

**Dircredito ha risposto alla Commissione Europea – Direzione Mercato Interno sulla Consultazione lanciata con il “Libro Verde sulla Corporate Governance”; pubblichiamo di seguito una sintesi in italiano del documento proposto.**

**Alla pagina <http://www.employeeshare.eu/images/pdfdocuments/mb1.pdf> pubblichiamo il nostro documento completo (in inglese). Per consultare il Libro Verde: [Green Paper](#) (inglese) [Livre vert](#) (in francese)**

### **Libro verde sul Governo di Impresa - Risposta alla Consultazione**

Il DirCredito pone un'attenzione particolare sull'azionariato dei dipendenti, strumento di crescita della produttività per le Aziende, miglioramento della performance economica e sociale e del miglioramento dell'occupazione, condividendo questi principi con la Federazione Europea dell'Azionariato dei Dipendenti, della quale esprime la Presidenza.

Siamo orgogliosi di fornire questo contributo al dibattito, sottolineando che il “middle management” del Credito, da noi rappresentato, affronta quotidianamente i problemi di Corporate Governance, sia per conto del datore di lavoro che nel ruolo di assistenza e consulenza alla clientele. La nostra decennale attività in questo campo è rafforzata dalla reciproca collaborazione con il CONAPA, presieduto dall'on. Bruno Tabacci, ed ha visto nel 2010 lo sviluppo del Progetto Europeo “Esercitare I diritti degli Azionisti dipendenti nelle Società Europee”, co-finanziato dalla Commissione Europea, la cui Conferenza finale ha ottenuto l'alto Patronato del Presidente della Repubblica Italiana (vedi il sito dedicato [www.employeeshare.eu](http://www.employeeshare.eu) dove l'intera Conferenza è disponibile anche in audio/video)

Questo contributo si riferisce essenzialmente alle Società quotate, in particolare ai rapporti fra il Management e gli azionisti, e fra i diversi azionisti nel loro complesso.

Nel contesto attuale si notano legami opachi, grazie ai quali alcuni azionisti e stakeholders hanno maggiore e migliore accesso all'informazione e partecipazione alle decisioni. Le Assemblee societarie sono ristrette formalità fra rappresentanti di gruppi di controllo, o, al contrario, riunioni oceaniche di azionisti in cerca di un istante di notorietà o che si sentono gratificati dall'ascoltare di persona le presentazioni dei “Padroni del Vapore”.

Non si incentiva il dibattito fra azionisti, che hanno solo quell'occasione per incontrarsi. I Verbali non rispettano adeguatamente domande e risposte, e a volte appaiono “addomesticati” per ammorbidire le critiche.

La Direttiva “Diritti degli Azionisti” introduce il diritto di porre domande al Management, che deve rispondere. E' un passo avanti, non il punto di arrivo. Per esempio, non si sa cosa avviene se tale obbligo viene disatteso. Dov'è la prova della domanda, e dell'assenza della risposta? L'azionista dovrebbe far causa al Top Management e chiedere i danni? Come quantificarli? Infine, ammesso che si accerti una responsabilità, chi paga? Il responsabile in proprio, o nel suo ruolo, e quindi la Società?

Altro punto di partenza dovrebbe essere l'introduzione di un sistema di esercizio collettivo dei diritti degli azionisti. Questo è possibile in alcuni Stati Membri, ma con limiti importanti quando si valicano le frontiere, con evidenti discriminazioni nei diritti fra dipendenti delle Società europee. Questo non è possibile per azionisti individuali, i Piccoli Azionisti per i quali il percorso è identico a quello degli Investitori Istituzionali.

Il sistema delle Banche e dei Depositari ha un ruolo chiave: le politiche commerciali spingono le Banche a vendere prodotti finanziari e Fondi comuni, invece di fornire Servizi agli investitori diretti. Questo argomento è già all'esame della Direzione Mercato Interno (cfr. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/leaflet/financial\\_services\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/leaflet/financial_services_en.pdf) (in inglese) [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/leaflet/financial\\_services\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/leaflet/financial_services_fr.pdf) (in francese)), ma potrebbe essere riconsiderata alla luce della partecipazione alle Assemblee Societarie. Una piattaforma internet consentirebbe l'invio da parte delle Banche Depositarie (o di Monte Titoli) dell'elenco degli azionisti alla data “Record date”: gli aventi diritto alla partecipazione potrebbero essere controllati automaticamente. Ovviamente questo controllo dovrebbe garantire la privacy degli azionisti, oscurando i dati di chi non partecipa all'Assemblea, in proprio o per delega. Sarebbe una soluzione molto economica per superare gli attuali inutili ostacoli burocratici per i Piccoli Azionisti.

