**COMMISSIONI RIUNITE VI E XI CAMERA DEI DEPUTATI**

# AUDIZIONE DELLA CONSOB SULLA PARTECIPAZIONE DEI LAVORATORI ALLA GESTIONE E AI RISULTATI D'IMPRESA

**Avv. Giuseppe Cannizzaro Responsabile della Divisione Emittenti**

**Roma, 5 febbraio 2004**

Desidero preliminarmente ringraziare i Presidenti e le Commissioni per l'invito che è stato formulato alla Consob di fornire il proprio contributo su un tema così importante e delicato, anche alla luce dei ben noti eventi che hanno coinvolto aziende di grandi dimensioni quotate nei mercati regolamentati.

Tenuto conto delle competenze istituzionali della Consob, il presente intervento riguarderà le forme di partecipazione dei lavoratori alla gestione e ai risultati dell'impresa le quali presuppongono ovvero utilizzano l'assegnazione al lavoratore di azioni o strumenti finanziari, e in particolare verrà trattato il tema della tutela del valore delle azioni assegnate ai dipendenti.

Saranno inoltre affrontati sinteticamente alcune questioni relative all'impatto sui sistemi di *governance* societaria di forme di partecipazione alla gestione imprenditoriale che prevedano un intervento dei lavoratori nella designazione degli organi di amministrazione e controllo.

## 1. Contesto normativo di riferimento

Il tema della partecipazione dei lavoratori agli utili ed alla gestione delle imprese ha rappresentato e continua a rappresentare un punto di passaggio importante per la evoluzione, in chiave sempre più marcatamente democratica, dell'assetto economico e sociale del paese. Esso investe tutta una serie di problematiche che variano dalla costruzione di un efficiente modello organizzativo dell'impresa individuale e collettiva, alla promozione di uno svolgimento non conflittuale delle relazioni industriali, alla elevazione economica e sociale dei cittadini in un'ottica di eguaglianza sostanziale.

In particolare, concentrando l'attenzione sull'esperienza italiana e tralasciando le pur significative esperienze di cogestione che hanno avuto luogo in epoca pre-repubblicana, il diritto dei lavoratori a collaborare alla gestione delle aziende è stato consacrato nell'art. 46 della Costituzione. Tale norma ha peraltro suscitato opinioni difformi in merito alla propria portata precettiva e non ha sino ad oggi ricevuto una compiuta attuazione in termini normativi.

Sul piano diverso, ma parallelo, della partecipazione dei lavoratori ai profitti dell'impresa ed in particolare delle società per azioni, occorre segnalare come già il Codice Civile contenesse alcune disposizioni quali l'art. 2349 e l'art. 2441, comma 8, finalizzate a promuovere la partecipazione dei lavoratori dipendenti al capitale della società, nonché a limitare il rischio finanziario insito in detta forma

di partecipazione. Tale esigenza è stata recepita anche nel testo costituzionale il quale all'art. 47 impone al legislatore di favorire l'accesso del risparmio popolare al "diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del paese".

In realtà, come già accennato, gli istituti sopra citati hanno avuto in Italia un utilizzo limitato ed episodico a differenza di altri ordinamenti statali quali quello tedesco in cui è stata legislativamente recepita l'esigenza di un maggiore coinvolgimento del lavoratore nelle scelte strategiche dell'impresa.

In tempi relativamente recenti il dibattito sulla partecipazione dei lavoratori alla gestione nonché agli utili generati dall'impresa si è notevolmente animato soprattutto sotto la spinta di alcune iniziative legislative di fonte comunitaria.

Sinteticamente mi sia consentito richiamare il contenuto di almeno due dei sopracitati interventi normativi che si segnalano per la maggiore attinenza al tema in esame.

