

Azionariato dei dipendenti, governo di impresa e dialogo sociale nella prospettiva europea

di Marco Cilento

Prefazione

Il seguente articolo è la sintesi del rapporto di ricerca effettuato da Sindnova nell'ambito del progetto Europeo "Partecipazione finanziaria dei dipendenti, governo di impresa e dialogo sociale" che avrà il suo momento conclusivo in una Conferenza europea a Roma il 10 dicembre 2010 ⁽¹⁾.

L'autore fermerà l'attenzione sulle evidenze empiriche che costituiscono il valore aggiunto del lavoro svolto da Sindnova ed i suoi partner. La ricerca, condotta in partenariato con l'Osservatorio sociale europeo, la Social development Agency e l'Academy Avignon, sotto la direzione di chi scrive, si avvale di 13 casi aziendali selezionati in 13 paesi europei e circa 70 interviste alle parti sociali nazionali ed europee. Il quadro teorico che ha ispirato l'azione dei ricercatori, se non indicato nella nota metodologica al paragrafo seguente, è individuato dai testi di riferimento riportati in nota.

Partecipazione finanziaria, corporate governance e dialogo sociale

Il seguente articolo offre alcune riflessioni sulla partecipazione azionaria dei lavoratori e sulla sua

attitudine a rafforzare il dialogo sociale quando arriva ad incidere nel processo di *governance* di un'impresa. Per offrire un ancoraggio logico concettuale al lettore, si premette che ci si muove in una dimensione Europea, nel quadro dei sistemi PEPPER. Si tratta di quelle forme di partecipazione di lavoratori di tipo economico e finanziario, classificate all'interno del rapporto *Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise results in the Member States of the European Community* nel 1991 e ulteriormente definite nel 1996 ⁽²⁾, con l'acquisizione della 'equity participation' nei modelli PEPPER. Il secondo rapporto raggruppa, dunque, le forme di coinvolgimento dei lavoratori in due categorie *profit-sharing* (partecipazione ai risultati di impresa) ed *employee share ownership* (azionariato dei dipendenti) senza per questo aver presupposto l'incomunicabilità tra i due insiemi. Tutt'altro: nel rapporto si evidenziano le correlazioni che uniscono i due segmenti. La nostra indagine circoscrive l'area investigativa al secondo segmento pur tenendo in evidenza la continua interrelazione sinergica dei due strumenti di partecipazione finanziaria.

Il titolo pone in relazione tre concetti: la partecipazione finanziaria, il dialogo sociale e la *corporate governance*. Secondo quali logiche essi interag-

scono?

Nella sua Comunicazione ⁽³⁾ del 2003 la Commissione europea sostiene che le imprese che curano la buona *governance*, sensibili alle prestazioni sociali ed ambientali, sono più performanti dei loro competitori. Nello stesso documento, si dice che una *governance* di impresa efficace contribuisce a rafforzare i diritti degli azionisti e la protezione dei soggetti terzi.

La definizione di *corporate governance* adottata dalla Commissione europea è molto ampia e comprende tutti i sistemi di direzione e di controllo di cui si dota un'impresa societaria. È noto che non vi sia convergenza nel mondo scientifico sulla definizione di *corporate governance*. Chi si cimenta in questa laboriosa operazione sovente procede ad una giustapposizione di elementi definatori che delimitano progressivamente i confini della materia.

Il Gruppo di esperti di alto livello in diritto societario (che supporta l'azione politica della Direzione generale mercato interno della Commissione europea) ha prodotto un rapporto sulla modernizzazione del diritto societario in Europa ⁽⁴⁾, nel quale si ritengono preminenti, nel paradigma di *corporate governance*, gli elementi della *disclosure*, il ruolo degli azionisti (soprattutto l'accesso alle informazioni ed il funzionamento dell'assemblea degli azionisti), il consiglio d'amministrazione, l'*audit* e la regolamentazione comunitaria.

La proposta degli esperti di alto livello non nasce dal desiderio di superare l'eclettica della dottrina né ha l'ambizione di mortificare la molteplicità del vissuto delle singole imprese europee. Essa è semplicemente funzionale al fine di porre l'ordinamento comunitario nella posizione di migliorare il diritto societario (e modernizzare il governo di impresa) sullo sfondo di una maggiore integrazione del mercato europeo.

La Comunicazione della Commissione europea, che pur trae ispirazione dal lavoro degli esperti, indica tra i soggetti della *governance* non solo azionisti e amministratori ma anche soggetti terzi. Tra questi ultimi, è esplicito il riferimento ai lavoratori, lasciando però aperta la questione del modo e dell'intensità del loro coinvolgimento nel governo di impresa. I lavoratori sono sicuramente soggetti che beneficiano della buona *governante*, ma non gli viene riconosciuta, né disconosciuta, una titolarità ad esserne parte.

Tra gli strumenti d'azione per la modernizzazione della *governance* di impresa citati dalla Commis-

sione, non trova un ruolo la rappresentanza del lavoro anche se lo 'spirito' della partecipazione dei lavoratori negli organi societari aleggia nei testi e soprattutto nella realtà con cui il progetto comunitario di armonizzazione (o avvicinamento) delle legislazioni e delle prassi deve fare i conti ⁽⁵⁾.

Rimane controversa la relazione concettuale che lega il dialogo sociale e la *governance* di impresa.

Nel dialogo sociale, per passare al terzo elemento del nostro titolo, si inseriscono le dinamiche relazionali che risolvono il rapporto tra impresa e fattore lavoro. La sua complessità ingloba la contrattazione collettiva (con i suoi riflessi sul rapporto individuale di lavoro), il coinvolgimento e la partecipazione dei lavoratori fino alla condivisione della vita di impresa e dei suoi rischi. Fermando la nostra analisi alla dimensione aziendale, il dialogo sociale è facente parte del governo di un complesso organizzato, qual è l'impresa, che ha nel fattore lavoro uno dei suoi snodi fondamentali.

La gestione dei rapporti con lo *stakeholder*-lavoratore è funzione di governo sempre presente nel complesso organizzativo delle imprese medie e grandi. La gestione del capitale umano è la chiave strategica per un'efficace gestione del cambiamento che nell'organizzazione della produzione è sovente identificata nella ristrutturazione. Si tratta di eventi traumatici per tutte le componenti dell'impresa e la chiave del successo è anche nella capacità di "trovare" nel dialogo sociale la voce di coloro che sono (spesso loro malgrado) interpreti del cambiamento e lo possano quindi comprendere ed affrontare con maggiore responsabilità ⁽⁶⁾.

Il Parlamento europeo è il precursore, nel dibattito europeo, di una lettura dell'azionariato dei lavoratori in chiave di *governance* e dialogo sociale.

