo ai dipendenti-soci che le guadagnano generando reddito e flusso di cassa per il contributo ESOP, non ai dipendenti che si trovano nella società quando viene contratto il prestito o l'accordo di credito. Di conseguenza, le azioni acquisite a credito sarebbero tenute sul conto provvisorio e sarebbero individualizzate sui singoli conti solo nel momento in cui viene pagata l'obbligazione al venditore.

Nell'ESOP americano è previsto per legge che le azioni (in una società non quotata in borsa) siano valutate ogni anno da un valutatore indipendente certificato. Un accordo ESOP deve prevedere una valutazione analoga o quanto meno una regola per la determinazione del valore di un'azione che non sia soggetta a trattative individuali, p.es. una percentuale fissa del valore contabile per azione, e che abbia una certa parvenza di equità per l'acquirente e per il venditore. Se la regola fosse una percentuale fissa del valore contabile per azione, il valore contabile (non la percentuale fissa) sarebbe determinato alla fine di ogni esercizio contabile e sarebbe fissato per le transazioni dell'esercizio successivo.

Nel momento in cui un ESOP viene istituito, ci possono essere dipendenti attivi o in pensione che detengono azioni in proprio oltre alle azioni, diciamo, dell'azionista di maggioranza

uscente. I dipendenti azionisti ancora in attività e i dipendenti azionisti in pensione dovrebbero essere fortemente incoraggiati a mettere le loro azioni (o percentuali) nell'ESOP come nell'esempio di cui sopra in cambio di obbligazioni, alla stregua di un proprietario uscente.

In sintesi, la società e l'ESOP stipulano un accordo in base al quale la società trasferisce ogni mese all'ESOP il contributo standard concordato con l'ESOP. La liquidità serve a coprire le spese della cooperativa, a finanziare l'acquisizione di azioni dagli azionisti esistenti e a finanziare le riacquisizioni di azioni nell'ESOP.

#### 4.4 DUE VARIANTI RISPETTO ALL'ESOP AMERICANO

##### IL PIANO ROLLOVER

È un inutile artefatto del modo in cui l'ESOP è stato implementato negli Stati Uniti che un piano di pensionamento sia stato utilizzato come veicolo per la proprietà dei dipendenti. Pertanto, a parte i dividendi sulle azioni, i dipendenti-soci devono lasciare la società o andare in pensione se vogliono la liquidazione della loro proprietà. L'idea di base del piano rollover è che l'ESOP riacquisisca le azioni di un socio dopo che sono state ferme nel conto di proprietà per un dato numero di anni, diciamo cinque – o semplicemente per riacquisire le azioni più vecchie su base "first in, first out" (FIFO). Tali pagamenti presumono che non vi sia conflitto con il fatto che l'ESOP rimborsi la sua obbligazione o il suo prestito, il cui pagamento è prioritario. Ad ogni registrazione di azioni accreditate sul conto di un socio sono associate delle date. In questo modo, i dipendenti soci non devono aspettare fino al pensionamento per realizzare un po' di liquidità dalle loro azioni.

In una società privata ordinaria, i titolari non si limiterebbero a versarsi uno stipendio (supponendo che lavorino in azienda) per poi aspettare fino al pensionamento per cogliere i frutti della proprietà. Analogamente, il piano rollover consente ai dipendenti-soci di iniziare a ricevere questi premi prima del pensionamento o dell'uscita dall'azienda. Nelle cooperative agricole americane, lo stesso tipo di piano rollover o "revolving equity fund" (ondo azionario a rotazione) è utilizzato da molti decenni<sup>7</sup>.