- La Raccomandazione del Consiglio Europeo del 27 luglio 1992 poi ribadita nei due Rapporti Pepper del luglio 1997 e del gennaio 1998 ha invitato gli stati membri a prendere atto dei vantaggi derivanti dalla partecipazione dei lavoratori ai profitti ed ai risultati dell'impresa. Si auspica inoltre che tale partecipazione, intesa come non alternativa alla retribuzione salariale, preveda, nel caso venga utilizzato lo strumento azionario, adeguate forme di informazione del lavoratore nonché meccanismi di protezione contro perdite di valore dei titoli.
- Sul piano più strettamente relativo al coinvolgimento del lavoratore nella gestione dell'impresa occorre segnalare la Direttiva 2001/86/CE, oggetto di recepimento mediante la L. 39/2002 (Legge comunitaria 2001), che completa lo statuto della Società Europea per quanto riguarda il coinvolgimento dei lavoratori. Tale provvedimento si basa sul principio di permanenza dei diritti di partecipazione precedentemente attribuiti ai lavoratori anche a seguito della costituzione di una SE, nonché sul principio della non obbligatorietà dell'introduzione di meccanismi di partecipazione. Si segnala inoltre come la Direttiva privilegi forme di partecipazione che consistono nella elezione o designazione di rappresentanti dei lavoratori negli organi di amministrazione o vigilanza.
- La Direttiva 94/45/CE recepita dal D.Lgs. 74/2002 riguardante l'istituzione di un comitato aziendale europeo o di una procedura di consultazione dei lavoratori nelle imprese o gruppi di imprese di dimensione comunitaria.

Per quanto riguarda la legislazione italiana occorre inoltre segnalare due recenti interventi normativi in materia societaria i quali si sono occupati, sia pure con riferimento a specifici aspetti, della questione relativa alla partecipazione dei lavoratori ai risultati dell'impresa.

In particolare:

- l'art. 134 del D.Lgs. 58/98, c.d. Testo Unico dell'intermediazione finanziaria, contiene disposizioni le quali favoriscono la deliberazione di aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione in caso di offerta delle azioni in sottoscrizione ai dipendenti della società. Tale regime è inoltre esteso agli aumenti di capitale rivolti ai dipendenti di società controllanti o controllate;
- il D.Lgs. 6/2003, c.d. Riforma del diritto societario, così come da ultimo modificato dal decreto legislativo approvato in data 29 gennaio dal Consiglio dei Ministri, il quale ha in parte riformulato gli articoli 2349 e 2441 c.c. con l'effetto di ribadire l'estensione delle agevolazioni in tema di delibere di aumento di capitale a tutti i dipendenti del gruppo, nonché di prevedere l'assegnazione ai dipendenti di strumenti finanziari diversi dalla azioni.

In ultimo giova ricordare il recente intervento normativo contenuto nell'art. 4 della Legge n. 350/2003 (Legge finanziaria 2004) attraverso cui è stato istituito un Fondo speciale per l'incentivazione della partecipazione dei lavoratori ai risultati o alle scelte gestionali delle imprese.

## 2. Sottoscrizione di azioni e informazione del lavoratore

Il fenomeno dell'azionariato dei dipendenti ha mostrato nell'ultimo decennio una crescente diffusione assumendo un importante ruolo nelle politiche di fidelizzazione dei dipendenti e di massimizzazione della produttività aziendale poste in essere dalle imprese.

Per quanto riguarda in particolar modo l'attuazione di piani di *stock-option* riservati ai dipendenti che hanno costituito una sollecitazione all'investimento, basti pensare che nel solo 2002 sono stati pubblicati più di 35 prospetti informativi relativi ad operazioni del predetto tipo.

Anche nel 2003 si sono registrate 33 operazioni di sollecitazione all'investimento riservate ai dipendenti. Tra queste si registra una sensibile prevalenza di operazioni poste in essere da gruppi stranieri, spesso di notevoli dimensioni (ad es. Microsoft, Aventis, Pfizer, General Electric, 3M, IBM, Citigroup), ma sono presenti anche grandi gruppi italiani come Telecom Italia.

Sulla base di queste premesse occorre osservare come il tema della tutela del valore delle azioni assegnati ai dipendenti, deve necessariamente affiancarsi al collegato tema della corretta informazione in occasione della attribuzione di titoli azionari ai dipendenti (c.d. *Stock-option*).

In tali casi, un problema di corretta e quanto più completa informazione sull'operazione si riscontra sia con riferimento al lavoratore il quale, nel momento in cui viene sollecitato od agevolato ad impiegare i propri risparmi nel capitale dell'impresa o comunque assume la qualità di socio, si pone in una condizione comune a qualsiasi altro investitore; sia nei confronti dei soci esclusi dal diritto di sottoscrivere le azioni assegnate ai dipendenti in quanto vedono diluita in termini percentuali la propria partecipazione al capitale delle società.