Nella sua Risoluzione del 2003 ⁽⁷⁾, a commento della Comunicazione sulla Partecipazione finanziaria dei lavoratori del 2002 ⁽⁸⁾, il Parlamento europeo incoraggia il più ampio coinvolgimento dei lavoratori al capitale, invitando a considerare gli aspetti maggiormente positivi di questo strumento. Fa quindi riferimento: al modello francese per quanto attiene l'associazionismo dei dipendenti e la rappresentanza delle associazioni negli organi societari; alla necessità di trovare modalità che leghino le società non quotate a diritti di codeterminazione dei lavoratori azionisti ⁽⁹⁾; alla costituzione di fondazioni che possano esercitare in modo univoco il voto dei lavoratori azionisti; al rafforzamento dei diritti di informazione e consultazione

nella loro dimensione transnazionale per favorire l'accesso di tutti i dipendenti ai piani di azionariato. Infine, il Parlamento indica la via per una nuova partnership che, a suo avviso, nasce dalla relazione costruttiva che può intercorrere tra azionariato dei dipendenti e altre forme di coinvolgimento.

Nonostante gli sforzi delle istituzioni comunitarie, il legame tra *corporate governance* e *stakeholder-lavoro* è rimasto sottotraccia nel dibattito europeo sul diritto societario. L'attuale crisi economica offrirà però un'occasione per liberare il dibattito da alcune tare ideologiche di cui si darà conto nel prosieguo di questo contributo.

L'autorevole rapporto dal titolo *Financial Supervision in the EU* (noto come Rapporto Lerozière, Brussels, 5 February 2009) annovera la debolezza delle regole, più o meno vincolanti, del governo di impresa tra le cause della crisi. È esemplificativa l'analisi del Rapporto quando sottolinea come in mercati aperti la frammentazione normativa renda il mercato inefficiente e che l'Europa deve fare di più in chiave armonizzatrice. Tra le aree di competenza si consiglia di agire per rimuovere uno dei punti deboli che questa crisi ha reso evidente, la *corporate governance* ⁽¹⁰⁾.

Emerge nella riflessione imposta dall'attuale crisi economica e finanziaria la necessità di legare il sistema di governo, di cui le aziende liberamente si dotano, a strumenti di *accountability* che possano certificare da dentro la sostenibilità del *business*. Si tratta di esplorare in che modo il coinvolgimento di soggetti finora (ideologicamente) esclusi possano contribuire a raggiungere questo obiettivo.

Sono numerose le imprese di successo che hanno esplorato la via dell'azionariato dei dipendenti per caratterizzare la propria *governance*. Lo studio condotto da Sindnova ne ha selezionato 13 perché meglio delle altre fanno emergere opportunità e limiti dei modelli organizzativi in imprese in cui i lavoratori azionisti esercitano (o sono nelle condizioni potenziali di esercitare) un'influenza dominante.

Non si è trascurato di analizzare anche i tentativi, effettuati in alcuni paesi, di rendere queste pratiche un sistema come in Francia, per le grandi imprese societarie, e in Spagna, per le piccole e medie imprese. Partendo dai casi di studio, i ricercatori hanno messo a confronto le posizioni delle parti sociali con le rilevazioni empiriche.

L'atteggiamento delle parti sociali

L'atteggiamento delle parti sociali europee verso la partecipazione al capitale dei dipendenti è di moderata diffidenza, anche se tutti la considerano parte della propria agenda politica.

Dal lato sindacale, la Confederazione sindacale europea ⁽¹¹⁾ ritiene che la partecipazione finanziaria dei dipendenti può aiutare il binomio capitale-lavoro a far evolvere la *partnership*. In estrema sintesi, il sindacato europeo ritiene che le nuove sfide della competitività globale vadano affrontate esplorando nuove forme di cooperazione tra l'impresa ed i suoi lavoratori, per rendere la *performance* sinergica alla valorizzazione del patrimonio umano.

Eurocadres pone invece l'accento sulla necessità di verificare i potenziali conflitti di interessi che possono generarsi dalla convivenza negli stessi soggetti del ruolo di lavoratori e di capitalisti.

La Federazione europea del settore metalmeccanico, stimolata dalle recenti vicende legate alla ristrutturazione del settore auto in Germania, ritiene che la crisi finanziaria sia anche una crisi dei modelli di *governance* di impresa. Ed in questo ragionare si impone di prepotenza la riflessione su un nuovo capitalismo associativo.

Dal lato datoriale, *BusinessEurope* invita a riflettere sul fatto che gli effetti dell'azionariato dei dipendenti sul governo di impresa vadano valutati caso per caso. In principio, tutti gli strumenti di partecipazione finanziaria possono essere considerati positivi ma è necessario verificare come questi siano sinergici e coerenti con tutte le funzioni di governo dell'impresa. Il CEEP ritiene ancora poco esplorato, nel suo settore di competenza, il legame tra azionariato e *governante*, ma dimostra ampio interesse a verificare le potenzialità dello strumento per la gestione delle ristrutturazioni aziendali che seguono i processi di privatizzazione.

Con riferimento ai commenti delle associazioni padronali nazionali, si ritiene che la loro posizione sia bene espressa dalle conclusioni (provvisorie) avanzate dal Forum europeo per la *Corporate Governance*. Nel 2006, il gruppo aveva sollevato alcune pregiudiziali facendo riferimento al rischio che il coinvolgimento dei lavoratori nella *governance* di impresa avrebbe l'irrimediabile effetto di spostare l'attenzione del *management* dagli interessi degli azionisti. Questo si potrebbe addirittura dimostrare dannoso, non solo per l'impresa, ma per gli stessi lavoratori in qualità di azionisti della pro-

pria impresa o come attori del mercato finanziario, attraverso i fondi pensione. Insomma, si obietta che il lavoratore-capitalista finirebbe per danneggiare se stesso prima che l'impresa. Il gruppo ritiene invece che il discorso possa trovare maggiore fondamento se limitato al concetto di responsabilità sociale di impresa ⁽¹²⁾.

In paesi come il Belgio rimane dominante una forte pregiudiziale sugli strumenti di partecipazione finanziaria dei lavoratori. Le organizzazioni sindacali insistono sulla necessità di salvaguardare la polarizzazione delle relazioni industriali su due concentrazioni di interesse - lavoro *vs* capitale - perché ciò, nella loro opinione, è strumentale al corretto ed efficace svolgimento della contrattazione collettiva. Analoga posizione è espressa da parte del sindacato italiano.

Dal lato tedesco, il sindacato vive la necessità di salvaguardare la codeterminazione, che già offre ai lavoratori sedi importanti di influenza sulle decisioni di impresa. Un ulteriore impegno in termini di *risk sharing* non interagisce con il modello partecipativo esistente e pertanto non si intravede la necessità di discuterlo in termini di *governance* di impresa. La nuova strategia IG Metal nelle fasi di ristrutturazione del settore auto dimostra comunque un nuovo atteggiamento del sindacato tedesco verso la partecipazione azionaria dei lavoratori ⁽¹³⁾.