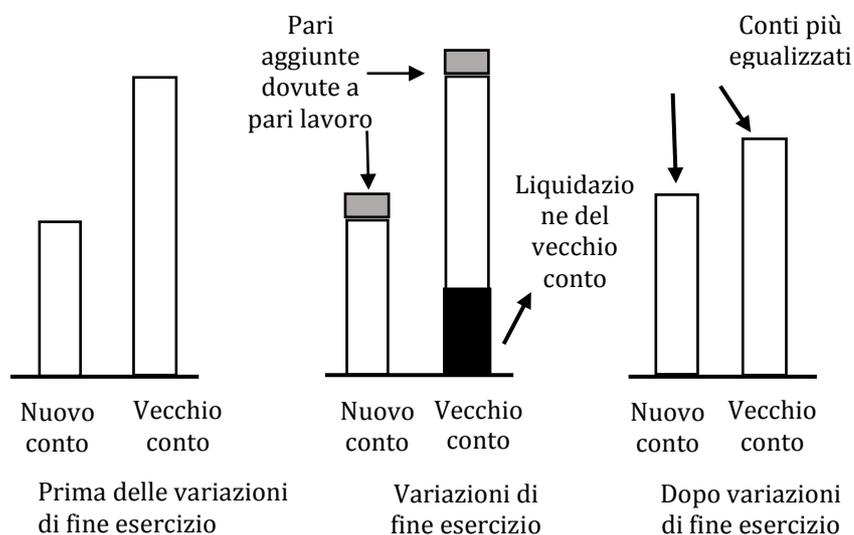


Fig 6. Illustrazione del piano rollover (a parità di retribuzione tra lavoratori più anziani e più giovani)

<sup>7</sup> "Il fondo azionario a rotazione è un piano di riscatto delle azioni attribuite, secondo la loro età (l'anno in cui il capitale è stato trattenuto), operante su base first-in, first-out. Il metodo più comune riscatta per ogni anno solo un anno del capitale trattenuto. In altre parole, il capitale trattenuto nel 1995 potrebbe essere rimborsato nel 2000, quello del 1996 nel 2001, e così via". (Zeuli e Cropp 2004, pag. 63)

Le azioni maturate, come tutte le azioni pagate dall'ESOP, sono pagate con i contributi della società, e quindi sarebbero ridistribuite sui conti degli attuali dipendenti-soci in base alla loro quota nel ruolino paga corrente. Il piano rollover riduce così automaticamente il numero di quote nei conti dei lavoratori più anziani e accresce le quote nei conti, più ridotti, dei dipendenti più giovani. I lavoratori più anziani sopportano così meno rischi e possono diversificare le loro attività senza andare in pensione. In questo modo, i dipendenti-soci più giovani acquisiscono o progressivamente l'azienda dai lavoratori più anziani – anche prima che questi vadano in pensione. Alla fine, ciascun dipendente-socio avrebbe due flussi di reddito: la retribuzione diretta e il riscatto delle azioni più vecchie o detenute più a lungo. Il piano rollover elimina anche l'aspetto aleatorio dell'impatto del pensionamento sul flusso di cassa. La società sa con largo anticipo quando le azioni stanno maturando nel piano rollover, e i contributi mensili possono essere adeguati di conseguenza per finanziare il flusso di cassa.

In sintesi, i vantaggi del sistema rollover sono:

- I lavoratori "vedono un po' di soldi" molto prima del pensionamento per evitare la tentazione, come nel recente caso del birrifico New Belgium negli USA, di vendere per finanziare una nuova auto, una casa, l'istruzione universitaria, ecc. poiché le quote dei conti dei soci non possono essere usate come garanzia per i prestiti bancari.
- Il rollover non permette l'accumulo di grandi conti, e relativi rischi, per i lavoratori più anziani, che potrebbero essere tentati di andare in pensione anticipatamente o dare adito a un esodo in massa di lavoratori che vanno in pensione per incassare, p.es. se pensano che l'azienda non possa pagare tutti i grandi conti del gruppo fondatore man mano che invecchia.
- Il rollover tende costantemente a pareggiare i saldi dei conti tra i lavoratori più anziani e quelli più giovani (come indicato nel diagramma).
- Il rollover risolve il problema della diversificazione, poiché dopo  $X = 5$  anni i lavoratori riscuotono le rate più vecchie pagate in modo che possano diversificare il loro patrimonio – questo negli ESOP americani inizia solo a 55 anni o al pensionamento o all'uscita dall'azienda.
- Il rollover regolarizza il fabbisogno di cassa in modo che la massa salariale sia regolarizzata al ribasso onde finanziare le rate dei riscatti che l'azienda conosce con circa 5 anni di anticipo.
- Alla fine, dopo 5 anni, tutti i dipendenti vedranno due flussi di cassa, le loro retribuzioni e i riscatti maturati, ad eccezione dei nuovi dipendenti che durante i primi 5 anni riceveranno una retribuzione relativamente più bassa mentre accumulano capitale nei loro conti in quanto soci – come qualsiasi dipendente ordinario che, diciamo, sta pagando un mutuo su un appartamento mediante un prelievo salariale.
- Quando i dipendenti lasciano l'azienda o vanno in pensione, non vi è alcun impatto aleatorio sul flusso di cassa; i loro conti vengono chiusi a nuovi accrediti e le loro azioni maturano tutte entro i cinque anni man mano che vengono pagate – così tutte le tendenze a un esodo di massa verso il pensionamento a fini di realizzo vengono annullate in quanto ricevono il loro denaro cinque anni dopo ogni rata, indipendentemente dal fatto che siano ancora in azienda o meno.

#### **GOVERNANCE: DIPENDENTI IN VESTE DI SOCI, NON DI 'BENEFICIARI'**

Si tratta di un altro artificio della versione statunitense dell'ESOP che utilizza un meccanismo fiduciario. I trust sono normalmente utilizzati per dei "beneficiari" i quali, per qualsiasi motivo (p.es. sono minori), non è "affidato" un controllo diretto. La cooperativa di lavoratori come veicolo di proprietà ha anche un consiglio di amministrazione che verrebbe eletto dai soci su base un membro/un voto (indipendentemente dalle dimensioni del conto in capitale individuale di un socio). La cooperativa di lavoratori avrebbe anche un gestore part-time e un segretario-tesoriere nominato dal suo consiglio di amministrazione per svolgere le sue attività, come la gestione dell'intero sistema dei conti dei soci.

Il consiglio della cooperativa di lavoratori, in quanto organo decisionale dell'ESOP, decide come votare tutte le azioni della società che in blocco costituiscono il suo patrimonio. In effetti, nella versione più democratica, ci potrebbe essere un voto da parte dei dipendenti -soci, su base un socio/un voto, per istruire il consiglio su come votare le azioni in blocco nelle decisioni sottoposte agli azionisti.

Poiché l'unica "attività" della cooperativa di lavoratori è il sistema ESOP, è necessario un accordo generale con la società sul suo funzionamento – cosa particolarmente importante quando la Coop-ESOP detiene solo una minoranza delle azioni. Tale accordo definirebbe il quadro di riferimento per il funzionamento della società (p.es. i contributi dell'azienda alla Coop-ESOP) e la cooperativa di lavoratori in quanto Coop-ESOP per i dipendenti dell'azienda.

## 5. CONCLUSIONE

Il modello generico ESOP presenta un nuovo modello per l'acquisizione da parte dei dipendenti di aziende esistenti che dovrebbe essere attuabile in qualsiasi economia di mercato basata sulla proprietà privata senza alcuna legislazione speciale (ma anche senza particolari vantaggi fiscali fino all'approvazione di tale legislazione). Il modello capta le caratteristiche chiave dell'ESOP americano in quanto notevole invenzione sociale:

- Porta **tutti** i dipendenti della società in una posizione di proprietà senza che i questi mettano a rischio i propri beni o i propri risparmi.
- Poiché tutti i dipendenti (a tempo indeterminato) sono automaticamente inclusi a prescindere dal loro patrimonio personale, si crea una "società di proprietari" (che aiuta a creare una cultura di titolarità) – al contrario di una società in cui alcuni sono proprietari e altri solo dipendenti.
- Può essere finanziata mediante credito bancario o con il credito del venditore, quindi un numero significativo di azioni può essere acquisito in una sola volta da un proprietario uscente.
- I dipendenti non hanno bisogno di sacrificare i propri risparmi personali, di ridurre i salari, né di contrarre prestiti personali per finanziare il buyout – le azioni sono finanziate, in parte, attraverso la loro maggiore produttività in azienda che produce ricavi utilizzati per pagare i proprietari esistenti.
- Ha un sistema di conti in capitale interni individuali in modo che i dipendenti detengono una proprietà individualizzata che sarà riscossa quando usciranno o andranno in pensione (se non prima, in caso di un piano rollover).
- Una volta che le azioni sono “nei” conti individuali dell'ESOP, vengono infine riacquisite dall'ESOP, per cui la proprietà è stabilizzata e ancorata alla comunità locale.
- Il modello ESOP consente un piano di rollover tale per cui i dipendenti-soci possano far fruttare le loro azioni dopo un numero fisso di anni (o prima su base FIFO in caso di estinzione di altri debiti) indipendentemente dal loro status presso la società.

## REFERIMENTI

- Bernstein, Jared 2016. Employee Ownership, ESOPs, Wealth, And Wages. Washington DC: Employee-Owned S Corporations of America <http://esca.us/>.
- Blair, Margaret M., Douglas L. Kruse, and Joseph Blasi. 2000. "Employee Ownership: An Unstable Form or a Stabilizing Force?" SSRN Scholarly Paper ID 142146. Rochester, NY: Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.142146>
- Blasi, Joseph, Douglas Kruse, and Dan Weltmann. 2013. "Firm Survival and Performance in Privately Held ESOP Companies." In *Sharing Ownership, Profits, and Decision-Making in the 21st Century*, 109–124. Emerald Group Publishing Limited.
- Blasi, Joseph R., Richard B. Freeman and Douglas L. Kruse 2013. *The Citizens' Share, Putting ownership back into democracy*. New Haven: Yale University Press.
- Blasi, Joseph R., and Douglas L. Kruse. 2019. *Building the Assets of Low and Moderate Income Workers and Their Families: The Role of Employee-Ownership*. Rutgers University: Institute for the Study of Employee Ownership and Profit Sharing. [https://smr.rutgers.edu/sites/default/files/rutgerskelloggreport\\_april2019.pdf](https://smr.rutgers.edu/sites/default/files/rutgerskelloggreport_april2019.pdf).
- Brill, Alex. 2017. *Employee Stock Ownership Plans as an Exit Strategy for Private Business Owners*. Matrix Global Advisors White Paper. [http://getmga.com/wp-content/uploads/2017/04/ESCA\\_ExitStrategy\\_Final.pdf](http://getmga.com/wp-content/uploads/2017/04/ESCA_ExitStrategy_Final.pdf).
- Colonna, Marianna. 2018. *Wealth Concentration*. Text. Knowledge for Policy - European Commission. November 6, 2018. [https://ec.europa.eu/knowledge4policy/foresight/topic/diversifying-inequalities/rich-poor-gap\\_en](https://ec.europa.eu/knowledge4policy/foresight/topic/diversifying-inequalities/rich-poor-gap_en).
- Denton, D. Keith. 1999. "Employee Involvement, Pollution Control and Pieces to the Puzzle." *Environmental Management and Health* 10 (2): 105–11. <https://doi.org/10.1108/09566169910259769>.
- Duh, Mojca. 2012. "Family Businesses: The Extensiveness of Succession Problems and Possible Solutions." In *Entrepreneurship - Gender, Geographies and Social Context*, edited by Thierry Burger-Helmchen, InTech, <https://doi.org/10.5772/36284>.
- Fifty by Fifty. 2019. "Next Generation Enterprise Design: The Employee-Owned Benefit Corporation." Medium. June 13, 2019. <https://medium.com/fifty-by-fifty/next-generation-enterprise-design-the-employee-owned-benefit-corporation-7b5001f8f1a8>.
- Flesher, Dale L. 1994. "Using ESOPs to Solve Succession Problems." *Journal of Accountancy* 177 (5): 45.
- Frisch, Robert A. 2002. *ESOP Workbook: The Ultimate Instrument in Succession Planning* 2nd Ed. New York: John Wiley & Sons.
- Gehman, Joel, Matthew Grimes, and Ke Cao. 2019. "Why We Care About Certified B Corporations: From Valuing Growth to Certifying Values Practices" *Academy of Management*. 5 (March): 97–101. <https://doi.org/10.5465/amd.2018.0074>.
- Gordy, Vaughn, Neal Hawkins, Mary Josephs, William Mertin, Rebecca Miller, Scott Rodrick, Corey Rosen, and John Solimine. 2013. *Leveraged ESOPs and Employee Buy-Outs* (6th Ed.). Oakland CA: National Centre for Employee Ownership.
- Kelso, Louis, and Mortimer Adler. 1958. *The Capitalist Manifesto*. New York: Random House.
- Kelso, Louis, and Patricia Hetter, 1967. *How to Turn Eighty Million Workers Into Capitalists on Borrowed Money*. New York: Random House.