Sotto questo profilo occorre segnalare come la Consob abbia raccomandato alle società sottoposte al proprio controllo l'inserzione nella relazione illustrativa degli amministratori, in caso di aumenti di capitale riservati ai dipendenti, di tutta una serie di informazioni aggiuntive quali:

- illustrazione delle ragioni poste a base dell'operazione;
- indicazione dei destinatari del piano specificando se esso è destinato a particolari categorie di dipendenti;
- modalità e condizioni dello stesso specificando in particolare se esso è legato al raggiungimento di particolari obiettivi di performance;
- indicazioni relative ai vincoli di intrasferibilità e ai diritti incorporati nei titoli;
- attribuzioni del consiglio di amministrazione per l'esecuzione del piano.

E' stata inoltre raccomandata l'inserzione di informazioni di contenuto analogo nella relazione di gestione del bilancio di esercizio.

A questo proposito, sarebbe utile valutare l'opportunità di prevedere prescrizioni informative di contenuto analogo in occasione dei piani di incentivazione azionaria e più in generale dei piani di sottoscrizione di strumenti finanziari rivolti ai dipendenti. In tali casi infatti l'assegnazione di strumenti finanziari, se pur finalizzata alla compartecipazione agli utili e alla gestione dell'impresa, comporta pur sempre per il lavoratore una scelta di investimento dei propri risparmi e necessita conseguentemente di tutti gli elementi informativi utili ad una compiuta valutazione dell'operazione.

Un discorso a parte meriterebbe invece l'offerta di azioni ove rivolta a coloro che svolgono funzioni di amministrazione e controllo presso la società o che più genericamente costituiscono il managment della stessa. Con riferimento a tali soggetti alcune ~~recenti~~ vicende (si pensi al caso Enron) hanno evidenziato i rischi, legati soprattutto alla possibilità di ingenerare conflitti di interesse, derivanti da un ricorso generalizzato e non regolamentato allo strumento delle *stock-option*.

## 3. Tutela del valore delle azioni assegnate ai dipendenti

Riprendendo più specificamente il tema relativo alla tutela del valore delle azioni assegnate ai dipendenti, occorre rilevare che l'esame di tale problematica, come del resto evidenziato nel corso delle precedenti audizioni anche dalle organizzazioni sindacali e datoriali **,** non possa prescindere da una indagine riguardante le finalità che si intendono perseguire attraverso la promozione dell'azionariato dei dipendenti.

Tale indagine rivela come lo strumento dell'azionariato dei dipendenti si presti ad una pluralità di funzioni che possono intrecciarsi tra loro e che corrispondono al diverso atteggiarsi del lavoratore: compartecipe dei profitti realizzati dall'impresa, investitore e, da ultimo, socio interessato alla gestione della società.

3.1 azioni e partecipazione ai profitti dell'impresa

Una prima funzione svolta dall'assegnazione di azioni ai dipendenti è costituita dalla possibilità di distribuire ai dipendenti gli utili generati dall'impresa. Tale funzione, la cui realizzazione attraverso lo strumento azionario si pone come una modalità alternativa rispetto a sistemi retributivi agganciati a parametri di produttività, svolge una indubbia funzione di stimolo del lavoratore e realizza un principio di eguaglianza sostanziale attraverso una compiuta valorizzazione del capitale-lavoro.

Se pure le ricerche in materia non hanno fornito risultati incontrovertibili, nei casi in cui sono state poste in essere forme retributive collegate agli utili generati dall'impresa si è registrata una tendenza all'aumento della produttività aziendale.

Lo strumento privilegiato per la realizzazione della predetta finalità sembra essere l'assegnazione gratuita ai dipendenti di particolari categorie di strumenti finanziari secondo quanto previsto dall'art. 2349 c.c. come modificato dal D.Lgs. 6/2003 c.d. riforma Vietti del diritto societario.

Tale modalità è delineata al solo scopo di realizzare la partecipazione dei lavoratori agli utili dell'impresa attraverso la possibilità di assegnare ai dipendenti strumenti finanziari privi del diritto di voto in assemblea: con ciò la partecipazione agli utili risulta un obiettivo del tutto isolato rispetto al coinvolgimento diretto nella gestione.

Tale strumento consente inoltre di stabilire un regime diversificato nella attribuzione degli utili e delle perdite ai titoli assegnati e si presta in tal modo alla realizzazione di meccanismi quali quello del *gain sharing* che stabiliscono un rapporto tra la misura dei dividendi e l'aumento di produttività dell'impresa.