Le parti sociali francesi registrano posizioni varie che fatalmente riflettono la molteplicità degli attori in campo. La posizione del sindacato deve tener conto dell'abbondante normativa promozionale del risparmio salariale, che solo in parte coincide con la promozione della partecipazione dei dipendenti al capitale della propria impresa. In Francia, la necessità di valutare gli incentivi fiscali, le opportunità di risparmio pensionistico, la ricaduta sugli assetti salariali e del costo del lavoro, la tendenza delle imprese ad esportare i piani oltre confine fa sì che il sindacato sia impegnato in valutazioni di sistema piuttosto che di singola impresa.

Nel sindacato italiano, la Cisl sostiene che la partecipazione al capitale di rischio, per partecipare alla gestione della vita aziendale, non può che essere utile alle aziende, perché smussa il conflitto sociale e si finanziano le imprese che sono sottocapitalizzate. La Cisl afferma una visione strategica in cui l'azionariato è completo quando presuppone meccanismi associativi dei lavoratori azionisti ed una nuova cultura capitalista in cui la partecipazione al capitale deve trovare espressione nelle imprese a

prescindere dalla loro dimensione. La Cisl, nello scenario italiano, conferisce all'azionariato dei dipendenti diverse virtù. Esso rafforza la partecipazione dei lavoratori e compensa, anche economicamente, l'assunzione di responsabilità del fattore lavoro nei processi di trasformazione dell'impresa. Emblematica la vicenda Alitalia dove il sindacato ha giocato un ruolo cruciale e dove l'assunzione di responsabilità ha determinato la destinazione di parte degli utili futuri ai dipendenti.

E se in Turchia la ricerca di assetti democratici nelle relazioni industriali rende prematuro un tale dibattito, nei paesi di nuova adesione non sono ancora rimarginate le ferite generate dai processi di privatizzazione degli anni novanta ⁽¹⁴⁾.

Obiettivo dello studio condotto da Sindnova con i suoi partner europei è stato anche di confutare o confermare le pregiudiziali espresse dalle parti sociali. Si affronteranno nel prossimo paragrafo due pregiudiziali ricorrenti: il conflitto di interessi che dovrebbe depotenziare il sindacato partecipativo nella sua funzione di negoziatore ed il rischio eccessivo cui è esposto il lavoratore-azionista. Si cercherà poi di vedere in che modo si organizza il lavoratore azionista e come si modifica la *governance* di impresa quando entra in gioco il sindacato.

Il sindacato antagonista e la questione degli interessi confliggenti

Benché non sempre esplicitate, le riserve di tipo sindacale ruotano attorno al timore che il presupposto conflitto di interessi possa condurre ad una sottoremunerazione fattore lavoro e favore di extra-profitti per il fattore capitale.

In vero, la rilevazione empirica ci dice che, nei casi in parola, le retribuzioni dei dipendenti, fissate nel quadro dei contratti collettivi applicabili alle rispettive imprese, si collocano nella fascia alta del contratto o comunque sopra la media del settore. Spesso i lavoratori di queste aziende beneficiano di servizi e programmi di sostegno al lavoro che costituiscono un aiuto concreto all'individuo (dai programmi di mobilità, alla progressione di carriera, alla riconciliazione vita familiare e lavorativa). È il caso di Handlesbanken, della Banca Popolare di Milano, della IsBank, della Tullis Russell e della John Lewis Partnership e nella Kardemir.

Nei casi studiati, il conflitto di interessi è più compiutamente espresso nei due casi irlandesi della

Eircom e della AerLingus. Occorre però dire che la proprietà azionaria dei dipendenti è recente e nasce nell'ambito di un processo di privatizzazione e di liberalizzazione del mercato che ha condotto ad un completo ripensamento del *business* e ad una forte contrazione della forza lavoro. In questi due casi, i lavoratori con i sindacati hanno scelto di farsi carico di importantissime scelte strategiche riguardanti la loro impresa, correggendo in corsa alcuni meccanismi di *governance* con l'effetto di generare incomprensione tra la forza lavoro (anche in virtù dei sacrifici richiesti ai dipendenti). Si registra però una larga consapevolezza che l'aver avuto voce in capitolo (aver respinto scalate ostili o scelto i partner commerciali e finanziari) ha reso possibile salvaguardare l'esistenza stessa dell'impresa e la sua valorizzazione sul lungo termine. I casi Dexia e Total sembrano agire come controprova. Le tensioni sulle questioni contrattuali nascono in aziende dove i lavoratori hanno rinunciato, pur avendone la possibilità, di mettere in valore il loro essere azionisti.

La seguente tesi sembra trovare fondamento, ovvero che il lavoro sia più remunerato nelle imprese co-partecipate dai lavoratori anche laddove i salari sono fissati per via contrattuale, collettiva o individuale, e che una *governance* di impresa "aperta" non esaurisce la necessità del contratto, ma la rafforza grazie ad una negoziazione continua e pienamente informata.

Un'osservazione ricorrente in campo sindacale è che la partecipazione azionaria carichi di eccessivi rischi il lavoratore già sufficientemente esposto dal fatto che il proprio reddito e la propria professionalità dipendano dal futuro dell'impresa.

Le argomentazioni dei sindacati europei sono legittimate da esperienze negative passate ⁽¹⁵⁾. Su questo punto i nostri casi ci invitano a riflettere sulla reale manifestazione del rischio ed sulla sua gestione.

È necessario trattare l'argomento in modo diverso a seconda delle modalità con cui i lavoratori acquisiscono le azioni:

- conferimento in azioni di parte della retribuzione (non avviene nei casi da noi studiati);
 - destinazione del risparmio volontario o forzato (BPM, Dexia, Total, ENEL);
 - conferimenti aggiuntivi integrativi, e non sostitutivi, dei flussi di reddito o del patrimonio corrente del lavoratore. (Handelsbanken, IsBank).
- Quest'ultima ipotesi, peraltro abbastanza frequente,

renderebbe l'obiezione sindacale infondata, essendo gli stock ricevuti un'opportunità aggiuntiva laddove il lavoro è già remunerato in modo completo. Senza il piano di azionariato quella ricchezza per il lavoratore semplicemente non esisterebbe. Ad esempio, i dipendenti della Handelsbanken che hanno partecipato ad Oktogonen (la fondazione che gestisce il *profit-sharing scheme* a favore dei dipendenti) dal suo avvio, nel 1974, beneficiano di un capitale di circa settecentomila euro che si aggiunge al (e non sostituisce alcuna voce del) reddito pensionistico di cui godono tutti gli altri dipendenti del settore, di cui il 30% deriva dai versamenti della banca e il 70% dalla rivalutazione delle azioni.