- Kruse, Douglas L. 2002. Research Evidence on Prevalence and Effects of Employee Ownership, *Journal of Employee Ownership Law and Finance* 14(4): 65–90.
- Kruse, Douglas L., Joseph R. Blasi, Richard B. Freeman 2010. *Shared capitalism at work, Employee Ownership, capital gain sharing, and broad based stock options*. Chicago: University of Chicago Press.
- Kruse, Douglas. 2016. “Does Employee Ownership Improve Performance?” *IZA World of Labor*. <https://doi.org/10.15185/izawol.311>.
- Hnátek, Milan. 2013. “Succession Problems in Family-Owned Businesses: An Example from the Czech Republic.” *Management Review*. 3 (3): 8.
- Malinen, Pasi. 2001. “Like Father Like Son? Small Family Business Succession Problems in Finland.” *Enterprise and Innovation Management Studies*. 2 (3): 195–204. <https://doi.org/10.1080/14632440110105053>.
- Mayhew, Melissa G., Neal M. Ashkanasy, Tom Bramble, and John Gardner. 2007. “A Study of the Antecedents and Consequences of Psychological Ownership in Organizational Settings.” *The Journal of Social Psychology* 147 (5): 477–500. <https://doi.org/10.3200/SOCP.147.5.477-500>.
- National Center for Employee Ownership 2017. *Employee Ownership and Economic Well-Being*. Kellogg Foundation Report. [https://www.ownershipeconomy.org/wp-content/uploads/2017/05/employee\\_ownership\\_and\\_economic\\_wellbeing\\_2017.pdf](https://www.ownershipeconomy.org/wp-content/uploads/2017/05/employee_ownership_and_economic_wellbeing_2017.pdf)
- NCEO 2019. *A Statistical Profile of Employee Ownership*. Oakland CA: The National Center For Employee Ownership <https://www.nceo.org/articles/statistical-profile-employee-ownership>.
- O’Boyle, Ernst, Pankaj Patel, and Erik Gonzales-Mule. 2016. Employee Ownership and Firm Performance: A Meta-Analysis, *Human Resource Management Journal* 26 (4): 425–48. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1748-8583.12115/abstract>
- Pierce, Jon L., and Loren Rodgers. 2004. “The Psychology of Ownership and Worker-Owner Productivity.” *Group and Organization Management*. 29 (5): 588–613. <https://doi.org/10.1177/1059601103254270>.
- Stranahan, Sarah, and Marjorie Kelly. 2019. *Mission-Led Employee-Owned Firms: The Best of the Best*. Washington DC: The Democracy Collaborative. <https://democracycollaborative.org/learn/publication/mission-led-employee-owned-firms-best-best>.
- Rosen, Corey, and Scott Rodrick. 2014. *Understanding ESOPs: 2014 Update*. Oakland CA: National Centre for Employee Ownership.
- Tremlett, Giles. 2013. “Mondragon: Spain’s Giant Co-Operative Where Times Are Hard but Few Go Bust.” *The Guardian*, March 7, 2013. <https://www.theguardian.com/world/2013/mar/07/mondragon-spains-giant-cooperative>.
- Winther, Gorm, and Richard Marens. 1997. “Participatory Democracy May Go a Long Way: Comparative Growth Performance of Employee Ownership Firms in New York and Washington States.” *Economic and Industrial Democracy*. 18 (3): 393–422. <https://doi.org/10.1177/0143831X97183003>.
- Zeuli, Kimberly A., and Robert Cropp. 2004. *Cooperatives: Principles and Practices in the 21st Century A1457*. Madison WI: University of Wisconsin Extension--Madison