L'attenzione della Direttiva “Diritti degli Azionisti” è sempre sui diritti individuali, gli stessi, indipendentemente dal numero di azioni possedute. Le possibilità introdotte sull'agevolazione del voto tramite delega sono, di conseguenza, precluse di fatto per i Piccoli Azionisti, che sono troppi da ricercare e con (individualmente) troppe poche azioni per poterle usare come strumento di pressione in Assemblea. L'introduzione di strumenti di voto collettivo è la sola soluzione.

---

#### SEDI REGIONALI

L'attuale cornice penalizza soprattutto I Piccoli Azionisti, dipendenti e non, mentre il dibattito pubblico e trasparente è a nostro avviso il modo migliore per rappresentare e raggiungere I migliori risultati societari.

Tutti sanno che le Società quotate intrattengono rapporti continuativi con gli investitori. Road shows, Conferenze, presentazioni sono la prassi nella comunità finanziaria, pagati con la cassa delle Società, costo per tutti gli Azionisti. Peraltro è informazione presentata ad alcuni (per quanto importanti e prestigiosi) investitori, le cui risposte ed obiezioni non sono diffuse sul Mercato.

Lo stesso si applica alle rappresentanze dell'azionariato dei dipendenti (dove esistono): non pubblicizzano (non possono o non vogliono, ma in ogni caso non lo fanno) ciò che il Mercato si aspetta da loro, ovvero la vision quotidiana, dall'interno, dell'andamento aziendale. Non siamo favorevoli alla pratica del "whistleblowing", ma ad una corretta ed indipendente capacità di esercitare diritti, dove i dipendenti non possono subire limitazioni al loro status di azionisti.

Un altro fenomeno, troppo spesso non esplicitato, riguarda la provenienza degli Amministratori (esecutivi e non) delle principali Società quotate dagli stessi ambienti, che comprendono le principali Società di consulenza. Questo crea un conflitto di interessi nascosto, quando le stesse Società di consulenza sono chiamate ad elaborare, o fornire i loro pareri, su piani industriali, organizzazione aziendale etc. Non esistono dati ufficiali al riguardo, ma probabilmente nell'ultimo decennio si è allargata la distanza fra Dirigenza operativa interna e Consigli di Amministrazione. Le strategie hanno spesso esaltato modifiche radicali rispetto alla situazione precedente, cambiamenti nella "Corporate Identity" e via discorrendo. Guardandoci indietro, all'inizio di questa crisi, ai disastri della "New Economy", si può osservare che le Società governate da Managers ben collegati (per esperienza o provenienza) con il "piano di sotto" hanno resistito meglio. Ricordiamo anche che gli ambienti autoreferenziali sopra citati forniscono opinioni che influenzano l'andamento dei mercati, ed ecco che emerge una nuova interpretazione al bisogno di regole e definizioni.

In definitiva riteniamo che ci sia bisogno di un maggior dibattito circa il "business", non necessariamente migliorato da maggiori formalità, che al contrario può essere stroncato dalle interpretazioni del "sistema duale" in cui, come accade in Italia, l'Assemblea dei Soci è espropriata del diritto di approvare il bilancio. Sempre a titolo di esempio, i Piani Industriali non sono mai presentati in Assemblea, ma spesso immediatamente dopo. A chi? Ovviamente alla cosiddetta Comunità Finanziaria (vedi sopra). Il fatto che la comunità degli azionisti abbia un'assemblea annuale sembra irrilevante.

Queste le opinion di carattere Generale, che il Dircredito ha ritenuto di evidenziare per meglio inquadrare le risposte puntuali ai singoli punti. Apprezziamo l'approccio della Commissione, che auspichiamo possa condurre ad una nuova e migliore cornice della regolamentazione Europea sul Governo di impresa.