Per quanto attiene invece la possibile sostituzione della prestazione in denaro, con conferimento di titoli, bisogna distinguere due possibilità esistenti oggi. La prima è la retribuzione tramite conferimento di azioni o opzioni su azioni al fine di legare l'interesse dell'amministratore all'interesse degli azionisti. Questa forma di remunerazione è frequente per le altissime professionalità e non rientra, pertanto, nel nostro ragionamento. Un'altra modalità potrebbe essere quella di conferire (parte de) i premi di partecipazione ai risultati di impresa con titoli azionari. Qui il rischio di cui si interessa il mondo sindacale è reale. La complessità della struttura retributiva in Europa tende a integrare forme di retribuzione variabile al fine di garantire salari più alti che sappiano intercettare la maggiore ricchezza prodotta dall'impresa. Nella dinamica europea questi meccanismi premianti diventano sempre più parte di una politica di retribuzione del lavoro complessa; politica strutturata in Francia, ben diffusa in Italia ed esplorata in tanti paesi dal Belgio, alla Spagna, al Regno Unito.

Conferire il premio in azioni può portare ad un effetto sostituzione. La contrattazione collettiva ha allora il compito di evitare che questo effetto abbia luogo oppure di assicurarsi che tale scambio sia sostenuto da una ragione 'alta'. Se guardiamo alle esperienze della EIRCOM e della *Aerlingus* scorgiamo tutto il potenziale dell'azionariato dei dipendenti. In particolare, i dirigenti dell'ESOT (il fondo che gestisce le azioni dei lavoratori) dell'Eircom sono stati ammessi al comitato costituito dal governo irlandese per ridisegnare l'intero settore telecomunicazioni avendone riconosciuta l'indiscussa competenza. L'esperienza irlandese asseconda la sfida posta dalla Flaei Cisl quando pone il problema dell'impatto delle grandi *utilities* nella vita dei

cittadini e vede in una nuova *governance* una strategia per promuovere un'offerta al servizio della collettività. La Flaei CISL, nel promuovere l'azionariato dei dipendenti nell'ENEL, auspica un maggiore impegno e responsabilizzazione del fattore lavoro attraverso l'adesione alla *governance*. Gli strumenti finanziari di gestione del rischio diventano un problema tecnico.

Anche l'eccesso di legislazione può comportare distorsioni nel giusto rapporto azionariato-salari. In Francia, l'incentivazione del risparmio forzato sul reddito da lavoro comporta la gestione di numerose poste nella determinazione del costo del lavoro. Ciò ha spinto le imprese a coniare il concetto di 'retribuzione globale'. Con tale approccio le imprese ambiscono a fissare il tetto del costo del lavoro sostenibile per poi negoziare la composizione delle voci che compongono il montante.

In tal modo, le diverse forme di risparmio incentivato dei dipendenti entrano in concorrenza con la remunerazione e rendono concreto il rischio di surrogare la prestazione monetaria con elementi dal valore aleatorio, quali azioni o altri titoli finanziari. Il risultato è che in Francia, la gestione del rischio del risparmio, nel quadro del reddito da lavoro, sia dominante rispetto all'attenzione dei riflessi dell'azionariato sulla *governance* di impresa. Questo, forse, offre un indizio del perché nel paese a più lunga tradizione di partecipazione finanziaria il legame tra azionariato e *governance* di impresa sia ancora poco esplorato.

Per quanto attiene la terza modalità, le imprese possono chiedere ai propri lavoratori di impegnare il proprio risparmio (anche pensionistico) in azioni dell'impresa. Qui l'esposizione al rischio nella pratica va ben valutata. I programmi di azionariato prevedono benefici iniziali sostenuti che rendono l'investimento azionario nella propria impresa molto vantaggioso in partenza, riducendo il rischio di perdita del capitale investito e prelevato dal patrimonio del lavoratore.

In Francia le organizzazioni sindacali hanno creato un Comitato intersindacale per il risparmio salariale CIES (Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale) (cui partecipano CFDT, CGC-CFE, CFTC e CGT) che agisce nell'ambito della negoziazione collettiva obbligatoria (per legge) sul risparmio sindacale. L'obiettivo del comitato è di proporre strumenti per il risparmio salariale, favorire una normativa quanto più favorevole ai lavoratori, indirizzare il governo di impresa in direzione della re-

sponsabilità sociale. Benché al centro delle preoccupazioni dei sindacati francesi vi sia l'aspetto finanziario della vicenda, esse non possono trascurare il fatto che la proprietà azionaria innesca la *governance* di impresa e questo pone il sindacato nella condizione di offrire valori di riferimento al governo di impresa al di fuori dei canali tradizionali delle relazioni industriali.

Diverso il caso per le situazioni di crisi dove l'acquisto di azioni da parte dei lavoratori può assumere il carattere straordinario di protezione del posto di lavoro. In questo caso il rischio è per sua natura alto ma privo di alternativa in quanto il reddito da lavoro è già compromesso. In questo caso, la propensione al rischio del lavoratore sale fino a tramutarsi in vera e propria propensione imprenditoriale nei casi di *buy-out* dei lavoratori (ciò vale in particolare nelle piccole e medie imprese). "*It was a crisis situation, connected to workers'sacrifice, that created an opportunity*" è la considerazione a margine dei casi Eircom e *Aerlingus*.

Nelle piccole e medie imprese il rischio dell'investimento coincide totalmente con il rischio di impresa. Tale rischio è però trattabile attraverso due strumenti, come ci insegna l'esperienza spagnola. Ci sembra significativo richiamare l'obbligo di riserva speciale a tutela del capitale investito dal lavoratore e l'introduzione di tipologie di azioni o di quote di capitale che favoriscono il trasferimento della proprietà tra i lavoratori (¹⁶). Il sistema giuridico spagnolo non consente, comunque, di superare totalmente il problema della liquidabilità dell'investimento.

Quest'ultimo aspetto attiene in generale alle imprese non quotate.

Una soluzione è stata sperimentata nella Tullis Russell. Tutti i lavoratori che ricevono azioni devono conservarle per 5 anni. Allo scadere dei cinque anni, essi possono chiedere al *trust* che le gestisce di acquistarle definitivamente. La capacità di trasformare le azioni in denaro è soggetta alla sola disponibilità di risorse da parte del *trust*. Essendo le risorse limitate si sono stabilite alcune priorità che pongono in cima i pensionati ed in fondo i dipendenti, in continuità di impiego. Le regole sono ampiamente accettate perché decise dallo stesso *trust*, democraticamente governato dai dipendenti della Tullis Russell.