E' peraltro utile sottolineare come, l'assegnazione di azioni o di altri strumenti finanziari ai dipendenti, dovrebbe porsi come un *quid pluris* rispetto alla retribuzione normalmente spettante ai lavoratori, anche al fine di valorizzare la portata premiale di tale strumento ed evitare eventuali ripercussioni negative sui salari generate da un andamento decrescente dei corsi azionari.

Riguardo alla massimizzazione del profitto derivante dalla detenzione del titolo, si può pensare all'adozione, anche in concorrenza tra loro, di una pluralità di soluzioni che variano dall'attenuazione del vincolo di inalienabilità delle azioni, a meccanismi di gestione professionale delle stesse, alla previsione di un obbligo di riscatto delle azioni in capo alla società emittente.

### 3.2 risparmio dei lavoratori e capitale dell'impresa

Una seconda funzione perseguibile attraverso l'attribuzione di azioni ai dipendenti è rappresentato dall'incentivazione del lavoratore all'investimento del proprio risparmio nel capitale della società in un'ottica di fidelizzazione. Tale incentivazione si realizza come detto attraverso una speciale disciplina dell'esclusione del diritto d'opzione dei soci in caso di aumenti di capitale, nonché

attraverso norme particolari in tema di cessione delle azioni proprie quali l'art. 2358 c.c. che contiene una deroga al divieto per la società di accordare prestiti e concedere garanzie per l'acquisto delle proprie azioni.

Tali operazioni, oltre a favorire la partecipazione dei lavoratori al capitale dell'impresa, costituiscono per la società predisponente una importante modalità di raccolta del capitale di rischio, soprattutto in occasione di crisi finanziare laddove si riscontra un interesse comune dei lavoratori al salvataggio dell'impresa.

L'utilizzo dello strumento azionario in funzione della predetta finalità pone in effetti un problema di tutela del valore delle azioni sottoscritte dal dipendente generato dal rischio che si verifichi un abbattimento dei corsi azionari con conseguente depauperamento dei risparmi impiegati.

A parte la necessità di informare il lavoratore circa l'esatto contenuto dell'operazione di sottoscrizione, necessità che trova già un riscontro normativo nella disciplina dettata dal Testo Unico della Finanza in materia di sollecitazione all'investimento, le leve principali in grado di ridurre il rischio di perdita di valore delle azioni sono rappresentate dalla possibilità di emettere le azioni senza sovrapprezzo o con un sovrapprezzo ridotto, nonché la previsione di ampli termini temporali entro cui sottoscrivere le azioni in modo da consentire al lavoratore di scegliere il momento più idoneo per investire i propri risparmi nel capitale sociale.

In via subordinata, si potrebbe valutare, ai fini del coinvolgimento dei lavoratori nell'azionariato, la possibilità di utilizzare strumenti derivati quali le opzioni. Occorrerà peraltro tenere presente la maggiore complessità di questa tipologia di strumenti nonché i maggiori rischi finanziari ad essi connaturati. In ogni caso tali strumenti dovrebbero essere conferiti ad intermediari finanziari i quali siano in grado, attraverso una gestione di tipo professionale, di cogliere al meglio le opportunità connesse con tali sofisticati strumenti.

Con riferimento alla disciplina applicabile ai nuovi organismi di investimento collettivo eventualmente istituiti al fine di consentire l'amministrazione professionale degli strumenti finanziari destinati ai dipendenti sarebbe utile mantenere i requisiti strutturali ed i meccanismi di vigilanza previsti dal D.Lgs. 58/98.

Può inoltre valutarsi, sempre con riferimento a tali organismi, la possibilità di introdurre disposizioni particolari, che tengano conto dell'esigenza di realizzare una gestione maggiormente prudente del patrimonio apportato ai fondi, al fine di meglio tutelare il valore economico degli investimenti effettuati dal lavoratore nel capitale dell'impresa.

### 3.3 Partecipazione alla gestione dell'impresa attraverso lo strumento azionario

Una terza ed ultima funzione tipica della promozione dell'azionariato dei

dipendenti è rappresentata dall'utilizzo del titolo azionario quale mezzo per influire sulle scelte gestionali della società attraverso l'esercizio dei diritti amministrativi in esso incorporati.

Tale utilizzo dell'attribuzione di azioni ai dipendenti presenta i maggiori profili di criticità sotto l'aspetto della tutela del valore dei titoli sottoscritti dal lavoratore. Esso infatti presuppone la detenzione continuata del titolo da parte dell'azionista-lavoratore il quale solo in tal modo è in grado di legittimarsi all'esercizio del diritto di voto nell'assemblea della società partecipando alle scelte gestionali della stessa.