**Riportiamo di seguito alcune delle risposte fornite, sugli argomenti a nostro avviso di maggior interesse e condivisione:**

#### ***Remunerazione della Dirigenza di vertice***

**Siete favorevoli all'obbligatorietà della pubblicizzazione della politica retributiva, della pubblicazione di un rapporto annuale sulle remunerazioni (come la politica retributive è stata condotta nell'anno) e dei compensi dei componenti il Consiglio di Amministrazione?**

*Si, definendo ed armonizzando i ruoli coinvolti (chi sono, in Europa, i "top Executives"?). Inoltre è importante che la remunerazione tenga conto che si tratta sempre di una "prestazione lavorativa", sia pur diretta a professionisti di elevate competenze. Occorre considerare che ogni dipendente lavora per la Società, e quindi per gli utili da distribuire agli azionisti. Risulta quindi fondamentale che il risultato finale della politica retributiva non evidenzi moltiplicatori, rispetto a parametri certi come la media della retribuzioni annue da CCNL, contrari a qualsiasi considerazione etica. Nella nostra natura riteniamo inoltre odioso che vengano concesse retribuzioni, fisse o variabili, connesse a riduzioni degli organici. Pur rendendoci conto dell'importanza del controllo dei costi, segnaliamo che la priorità debba essere l'occupazione e l'impostazione sociale, in ogni Società Europea.*

#### ***Orientamento al breve termine dei Mercati dei capitali***

##### **SEDI REGIONALI**

**FRIULI V. G.** - 33100 UDINE  
Via F. di Manzano, 8  
Tel./Fax 0432.534374 - 0432.206498

**PIEMONTE** 10138 TORINO  
Via Susa, 2  
Tel./Fax 011.4338012 - 011.4336809

**PUGLIA** 73100 LECCE  
Via Cavour, 17/a  
Tel./Fax 0832.331274

**SICILIA** 90143 PALERMO  
Via Libertà, 171  
Tel./Fax 091.7302945

**TOSCANA** 50133 FIRENZE  
Via F.Baracca, 233/15  
Tel./Fax 055.300489 - 055.3432492

**Segnalate le normative Europee in vigore che, a Vostro avviso, possano contribuire ad un inappropriato “short-termism” presso gli investitori, suggerendo come queste regole possano essere modificate per prevenire questo comportamento.**

*“Short termism”, come correttamente definite nella domanda, è un comportamento. Ciò premesso, non possiamo identificare norme specifiche, ma sottolineare che a nessuno piace perdere denaro dai propri investimenti. Un esempio può essere l'introduzione dei principi contabili IAS IFRS, che invece di fornire un'informazione più trasparente, hanno costretto le Società a continue rivalutazioni delle poste contabili.*

*Oggi i mercati sono guidati da investitori che seguono la tendenza, che seguono identici criteri per comprare e vendere; analisti e case di investimento seguono gli stessi criteri per comprare e vendere, Hedge Funds ad elevata leva finanziaria operano in tendenza amplificandone gli effetti: questo è il mercato, in cui nessuno può sperare di vincere con opinioni contrarie. Questa drammatica realtà può essere interpretata ricordando due diversi crolli, quello del 2001 e quello del 2008: nel 2001 l'azione congiunta di FED e BCE riuscì ad invertire il crollo, nel 2008 lo stesso sforzo comune ha richiesto anche massicce iniezioni di fondi statali, risultando molto più costoso e meno efficace.*

*Le transazioni automatiche, governate da decisioni automatiche, comandano sull'incontro fra offerta e domanda.*

*I piccoli azionisti, anche utilizzando piattaforme internet, devono seguire tutti i passaggi di sicurezza ed identificazione per inserire un ordine di acquisto o vendita.*

*Una parte del mercato è (troppo) attiva, un'altra non lo è, o non può esserlo. Sono i Piccoli Azionisti, gli azionisti dipendenti con azioni bloccate, fondi pensione.*