Con un approccio pragmatico, si può quindi verificare che la questione dell'eccessiva esposizione al rischio per il lavoratore è reale, ma può essere ge-

stata fino a ridurla ad una quota di rischio del tutto accettabile (come accade nei casi da noi studiati). È necessario però avere in mente con chiarezza quali sono gli elementi di un piano di azionariato che abbattano questo rischio e aprono, invece, il cammino alle opportunità.

Holder vs owner e la questione della volontarietà

Ciò che emerge con chiarezza dalla nostra indagine è che i dipendenti devono essere preparati alla *ownership*. L'attivazione degli strumenti culturali possono essere frutto di una strategia sindacale o, al contrario, il momento sindacale può subentrare come elemento di maturazione di un'esperienza di proprietà collettiva azionaria.

Può accadere, invece, che sia un uomo illuminato a determinare il cambiamento nella cultura aziendale e diventare egli stesso il motore dell'innovazione. Quando Jan Wallander decise di invertire un trend economicamente sfavorevole che affliggeva la Handelsbanken, di cui era amministratore unico, egli pianificò un piano di partecipazione agli utili (*profit-sharing scheme*) che avrebbe avuto l'effetto di trasformare i dipendenti in co-proprietari della società. Egli era pienamente cosciente che ciò non sarebbe stato sufficiente se non avesse completato il piano di azionariato dei dipendenti con una riforma organizzativa volta alla più ampia di valorizzazione del capitale umano della banca.

Quando la famiglia Erdal proprietaria della Tullis Russell decise di re-indirizzare i propri investimenti in altre attività, si avvertì l'esigenza di garantire ai dipendenti un futuro sereno. Si ideò così un meccanismo che avrebbe portato progressivamente i dipendenti a divenire proprietari della loro impresa. Nel caso della Kerdemir, l'impegno ideale che ha agito a sostegno del salvataggio della fabbrica è stato il motore che ha determinato il coinvolgimento di diversi attori (nel caso di specie erano interessati all'acquisto enti locali e camere di commercio) e ha fatto sì che tra questi prevalesse la determinazione dei dipendenti. Benché lontana nel tempo, anche la scelta di rendere i lavoratori co-proprietari della IsBank deriva da un uomo solo, Mustafa Kemal.

Lo studio dei casi ci porta allora ad effettuare alcune riflessioni sulle condizioni che determinano la maturazione della condizione di *holder* (portatore) verso quella di *owner* (proprietario).

L'*holder* è il detentore di un titolo patrimoniale. Se

il lavoratore azionista agisce nella sua individualità la sua condizione è quella del piccolo azionista. Per quest'ultimo la strategia di investimento si riduce a due opzioni: detenere il titolo o venderlo (*exit strategy*) e la scelta tra le due è dettata da considerazioni economiche di tipo patrimoniale ovvero la possibilità di essere più o meno ricco conservando o rinunciando alla proprietà.

L'*owner* è un *holder* meno fatalista. Ha acquisito consapevolezza che il successo del suo investimento non è dato dalla cabala del mercato. Egli è cosciente del fatto che la forza del suo investimento deriva dalla forza economica dell'impresa di cui è co-proprietario e della sua gestione; egli sa che il primo *step* di un processo decisionale complesso è nelle sedi dove si esprime la proprietà. Più che al listino borsistico l'*owner* è attento ai prospetti informativi aziendali.

L'*owner* ha così compiuto un'assunzione di responsabilità. Si tratta di una maturazione dello status di 'nuovo capitalista' che lo spinge a valorizzare il proprio investimento con il contributo della propria persona, del proprio impegno.

L'elemento patrimoniale che attiene alla proprietà del titolo non è, dunque, sufficiente al portatore del titolo per definirsi un (co)proprietario.

Perché un *holder* si possa ascrivere alla categoria degli *owner* è necessario che l'implicazione patrimoniale sia accompagnata da due ulteriori caratteristiche. La prima è eterodefinita e riguarda la disposizione dei diritti annessi al titolo patrimoniale. Si tratta in sostanza del diritto di voto in assemblea generale con tutti i suoi corollari. Il legislatore europeo auspica che il prezzo pagato per l'azione sia adeguato al diritto che l'azionista può effettivamente esercitare nel possedere quel titolo. L'uso del condizionale ammette implicitamente che troppo spesso in Europa il portatore di un titolo azionario fa fatica ad esercitare i diritti ad esso annessi (¹⁷).

Il percorso che separa l'*holder* e l'*owner* ha a che fare con la definizione di diverse classi di azioni e l'accesso a quelle tipologie di titoli che rendono più o meno agevole l'esercizio dei diritti associati alla proprietà (capitale senza voto, capitale con voto proporzionale, capitale con molti voti, ecc.). Ha a che fare con l'accesso ai documenti e ad un' informativa corretta e tempestiva, al diritto di porre quesiti agli amministratori e riceverne risposta motivata, alla facoltà di conferire delega o raccogliere deleghe.

Il funzionamento dell'assemblea generale degli azionisti è, per l'aspirante *owner*, un problema. Attraverso l'azionariato diffuso i lavoratori acquisiscono i diritti di partecipazione alla vita societaria e possiamo supporre che la tecnologia renderà sempre più facile l'esercizio del voto (¹⁸).

Una volta verificata la disposizione all'esercizio del proprio ruolo di proprietario esercitando il voto (esercizio di un diritto) in modo informato e partecipe (esercizio responsabile del diritto), la metamorfosi *holder-owner* non è completa. Infatti, la seconda caratteristica dell'*owner* è la predisposizione del soggetto ad esercitare tali diritti. E questa è una condizione pienamente soggettiva.

Quindi una prima conclusione è che l'*owner* raccoglie in sé l'elemento patrimoniale, lo status giuridico ed una predisposizione comportamentale.

Ma aver creato le condizioni per un voto informato è ancora condizione insufficiente a fare i lavoratori co-proprietari o soggetto partecipante alla vita di impresa. Nella sua condizione di singolo piccolo azionista, il lavoratore avverte l'irrelevanza della propria partecipazione e questo scoraggia la partecipazione attiva, ovvero l'assunzione di responsabilità.

L'associazionismo dei piccoli azionisti è un modo per rendere più forte la voce del piccolo azionista. Per i lavoratori-azionisti l'associazionismo ha un significato particolare ed ha un luogo storicamente definito: il sindacato.

Questo fa sì che, nei modelli di azionariato che maturano al punto di divenire parte integrante della *governance* di impresa, il sindacato conquista un ruolo forte tanto da rendere triangolare il modello gestionale della *governance*.

Ad eccezione del Regno Unito (John Lewis Partnership e Tullis Russell), il sindacato è ben radicato tra i dipendenti e diventa attore protagonista nel funzionamento dell'impresa. Esso è al tempo stesso promotore di una cultura di partecipazione e *dominus* nelle sedi di aggregazione dei lavoratori-azionisti. Il sindacato è culla dell'esperienza associativa: primo perché la tiene in gestazione quando è immatura (attualmente, ma con approcci diametralmente opposti, è il caso ENEL o Dexia) oppure perché ne cura il sostentamento.