# ALLEGATO 1

8 APRILE 2020

## APPELLO A TUTTI I GOVERNI ED ISTITUZIONI EUROPEE

### L'AZIONARIATO DEI DIPENDENTI IN TEMPI DI PANDEMIA

La **Federazione Europea dell'Azionariato dei Dipendenti** (EFES) sta lanciando la sua appello a tutti i Governi ed Istituzioni europee.

Non è la prima pandemia. Ma, diversamente dal passato coinvolge il mondo intero senza eccezione. Come le precedenti, finirà, e ci riprenderemo. Nel frattempo avrà provocato molte sofferenze e danni, compresi gli effetti sugli attivi industriali e finanziari, che già hanno subito forti riduzioni.

Questa congiuntura è particolarmente favorevole allo sviluppo dell'azionariato dei dipendenti.

In effetti, per agire con la massima efficacia, tutti sono portati ad associarsi, ad agire solidalmente, ad ottenere obiettivi in comune. Sono anche i tratti distintivi dell'azionariato dei dipendenti.

Molte imprese soffrono di gravi problemi di liquidità, a cui cercano di far fronte riducendo i costi salariali. Una compensazione è possibile, sotto forma di attribuzione di azioni ai dipendenti, tanto più viste le svalutazioni intervenute. La fiscalità non deve essere d'ostacolo, deve invece fornire incentivi. E' l'obiettivo dell'appello "una iniziativa per la partecipazione dei dipendenti" diffuso in Germania (cfr. [www.mitarbeiterbeteiligung.de](http://www.mitarbeiterbeteiligung.de)).

Inoltre molte imprese rischiano il fallimento. Per evitare questo rischio, è il momento di promuovere l'altro aspetto della'azionariato dei dipendenti, ovvero l'acquisizione di aziende da parte dei dipendenti. Molte sono le possibilità di farlo, molti gli strumenti già funzionanti : cooperative di lavoro, *sociedades laborales*, *employee ownership trust*, piani ESOP, questi ultimi certamente i più efficaci.

Infine molte imprese restano sane, ma dovranno fronteggiare le svalutazioni dei loro attivi e le prossime esigenze di ripresa del lavoro. Anche per loro la distribuzione di azioni ai dipendenti può costituire un potente motore di successo per tutti.

In tutte queste situazioni la leva fiscale e le politiche pubbliche non dovranno ostacolare, ma promuovere ed agevolare l'azionariato e la partecipazione dei dipendenti.

Rivolgiamo a tutti i Governi e a tutte le Istituzioni europee l'appello ad agire in questo senso.

**Firma l'appello e vedi tutti i sostenitori e le reazioni su**

[www.efesonline.org/corona](http://www.efesonline.org/corona)

### PROPOSTA

### L'AZIONARIATO DEI DIPENDENTI CONTRO LA CRISI

### UN FONDO DI AZIONARIATO DEI DIPENDENTI PER AIUTARE LE AZIENDE

Per salvare dalla pandemia le aziende con problemi di liquidità o minacciate di fallimento, si moltiplicano le forme di aiuti di Stato: indennità, sussidi, prestiti, prestiti, investimenti azionari o addirittura nazionalizzazione. In ultima analisi, tutti sono rivolti agli azionisti esistenti.

