

IL RUOLO DEL GOVERNO SOCIETARIO NELLA CRISI E LA TUTELA DEGLI AZIONISTI DI MINORANZA

La crisi ha trovato una concausa nell'inefficacia dei meccanismi di governo societario.

Negli anni precedenti, le straordinarie opportunità di crescita e di profitto avevano orientato le strategie aziendali delle grandi società finanziarie internazionali a privilegiare i risultati di breve periodo, assumendo rischi non proporzionati.

Debole si è rivelato il ruolo degli azionisti, poco propensi ad esercitare diritti e ad assumere responsabilità nei confronti degli organi di gestione, amministrazione e controllo. Limitando spesso le proprie richieste ai risultati di breve periodo, gli azionisti hanno contribuito alle convergenti e non lungimiranti pressioni di analisti finanziari e, più in generale, del mercato.

Il miglioramento dei sistemi di governo societario rappresenta un obiettivo strategico.

I principali organismi internazionali e le migliori prassi di mercato convergono sulla necessità di rafforzare il ruolo dell'assemblea dei soci e di comitati indipendenti nella definizione delle politiche di remunerazione e di incentivazione del *management*.

In Europa tali principi erano stati oggetto di una raccomandazione della Commissione Europea sin dal 2004. La loro limitata applicazione ha reso necessaria l'emanazione di nuove linee-guida che richiedono agli Stati membri iniziative di attuazione entro l'anno in corso.

Alcuni ordinamenti stanno già rispondendo a queste indicazioni con specifiche misure normative; in altri, sono le società stesse che, anche a seguito delle richieste degli investitori istituzionali, stanno adottando politiche di maggiore trasparenza e di coinvolgimento sistematico dell'assemblea dei soci.

Queste pratiche possono contribuire ad arricchire la dialettica societaria e la responsabilizzazione degli organi di amministrazione.

Anche in Italia si pone l'esigenza di una maggiore convergenza delle regole e delle prassi con gli standard comunitari. Per rispettare i tempi indicati dalla Raccomandazione europea è necessario definire rapidamente misure adeguate per garantire che le politiche retributive siano sottoposte al voto dei soci, assicurando sempre trasparenza alle loro caratteristiche e motivazioni.

La dialettica assembleare dipende dall'attiva partecipazione degli azionisti di minoranza, che in Italia continua ad essere limitata ed episodica.

Il recepimento della direttiva sui diritti degli azionisti è un'occasione per migliorare i tempi e la qualità dell'informazione pre-assembleare e le modalità di partecipazione diretta e per delega. Si potrebbe così superare la percezione di scarsa apertura all'attivismo assembleare delle società italiane, spesso lamentata dagli investitori esteri.

Nella stessa direzione va la valorizzazione del "voto di lista" che sta contribuendo ad articolare più compiutamente gli interessi rappresentati negli organi di amministrazione e controllo.

Non si possono però negare resistenze ad accettare il ruolo delle minoranze nell'elezione degli organi sociali. La Consob ha richiesto, con apposita raccomandazione, un'ampia informazione sulla presenza di eventuali legami tra le liste, con l'obiettivo di identificare e tutelare il ruolo delle "minoranze autentiche".

Ulteriori interventi saranno valutati alla luce di possibili auspici progressi dell'autoregolamentazione, che, in materia di governo societario, sembra negli ultimi anni aver perso vigore.

La revisione generale del Codice di governo societario, annunciata da Borsa Italiana, è un'occasione importante per mostrare capacità di risposta ai problemi emersi con la crisi e per definire più rigorosi principi su temi centrali,

quali la trasparenza dei requisiti di indipendenza degli amministratori.

L'efficacia dell'autoregolamentazione richiede però che sia predisposto un sistema di verifica sulla sua concreta attuazione dotato di adeguate forme di sanzione almeno reputazionale.

La difficile situazione che attraversano le società quotate rende più acuta anche l'esigenza di rafforzare la disciplina sui conflitti di interesse, a tutela degli azionisti di minoranza.

La Consob ha avviato da tempo il confronto con il mercato su un'ipotesi di disciplina delle operazioni con parti correlate, la cui approvazione resta una priorità.

Il dialogo con tutte le componenti del mercato ha consentito di calibrare meglio alcune disposizioni, mantenendo fermi i principi di trasparenza di tali operazioni nei confronti del mercato e il ruolo degli amministratori indipendenti nel processo decisionale.

Le scelte regolamentari, che saranno in tempi brevi sottoposte ad una nuova ultima fase di consultazione, intendono salvaguardare la flessibilità e l'autonomia delle società nell'articolare procedure e modelli organizzativi e nell'assicurare un miglior coordinamento con altre discipline di settore e con la normativa sui gruppi di imprese.

In tal modo, si è voluto corrispondere alla richiesta di offrire una pluralità di strumenti e di rispettare specifiche esigenze di efficienza operativa delle società, che necessariamente comportano disposizioni più articolate.

La crisi finanziaria e gli interventi realizzati dai governi per fronteggiarne gli effetti hanno influito sul mercato del controllo societario, modificando e riformando in molti casi i modelli preesistenti.

In Italia, modifiche alla disciplina sulle opa e sulle partecipazioni rilevanti, apportate in una fase di drammatica instabilità dei mercati, hanno

attenuato l'elevata apertura alla contendibilità del controllo, che ha caratterizzato – più che in altri paesi europei -il quadro normativo. Una volta superata l'attuale fase di emergenza, per quelle modifiche potrebbero essere previsti limiti temporali. I principi cardine del Testo unico della finanza restano, nel lungo termine, un saldo punto di riferimento.