La partecipazione azionaria dei lavoratori con influenza sulla *governance* coincide con una forte sindacalizzazione del personale. Difficile stabilire un nesso causale. Appare, comunque, evidente che la vita sindacale abbia una diretta influenza sui

comportamenti dell'organismo che rappresenta i lavoratori (associazione, fondazione, fondo pensione, ESOP e così via).

L'associazionismo, quella espressione piena dell'essere *owner*, ha un ulteriore risvolto ed interessa il concetto di volontarietà applicato all'adesione individuale ai piani di azionariato dei dipendenti. Seguendo il filo del nostro ragionamento, possiamo affermare che, una volta divenuto *owner*, il lavoratore-azionista diventa parte di una collettività. Non va, quindi, sottovalutata la conquista della consapevolezza di essere parte di una comunità organizzata con un fine sociale e che l'*attainment* del fine sociale passa anche attraverso la continuità della sua partecipazione alla vita collettiva.

L'ente collettivo acquisisce un fine autonomo e indipendente che valorizza la scelta di appartenenza ma rende quel fine indipendente dalla volontà del singolo. Ma non se ne determina la piena emancipazione del collettivo sull'individuo. L'ente collettivo ha bisogno dell'adesione individuale per conservare la propria forza. È un gioco valoriale circolare perché l'associazionismo è una scelta individuale e responsabile ovvero *volontaria*, ma lo status associativo impone una responsabilità verso la collettività che si traduce in obblighi di permanenza ovvero *condiziona la volontarietà*. Il lavoratore-azionista sarà azionista di riferimento nella sua impresa e la metamorfosi da lavoratore azionista a lavoratore-nuovo capitalista è compiuta.

In Handelsbanken, la partecipazione ad Oktogonen non è obbligatoria ma è una componente intrinseca allo stato di dipendente della banca. A domanda opportuna tutti gli intervistati rispondono: perché il dipendente dovrebbe scegliere di non aderire?

Nella John Lewis, la *partnership* è essenzialmente condizione intrinseca del rapporto di lavoro. In BPM, l'acquisto di azioni e l'adesione alla associazione Amici della BPM non necessita di campagne di proselitismo, semmai sono sufficienti momenti informativi che rendono evidente il ruolo dei lavoratori nel governo della banca per convincere più del 90% dei lavoratori di BPM ad aderire all'azionariato collettivo.

In molti dei casi studiati, i nuovi assunti non dispongono di una scelta rispetto al coinvolgimento nella proprietà con tutto ciò che ne consegue in termini di coinvolgimento nella *governance*. Essa è ormai parte della cultura del complesso organizzativo in cui sono inseriti.

L'azionariato sociale e la buona *governance*

In alcuni casi i lavoratori esercitano il controllo o un'influenza dominante avendo quote minoritarie di capitale: in Handelsbanken il 10%, in BPM circa il 2%, in IsBank il 42%, 15% in *Aerlingus* and 35% in Eircom. In altri casi detengono il 100% del capitale o del diritto di voto in Tullis Russel e John Lewis Partnership. Quote di minoranza, altre volte, potrebbero potenzialmente portare a forme di partecipazione dei dipendenti negli organismi amministrativi dell'impresa (il 5% in Dexia, il 3% nelle imprese francesi). In altre la quota rappresentata dalle organizzazioni dei lavoratori azionisti non è sufficiente ad ottenere alcun ruolo nella *governance* (ENEL).

L'evidenza empirica ci suggerisce che l'azionariato non potrebbe imporsi come scelta strategica dei dipendenti in competizione con investitori istituzionali; esige regole che privilegiano la proprietà dei lavoratori su altri gruppi di azionisti.

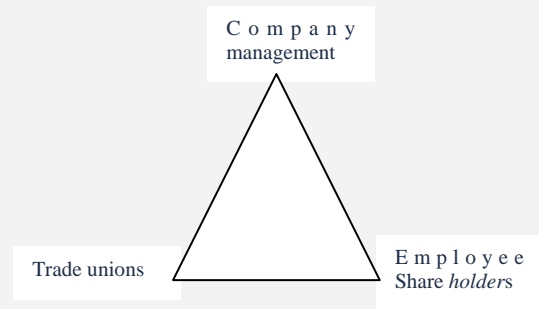
Queste non sono regole imposte ma sono, generalmente, frutto di scelte statutarie. Si tratta di forme di alterazione della proporzionalità nel controllo societario che però derivano dalla autonoma scelta societaria evidente e trasparente. L'azionista lavoratore può essere privilegiato in vari modi: destinatario di nuove emissioni, creazione di piani di *profit-sharing* per alimentare la proprietà azionaria dei lavoratori, limiti all'accumulo di capitale validi per soggetti esterni alla *governance*.

Quando questo vantaggio non è offerto, come capita in ENEL, la partecipazione all'assemblea dei soci rischia di essere una mera testimonianza.

È interessante notare come l'azionariato collettivo dei dipendenti, quando punta a fare dei lavoratori un soggetto attivo nella proprietà di impresa, tenda ad istruire un modello triangolare di *governance* i cui vertici sono l'impresa, gli azionisti/lavoratori e il sindacato.

Questo schema è attinente a tutti i casi studiati, ad eccezione di quelli del Regno Unito. Si presenta ad uno stadio potenziale nei casi DEXIA (per scelta) ed ENEL (per l'esiguità del capitale detenuto dai lavoratori). Non appare un modello estendibile alle piccole e medie imprese.

In Francia, il superamento della soglia del 3%, riguardo la detenzione di azioni dell'impresa da parte dei dipendenti, imporrebbe la nomina di almeno un amministratore eletto dai dipendenti azionisti. L'esercizio di tale diritto comporterebbe un mecca-



nismo associativo che porrebbe i dipendenti in grado di convergere su di un nome, o una rosa di nomi, da inserire tra gli amministratori della società. Laddove ciò non fosse possibile il diritto può essere esercitato da un *Fond Commun de Placement d'Entreprise* che detiene azioni di quell'impresa. Avendo solitamente origine contrattuale, questi fondi hanno una gestione democratica in cui i lavoratori aderenti sono rappresentati nei fatti, nell'organo amministrativo dai propri sindacati. Si tende a riprodurre, nei fatti, una modello triangolare di *governance*.

L'esistenza del triangolo, oltre ad offrire stabilità alla *governance* e dare strategia alla partecipazione azionaria dei dipendenti ha ulteriori effetti sulla *governance* di impresa.