Allo stesso costo, parte o addirittura tutti questi finanziamenti statali potrebbero essere diretti ad aiutare i dipendenti a diventare azionisti delle loro aziende. Le società che lo desiderano potrebbero costituire un fondo di azionariato dei dipendenti, per acquisire il 10%, il 20% o anche il 100% delle azioni.

Il modello di proprietà dei dipendenti da utilizzare è il modello ESOP introdotto negli Stati Uniti già nel 1974. È stato inventato in particolare per le PMI. È ancora quasi sconosciuto in Europa, è molto diverso da quello che sappiamo qui. Tuttavia, può essere attuata in tutti i paesi europei sulla base della legislazione esistente, semplicemente adattandola caso per caso nei punti più fini.

Così facendo, gli aiuti di Stato non solo soddisferanno le esigenze delle imprese per la ripresa, ma anche gli interessi dei cittadini europei in generale. Questa alternativa premierà e motiverà in modo equo coloro il cui lavoro salverà le imprese europee e l'economia - i leader aziendali e tutti i dipendenti. Una vigorosa partecipazione azionaria dei dipendenti rafforzerà la cooperazione e la responsabilità comune, che sono fondamentali di fronte a una catastrofe globale in tutti i settori.

#### PERCHÉ PROMUOVERE L'AZIONARIATO DEI DIPENDENTI?

- Per premiare i lavoratori e i manager europei che continuano a lavorare in condizioni di rischio per far uscire le imprese e l'economia dalla crisi. Devono assolutamente essere ricompensati. L'azionariato dei dipendenti aggiunge un valore aggiunto significativo.
- Migliorare le prestazioni delle società (co)possedute dai dipendenti. Le aziende di proprietà dei dipendenti hanno più successo (migliore motivazione, produttività, fedeltà dei dipendenti, innovazione), quindi maggiore efficienza e maggiore sicurezza per i fondi statali.
- Per risolvere il problema della successione nelle PMI. Il modello ESOP è stato originariamente concepito per facilitare il trasferimento delle imprese ai dipendenti, poiché la maggior parte dei proprietari non ha piani di successione.
- Ancorare la proprietà delle aziende nelle comunità locali e tra i propri dipendenti.
- Per riequilibrare la proprietà degli affari. Questo è diventato sempre più concentrato, il che è uno dei motivi principali della disuguaglianza di ricchezza. L'azionariato dei dipendenti aiuta a riequilibrare la proprietà delle azioni, portando a una maggiore partecipazione finanziaria nelle aziende.
- Aumentare la responsabilità sociale e ambientale. Le aziende (co)possedute dai dipendenti generano generalmente meno inquinamento e hanno un maggiore rispetto per l'ambiente locale e per i loro lavoratori.

#### IN PRATICA:

Qualunque forma assumano - aiuti di Stato, premi, sgravi fiscali, sovvenzioni, prestiti pubblici o privati, capitale proprio - gli investimenti possono essere convogliati parzialmente o interamente nell'azienda attraverso un fondo ESOP istituito dall'azienda. La società organizza il possesso collettivo di azioni per conto di tutti i dipendenti, utilizzando i fondi per l'acquisto di azioni di nuova emissione o di azioni esistenti già in possesso di azioni proprie. Successivamente, una volta restituito l'aiuto di Stato, le azioni possono essere gradualmente accreditate sul conto capitale di ciascun dipendente.

Per qualsiasi informazione

Marc Mathieu

Segretario Generale

EFES - European Federation of Employee Share Ownership

FEAD - Federazione Europea dell'Azionariato dei Dipendenti **Segretario Generale**

Tel: +32 (0)2 242 64 30 Fax: +32 (0)2 791 96 00

E-mail: [efes@efesonline.org](mailto:efes@efesonline.org)

Web site: [www.efesonline.org](http://www.efesonline.org)

La FEAD è l'organizzazione-cupola che mira a federare gli azionisti dipendenti, le imprese e tutte le persone, sindacati, gli esperti, i ricercatori o diversi interessati alla promozione dell'azionariato dei dipendenti e della partecipazione in Europa.

ISBN: 978-2-930903-31-6