Tanto è vero che l'utilizzo dello strumento azionario con tale finalità risulta spesso accompagnato da clausole di intrasferibilità del titolo per un periodo temporale più o meno ampio con l'effetto di esporre maggiormente il lavoratore ai rischi derivanti da improvvise fluttuazioni dei corsi azionari nonché ad eventuali perdite realizzate dalla società.

Ove non si ritenga di scindere la funzione premiale dell'azionariato rispetto a quella strettamente partecipativa sarà dunque necessario accentuare i meccanismi di tutela del valore delle azioni sopra evidenziati. In questo senso appaiono meritevoli di attenzione le misure contenute in alcuni dei disegni di legge oggetto del presente esame, i quali, come precedentemente ricordato, prevedono il conferimento diretto delle azioni o degli altri strumenti riservati ai dipendenti ad un "fondo comune d'impresa" costituito anche in forma di SICAV.

Quanto alle modalità attraverso le quali è possibile istituire forme organizzative per consentire un effettivo esercizio dei diritti amministrativi da parte dei lavoratori-azionisti al fine di superare le fisiologiche difficoltà di partecipazione delle minoranze alla vita societaria, argomento anch'esso affrontato dai disegni di legge attualmente all'esame delle Commissioni, occorre rilevare come il Testo Unico della finanza già preveda, per le società quotate, alcuni meccanismi quali l'associazione di azionisti (art. 141) ovvero la previsione statutaria di un regime differenziato, in quanto più favorevole, con riferimento alla raccolta di deleghe tra azionisti dipendenti (art. 137, 3 comma).

Andrà valutata l'adozione di meccanismi analoghi anche con riferimento alle società non quotate.

Con riferimento alle società quotate sarà utile prevedere strumenti in grado di attenuare gli effetti negativi dal punto di vista della contendibilità del controllo che potrebbero derivare dall'imposizione di obblighi di intrasferibilità sulle azioni assegnate ai dipendenti. Sotto questo profilo una soluzione percorribile è rappresentata dallo strumento, previsto in alcune delle proposte di legge presentate, consistente nello scioglimento del vincolo di inalienabilità in occasione della promozione di offerte pubbliche di acquisto.

Una soluzione simile è già contemplata dal Testo Unico della Finanza laddove si

prevede il recesso dai patti parasociali in occasione proprio del lancio di un'OPA.

3.4 Considerazioni conclusive sull'azionariato dei dipendenti

Dalla disamina appena compiuta, relativa alle diverse finalità perseguibili attraverso l'adozione di piani di azionariato rivolti ai dipendenti, è possibile trarre un dato comune.

Deve infatti rilevarsi che le forme di partecipazione dei lavoratori al capitale di rischio dell'impresa, se da un lato presentano aspetti legati alla fidelizzazione dei dipendenti, o alla cogestione delle scelte imprenditoriali, ovvero alla redistribuzione degli utili generati dall'azienda, per altro verso tali forme di partecipazione, dal punto di vista dei singoli lavoratori, rappresentano comunque una forma di risparmio/investimento avente ad oggetto strumenti finanziari, che necessita pertanto di adeguata tutela anche in considerazione della equazione che è possibile stabilire tra lavoratore e piccolo risparmiatore.

Tale necessità di tutela non può essere trascurata, anche in considerazione del fatto che la presenza quotidiana del lavoratore all'interno dell'azienda, non pare circostanza di per sè sufficiente a garantire una maggiore informazione del dipendente in merito alla situazione economica dell'azienda ed alle sue prospettive di sviluppo.

## 4. Partecipazione alla gestione e regole di governance

Per quanto riguarda il profilo della partecipazione del lavoratore alla gestione della società, occorre innanzitutto chiarire come quest'ultimo profilo, pur potendo trovare nel ricorso allo strumento azionario un terreno comune, presenta problematiche del tutto distinte da quelle che riguardano la partecipazione dei dipendenti agli utili generati dall'impresa e merita conseguentemente una trattazione separata.

Il tema del coinvolgimento o se si preferisce della collaborazione del lavoratore alla gestione dell'impresa, implica necessariamente l'adozione di appropriate strutture di *governance* societaria che conferiscano ai lavoratori subordinati un ruolo attivo nella determinazione delle scelte gestionali o nel controllo su tali scelte.