*In breve, il risparmio popolare.*

#### **Azionariato dei dipendenti**

**Bisogna assumere iniziative, e, se si quali, per promuovere a livello europeo l'azionariato dei dipendenti?**

*Siamo fortemente favorevoli all'azionariato dei dipendenti nel quadro delle linee guida sulla partecipazione finanziaria contenute nella Comunicazione della Commissione al Consiglio Europeo, al Parlamento Europeo, al Comitato Economico e Sociale Europeo ed al Comitato delle regioni “Quadro per la promozione della partecipazione finanziaria dei dipendenti” del 5.7.2002 (COM (2002) 364).*

*( per il testo integrale: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2002:0364:FIN:IT:PDF> ).*

*In particolare condividiamo pienamente il parere della Federazione Europea dell'Azionariato dei dipendenti, che trascriviamo di seguito:*

***L'interesse dei dipendenti nella sostenibilità a lungo termine delle loro Società sta diventando sempre più un elemento fondamentale di fiducia e governo societario. Gli azionisti dipendenti contribuiscono non solo ad incrementare la quota degli investitori a lungo termine, ma vedremo che l'azionariato dei dipendenti sarà di per sé sempre più percepito come elemento di affidabilità. Due tipi di provvedimento devono essere assunti per facilitarlo ed incentivarlo.***

***Il primo deve avere l'obiettivo di rimuovere o attenuare gli ostacoli trans-frontalieri all'azionariato dei dipendenti. Ormai sono chiaramente identificate, dopo svariati anni di studio, discussioni ed analisi, che hanno condotto al “Parere di iniziativa del Comitato Economico e Sociale Europeo sulla Partecipazione Finanziaria dei dipendenti” del 21.10.2010 (v. [http://www.lex.unict.it/eurolabor/documentazione/altridoc/pareri/10\\_10\\_21\\_CES\\_financial\\_particip\\_it.pdf](http://www.lex.unict.it/eurolabor/documentazione/altridoc/pareri/10_10_21_CES_financial_particip_it.pdf)). Questo documento contiene tutte le appropriate raccomandazioni.***

***In breve: Riguardo all'azionariato dei dipendenti, una politica Europea all'altezza delle attuali esigenze dovrebbe essere articolata su due filoni principali, per le grandi imprese da una parte e le piccole e medie dall'altra.***

#### **SEDI REGIONALI**

**Grandi imprese:**

**Ogni Stato Membro dovrebbe introdurre un “modello semplificato” di azionariato dei dipendenti. Negli Stati dove manca tale legislazione, la sua introduzione costituirebbe un primo elemento incentivante.**

**Dove la legislazione esistente è più articolata e di tradizione, come in Francia e Gran Bretagna, e dove tale articolazione costituisce un ostacolo per schemi di azionariato da parte di Società con sede in altri Stati Membri, l'introduzione di un modello di base, semplificato, renderebbe le cose più facile.**

*Dircredito aggiunge a tali considerazioni l'esigenza che i diritti degli Azionisti dipendenti debbano essere esercitabili in totale indipendenza ed autonomia, senza limitazioni da parte delle Società attraverso imbarazzanti situazioni di evidente conflitto di interessi (Consigli di Amministrazione del Fondo detentore delle azioni, competente per le decisioni sulla politica di voto in Assemblea, che comprende rappresentanti della Società in misura vincolante o paritetica); i diritti dei dipendenti Azionisti di Gruppi transnazionali, devono poter essere esercitati collettivamente, attraverso specifici Fondi, in ogni Stato Membro.*

*Come considerazione finale, riferita al Sistema Bancario Italiano, segnaliamo che piani di azionariato dei Dipendenti sono stati praticati con successo fino all'improvvisa interruzione al momento dell'introduzione dei principi contabili IAS IFRS che ne hanno imposto la contabilizzazione come costi.*

---

**SEDI REGIONALI**

**FRIULI V. G.** - 33100 UDINE  
Via F. di Manzano, 8  
Tel./Fax 0432.534374 - 0432.206498

**PIEMONTE** 10138 TORINO  
Via Susa, 2  
Tel./Fax 011.4338012 - 011. 4336809

**PUGLIA** 73100 LECCE  
Via Cavour, 17/a  
Tel./Fax 0832.331274

**SICILIA** 90143 PALERMO  
Via Libertà, 171  
Tel./Fax 091.7302945

**TOSCANA** 50133 FIRENZE  
Via F.Baracca, 233/15  
Tel./Fax 055.300489 – 055.3432492