L'esistenza di un *trust* o di un'entità nell'ambito della quale interagiscono dipendenti azionisti e sindacato (associazioni di dipendenti, fondi pensione e quant'altro) può avere l'effetto di restringere la gamma di eventi che potrebbero interessare l'impresa. In particolare, si fa riferimento alla contendibilità, alla delocalizzazione della sede legale ed operativa ovvero alla mobilità finanziaria o operativa del complesso aziendale. Ciò risalta maggiormente nei casi in cui l'azionariato accompagna processi di privatizzazioni che per loro natura impongono profonde trasformazioni dell'assetto organizzativo e strategico dell'impresa. Nel caso Eircom, emerge con chiarezza il ruolo dei lavoratori azionisti nell'impedire scalate ostili da parte di concorrenti o operazioni speculative di stampo puramente finanziario.

Alcuni hanno fatto notare come i benefici fiscali, spesso legati all'inalienabilità delle azioni possono imporre costi aggiuntivi ai tentativi di acquisizione dell'impresa. La vendita delle azioni ad un nuovo acquirente comporterebbe, infatti la restituzione dei benefici fiscali acquisiti. È doveroso comunque rilevare che, nei casi studiati, pur emergendo il problema, questo non è mai stato di ostacolo alla presentazione di offerte di acquisto.

Resta però il fatto che le imprese gestite dai dipendenti, seppur molto efficaci e redditizie, restano poco “commerciabili” sul mercato; ci troviamo fatalmente di fronte ad un’alterazione dei capisaldi della mobilità dei fattori produttivi che l’ortodossia finanziaria considera precondizioni di una buona *governance*.

In realtà, i casi studiati ci confermano che la *governance* di impresa va studiata caso per caso. Essa è il risultato di un fragile equilibrio che contempla le legislazioni nazionali, i codici di condotta, relazioni contrattuali e culture aziendali che sarebbero difficilmente replicabili in un contesto completamente nuovo. E il territorio comunitario non è considerato, appunto, uniforme in materia di *corporate governance* e diritto societario ⁽¹⁹⁾.

L’assunto è che, quando la proprietà è realmente dominante nei meccanismi di *governance*, il gruppo di azionisti dominante ostacolerà scelte che possano diluirne il potere. Analogamente si comportano i dipendenti quando l’azionariato dei dipendenti gli conferisce un’influenza sul governo della propria impresa (evidente il caso BPM nell’elezione del nuovo presidente della banca nel 2009).

Nei casi oggetto di analisi, si è potuto constatare che la co-proprietà dei lavoratori tende a far sviluppare una cultura di impresa fortemente valoriale e molto radicata sul territorio. Il lavoratore capitalista riesce ad indirizzare le operazioni aziendali verso un contenuto sociale maggiore dei competitori. La mobilità, intesa nel senso ampio di cui sopra, impone spesso una trasformazione nella natura stessa del *business*: quando si snatura la *governance*, il cambiamento comporta incertezza e rischi ritenuti troppo onerosi (oltre alla BPM, ciò emerge con evidenza nella Tulliss Russell e nella Handelsbaken). Allora, la resistenza non implica una riluttanza preconcepita del lavoratore-capitalista al cambiamento, ma esprime una forte sensibilità verso la sostenibilità del *business*.

Possiamo, infatti, consapevolmente affermare che i lavoratori non sono proprietari ostinati proprio perché il lavoratore capitalista è attento alla sopravvivenza nel lungo termine della propria impresa (come può essere invece, ad esempio, il caso dello Stato-azionista o di alcune *élite* finanziarie).

Quando le cose vanno male ed i lavoratori non sono in grado di imporre il giusto passo all’impresa, essi compiono un atto di rinuncia fino a sospendere o mettere gradualmente fine all’esperienza di proprietà. I nostri casi ci dimostrano che l’opzione *exit*

permane tra le opzioni del lavoratore-capitalista. Nel caso turco della Kardermir ed anche in AerLingus i lavoratori pur non avendo del tutto abbandonato l’esperienza proprietaria hanno proceduto ad un disimpegno dalla *governance* per consentire un rilancio pieno dell’impresa. La situazione evidentemente lo richiedeva. Ascoltando le persone coinvolte, sembra emergere con chiarezza che l’azionariato collettivo dei dipendenti rende i lavoratori pienamente consapevoli della complessità della gestione di un’impresa e li può responsabilmente spingere a rinunciare ad un privilegio piuttosto che condannare la propria impresa ed il proprio posto di lavoro.

In estrema sintesi:

- i gruppi dominanti tra gli azionisti difficilmente altereranno la combinazione di elementi che ha determinato la posizione dominante;
- incoraggiare l’impegno degli *stakeholder* nella proprietà ha l’effetto diretto di allargare la base associativa, ma comporta l’effetto collaterale di indurre l’impresa verso una bassa tolleranza del rischio (e l’esempio delle quattro banche è emblematico);
- è plausibile ritenere che il lavoratore capitalista porterà la propria impresa verso una socialità più marcata e verso un rapporto più stretto con il territorio e l’impresa sarà meno incline (ma non aliena) alla mobilità ed alla ricerca di vantaggi competitivi sul costo del lavoro.

Alcune riflessioni conclusive

Non essendo giunti al termine del progetto la provvisorietà delle conclusioni è scontata. Si può però compiere un primo tentativo di astrazione a partire dalla ricerca empirica qui riassunta.

Ripercorrendo le indicazioni pervenute dalle parti sociali, l’evidenza empirica lascia emergere la nuova *partnership* invocata dalla Confederazione europea dei sindacati. L’influenza dominante sulla *governance* non implica necessariamente la formalizzazione di elementi di partecipazione dei dipendenti (nel significato che gli operatori delle relazioni industriali attribuiscono tradizionalmente al termine). Piuttosto la *governance* di impresa sembra individuare uno spazio evolutivo nel quale le relazioni industriali possono mutare assetti comportamentali volti a migliorare (non tanto la decisione di impresa quanto) l’attitudine

dell'impresa a decidere meglio. Dove il "meglio" indica la rinnovata capacità dell'impresa di soddisfare il vincolo sociale che determina la tutela dell'iniziativa privata nelle democrazie moderne.

La contrattazione collettiva ne risulta generalmente rafforzata. Questo fugge alcuni dubbi che ancora oggi rendono le organizzazioni sindacali europee diffidenti verso gli strumenti di partecipazione finanziaria.