A tal proposito si deve prendere atto che nel Decreto Legislativo di riforma Vietti del diritto societario, con il quale sono state riformulate le norme in tema di organi sociali, non vi sono specifiche regole di governance attraverso cui accrescere il ruolo dei lavoratori e delle organizzazioni sindacali nella gestione della società.

Ciononostante, e senza necessità di modificare le nuove disposizioni, sussiste comunque la possibilità di utilizzare strumenti già previsti dall'ordinamento ove si intendesse realizzare un maggior coinvolgimento dei lavoratori.

Si pensi, ad esempio, alla disposizione, dettata in tema di società quotate, la quale impone che un determinato numero di membri del collegio sindacale debba essere eletto dalla minoranza, ovvero al nuovo articolo 2351 c.c. che consente allo statuto sociale di riservare ai lavoratori assegnatari di strumenti finanziari la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o del collegio sindacale.

E' inoltre possibile valutare la possibilità di prevedere anche al di fuori dello statuto sociale e quindi senza necessità di riformulare la norme relative alla *governance*, forme di partecipazione dei lavoratori alla gestione della società utilizzando ad esempio lo strumento degli accordi parasociali. Si tratta di una forma dotata di valore cogente certamente minore, ma della cui applicazione non è lecito dubitare nella misura in cui essi siano frutto di un'intesa tra il datore di lavoro ed i lavoratori.

In alternativa alla partecipazione all'organo di gestione, si potrebbe pensare alla partecipazione dei lavoratori nell'ambito degli organi che svolgono funzioni di vigilanza e controllo sulla gestione, onde evitare eccessive conflittualità sulle scelte strategiche dell'impresa che potrebbero rendere difficoltosi i processi decisionali all'interno dell'azienda. Tale scelta sarebbe peraltro comune a quella compiuta dall'ordinamento tedesco che rappresenta, pur nelle diversità rispetto al caso italiano derivanti dall'adozione di un sistema dualistico, l'esperienza pilota in materia di cogestione.

La scelta definitiva spetta al legislatore; è però necessario che tale scelta venga fatta e sia il frutto di una precisa valutazione circa il ruolo dei lavoratori nella *governance* societaria. Non ci si nasconde che la questione impone una decisione di politica legislativa avuto riguardo all'equilibrio degli assetti societari che coinvolgono i rapporti di forza tra le varie componenti (proprietà, *managment,* azionisti di minoranza, lavoratori).

Volendo esprimere un orientamento sul punto si deve necessariamente partire dalla constatazione che il lavoratore è particolarmente interessato alla sana e prudente gestione dell'azienda ed alla salvaguardia del patrimonio sociale. Ciò posto il suo investimento nell'impresa sarà tendenzialmente effettuato in un'ottica di medio-lungo periodo, il che dovrebbe escludere quindi l'intento speculativo che caratterizza l'investimento a breve termine. Tale ricostruzione potrebbe indurre a collocare i rappresentanti dei lavoratori- azionisti nell'organo deputato a controllare la correttezza degli atti di gestione e la effettiva rispondenza di questi ultimi all'interesse comune di tutti i soci.

Sul piano diverso, ma parallelo della informazione e consultazione dei lavoratori rispetto all'andamento economico-gestionale dell'impresa occorre segnalare la proposta di introdurre un obbligo, per le società che presentino un determinato numero di dipendenti, di redigere un rendiconto aziendale, allegato al bilancio, da portare a conoscenza delle rappresentanze sindacali aziendali, e da diffondere "in

forma divulgativa", presso i dipendenti.

Un tale strumento, che conterrebbe oltre ad una sintesi del bilancio di esercizio, anche informazioni aggiuntive tra cui i dati relativi alle prospettive occupazionali all'interno dell'azienda, potrebbe rivelarsi utile ad accrescere, con riferimento ai lavoratori, la possibilità di accedere alle informazioni relative all'andamento economico dell'impresa.

Occorre infatti notare come, soprattutto con riferimento alle società non quotate, sussista una obiettiva difficoltà da parte dei lavoratori di accedere ai dati contabili che riguardano l'azienda. Una situazione diversa si registra invece per quanto riguarda le società quotate, le quali, in quanto soggette agli obblighi informativi stabiliti dal D.Lgs 58/98, sono tenute a diffondere in maniera capillare l'informativa sui bilanci.

La diffusione di rilevanti informazioni ai lavoratori di società quotate assume rilevanza anche sotto altro profilo. Nell'ambito degli incontri tra il *managment* e le organizzazioni sindacali possono infatti essere diffusi dati relativi alle prospettive aziendali non ancora di dominio pubblico. La questione è stata disciplinata dalla Consob al fine di evitare situazioni di asimmetria informativa; in particolare è prevista, tra l'altro, la diffusione anche al mercato di tali informazioni ove all'interno delle rappresentanze sindacali siano presenti soggetti non dipendenti e quindi non soggetti a vincoli di riservatezza.

**5. Considerazioni in merito al Fondo speciale per l'incentivazione della partecipazione dei lavoratori nelle imprese.**

Come ricordato in precedenza l'art. 4 della Legge n. 350/2003 (Legge finanziaria 2004) ha istituito un Fondo speciale per l'incentivazione della partecipazione dei lavoratori ai risultati o alle scelte gestionali delle imprese.

Ove si voglia immaginare quali potrebbero essere gli impieghi di tale Fondo e quali le modalità di erogazione delle risorse ad esso assegnate, si potrebbe utilizzare tale fondo per sovvenzionare gli sgravi fiscali spettanti ove le imprese adottino uno statuto che preveda la partecipazione dei lavoratori agli utili o alla gestione delle imprese.

In secondo luogo, nel caso in cui vengano posti in essere piani di azionariato rivolti ai dipendenti i quali prevedano il trasferimento dei titoli azionari ad organismi di investimento collettivo, si potrebbe ipotizzare che il Fondo intervenga, ad esempio, per contribuire alle spese dovute per le commissioni di ingresso, di uscita e di gestione degli strumenti apportati.

Un tale intervento potrebbe avere l'effetto di non gravare sia i lavoratori, che gli imprenditori, di ulteriori costi legati alla concreta operatività dei piani di azionariato, svolgendo in tal modo una funzione di incentivo dei piani medesimi.

Una ulteriore possibilità di impiego dei fondi resi disponibili dalla Legge finanziaria 2004, potrebbe essere costituita dalla contribuzione a sistemi di indennizzo dei lavoratori-risparmiatori che operi nella eventualità di un depauperamento delle partecipazioni azionarie da essi detenute ristorandoli dei danni patrimoniali subiti in conseguenza di violazioni della normativa speciale a tutela del risparmio. Tale funzione sembra coerente con l'indicazione contenuta nella Raccomandazione del Consiglio Europeo, richiamata in precedenza, di prevedere meccanismi di protezione contro perdite di valore dei titoli.

L'utilità di introdurre un sistema del tipo predetto sembra poi in linea con quanto previsto nel recente Disegno di Legge di iniziativa governativa sulla riforma del sistema di tutela del risparmio. Secondo l'art. 42 di tale Disegno di legge si introduce infatti un sistema di indennizzo di tipo mutualistico o assicurativo per i danni patrimoniali causati dalla violazione ripetuta e sanzionata delle norme che disciplinano le attività di cui alla Parte II del D.Lgs. 58/98.

La prospettata ipotesi di utilizzo del Fondo sposta inevitabilmente il discorso sulle vicende che hanno riguardo i casi Cirio e Parmalat.

Tali situazioni richiamano infatti l'attenzione sui rischi potenzialmente insiti nella adozione da parte di grandi gruppi industriali di piani di azionariato diffuso dei dipendenti, ove non accompagnati da adeguate forme di tutela del valore delle azioni sottoscritte.

E' evidente infatti come al quasi totale azzeramento del valore dei titoli ed alla conseguente perdita economica subita dagli investitori, si è associata, per i lavoratori azionisti o obbligazionisti, l'incertezza circa il mantenimento del posto di lavoro generata dalla crisi aziendale.

Nei casi citati, una politica di incentivi economici all'investimento dei dipendenti nel capitale di rischio o di debito dell'impresa avrebbe potuto accrescere tali conseguenze negative.

Si conferma dunque l'esigenza di disciplinare la partecipazione dei lavoratori agli utili ed ai risultati dell'impresa, non solo alla stregua di una qualsiasi forma di investimento in strumenti finanziari, ma addirittura, incrementando le forme di tutela del lavoratore azionista vista la sua maggiore esposizione ai rischi di un crollo finanziario dell'impresa medesima.