Alcune posizioni datoriali appaiono del tutto ragionevoli. La *governance* di impresa va studiata caso per caso ed in profondità per verificare gli effetti degli assetti proprietari lungo la catena del governo. Non sfugge però la chiusura preconcepita di alcuni rappresentanti del mondo del *business* in particolare verso la capacità dei lavoratori di essere capitalisti nuovi ed illuminati. Per contro, i lavoratori e le organizzazioni sindacali non devono però pensare di essere immuni dai mali che affliggono il capitalismo. In alcuni dei casi studiati si è reso necessario procedere ad aggiustamenti dei rapporti 'triangolari' della *governance* per arginare alcune alterazioni del rapporto azionisti-lavoratori con le sedi centrali del sindacato. Si analizzerà il punto in un altro articolo al termine della ricerca. Si preferisce al momento offrire un'ultima riflessione circa l'azionariato ed il suo potenziale di innovazione. Vi è la consapevolezza nel mondo sindacale che l'innovazione debba riguardare il governo di impresa nel suo complesso, se si desidera ancorare la produzione ai suoi imperativi sociali. L'azionariato dei dipendenti può dare contenuto al concetto di economia sociale di mercato.

La proprietà azionaria ha la forza di porre l'uomo al centro del governo di impresa. Valorizza i comportamenti umani in nuove categorie relazionali, perché fa convivere in unico soggetto il lavoratore ed il proprietario. Lo interroga sul da farsi ed esalta l'assunzione di responsabilità. Un'impresa partecipata dai propri dipendenti è un'impresa che ha deciso di guardare con fiducia alla persona e che, in cambio, riceve dal fattore umano la coesione interna che ne determina il successo.

Marco Cilento

Direttore scientifico SindNova - Cisl

Bibliografia

Le indicazioni bibliografiche sono disponibili su http://www.governancesindnova.eu/application/index.php?option=com_content&view=article&id=79&Itemid=84

Note

⁽¹⁾ Marco Cilento è direttore scientifico di Sindnova. Il progetto citato è finanziato dalla Commissione europea e si avvale di un sito web www.governancesindnova.eu che contiene tutte le informazioni relative alle fasi di svolgimento del progetto. In particolare i casi aziendali studiati, qui solamente citati quando opportune sono ampiamente descritti nella sezione Prodotti.

⁽²⁾ In realtà il secondo Rapporto Pepper opera in coerenza con la raccomandazione del Consiglio del 27 luglio 1992 (93/443/EEC) che riferisce, già nel titolo, alla *Equity participation*.

⁽³⁾ *Well managed companies, with strong corporate governance records and sensitive social and environmental performance, outperform their competitors. Europe needs more of them to generate employment and higher long term sustainable growth*", Communication from the Commission to the Council and the European Parliament, *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward*. COM (2003) 284 final.

⁽⁴⁾ Report of the High level group of company law experts on *A modern regulatory framework for company law in Europe*, Brussels, 4 November 2002. Chairman: Jap Winter. Vedi Chapter 3.

⁽⁵⁾ Le disposizioni in materia di coinvolgimento dei dipendenti di cui alla direttiva n. 2001/86/CE trovano applicazione o ispirano altre direttive in materia di diritto societario, come la direttiva n. 2005/56/CE sulle fusioni societarie transnazionali, la direttiva n. 2003/72/CE sul coinvolgimento dei lavoratori nello statuto di cooperativa europea. Obblighi informativi a favore dei lavoratori compaiono nella regolamentazione europea delle offerte pubbliche di acquisto (direttiva 2004/25). La questione della partecipazione è tra le questioni che ostacolano l'approvazione della XIV direttiva quadro sul trasfe-

rimento di sede legale e lo statuto di impresa privata europea. In effetti, è evidente che il diritto societario europeo trovi nelle relazioni industriali alcuni vincoli formali benché persista una riluttanza a definire un quadro valoriale in cui questa relazione possa svilupparsi armoniosamente.

(⁶) Vedi il Rapporto della Commissione europea, *Restructuring in Europe 2008. A review of EU Action to anticipate and manage employment change*, Bruxelles, 2008.

(⁷) European Parliament, *Resolution on the Commission communication to the Council, the European Parliament, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a framework for the promotion of employee financial participation (COM(2002) 364 – 2002/2243(INI))*. Vedi anche European Economic and Social Committee, *Opinion of the European Economic and Social Committee on the Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a framework for the promotion of employee financial participation (COM(2002) 364 final)*

(⁸) European Commission, *Employee Financial participation Communication from the Commission to the Council, the European Parliament, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a framework for the promotion of employee financial participation. COM (2002) 364 final*.

(⁹) Utilizzando il termine codeterminazione il Parlamento parafrasa l'esperienza tedesca in modo improprio. Sembra, infatti, voler alludere alla possibilità dei lavoratori-azionisti di vincolare al loro consenso talune decisioni strategiche dell'impresa.

(¹⁰) Pur riferendosi al mondo finanziario, si denuncia la debolezza dell'attuale assetto di *governance* che “*did not carry out its tasks with enough consideration for the long term interest of its stakeholders*”. Il rapporto punta il dito sui sistemi premianti dei manager i cui effetti perversi hanno abituato operatori e investitori istituzionali ad “abituarsi” ad extra profitti ingenti sottraendo risorse alla remunerazione degli altri *stakeholder*.

(¹¹) La lista delle persone intervistate è disponibile sul sito www.governancesindnova.eu.

(¹²) European Corporate Governance Forum, *Fifth meeting of the European Corporate Governance Forum. Minutes of the meeting*, 1 June 2006, consultabile al sito: ec.europa.eu/internal_market/

company/ecgforum/index_en.htm.

(¹³) L'IG Metal inizia un percorso in cui la partecipazione finanziaria è complemento della codeterminazione in Schaeffler, Opel-Magna, Volkswagen e Daimler. Essendo questi casi troppo recenti non sono stati oggetto di studio di caso, ma segnano un'importante novità nel panorama del dibattito sulla *governance* di impresa in particolar modo con riferimento alle debolezze della *governance* di impresa denunciate dal Rapporto Lerosière.

(¹⁴) L'esperienza dell'azionariato popolare e dei lavoratori nei processi di privatizzazione nei paesi di recente adesione è stata raccontata ampiamente in Sindnova (a cura di), *Lavoratori e capitale di impresa in Europa*, in *Quaderni Sindnova* n.18, Edizioni Lavoro, Roma, 2001.

(¹⁵) Sul punto vedi *Lavoratori e capitale di impresa in Europa*, *op. cit.*, oppure, oltre ai citati documenti comunitari, sulle debolezze della *governance* che hanno portato ai recenti *crack* finanziari vedi A. Paletta, *Il controllo interno nella corporate governance*, in *Collana Economia & Management*, Il Mulino, Bologna, 2008.

(¹⁶) Per approfondimento vedi la scheda CONFESAL su www.governancesindnova.eu.

(¹⁷) Direttiva n. 2007/36/CE, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate, terzo *considerando*.

(¹⁸) *Ib.*

(¹⁹) L'armonizzazione del diritto societario e dei fondamentali della *governance* di impresa sono le priorità individuate nel Rapporto Lerosière sopra citato.