11 APRILE 2008

Liste di minoranza: la Consob batte un coplo

FINANZA

articolo pubblicato sulla Rivista "nelMerito.com"

di Emilio Barucci

Il rinnovo delle cariche sociali delle Assicurazioni Generali è solito sollevare polemiche. Anche questa volta non si sfugge: per la nomina dei tre sindaci revisori sono state presentate ben quattro liste di candidati: quella promossa dal cda, che con ogni probabilità raccoglierà il consenso dell'azionista di riferimento Mediobanca che ne controlla il 15%, e tre liste presentate dal gruppo Benetton, che partecipa al patto parasociale che controlla Mediobanca, dal fondo attivista Algebris, che ha brillato negli ultimi mesi per gli attacchi alla governance di Generali, e dai fondi comuni di investimento italiani coordinati da Assogestioni.
* Articolo pubblicato anche su il Riformista del 11 aprile 2008
A prima vista la notizia non dovrebbe suscitare clamore. Il collegio sindacale, che esercita il controllo sulla correttezza delle gestione, è spesso considerato un organo dallo scarso peso: in un sistema finanziario dagli assetti proprietari concentrati quale quello italiano i sindaci finiscono spesso per essere uomini di fiducia degli amministratori e per non esercitare il controllo in modo attivo. Il Testo Unico della Finanza del 1998 ha rafforzato questo organo estendendone i poteri e permettendo alle minoranze azionarie di essere rappresentate al suo interno: se un gruppo di azionisti è in possesso di una certa quota di azioni (pochi punti percentuali, 0.5% nel caso di Generali) può presentare propri candidati ed un sindaco (su tre) va alle liste espressione della minoranza. La legge sul risparmio del 2006 ha fatto di più: al sindaco espressione delle minoranze spetta la presidenza del collegio sindacale, figura in possesso di ampi poteri. E' dubbio che la rappresentanza della minoranza negli organi di gestione (cda) o di controllo (collegio sindacale) abbia un effetto positivo sulla gestione dell'impresa: se da un lato permette alla minoranza di contrastare gli abusi della maggioranza, dall'altra introduce una dialettica maggioranza-minoranza che potrebbe creare problemi nel caso quest'ultima assuma atteggiamenti ostruzionistici/ricattatori. Il ragionamento al contrario però si può fare: nel caso di seri scandali finanziari il collegio sindacale si è rivelato essere passivo se non complice (come nel casso Parmalat). E' inutile dire che l'identikit dell'azionista di minoranza perfetto sarebbe quello degli investitori istituzionali (fondi comuni, fondi pensione). Nonostante queste considerazioni, il legislatore ha pensato bene che un passo andasse compiuto in questa direzione per dare più voce agli azionisti di minoranza e per aumentare il livello dei controlli interni. Per evitare che le liste fossero presentate da amici dell'azionista di maggioranza, vanificando nella sostanza il senso della legge, la Consob ha stabilito che la lista di minoranza deve essere espressione di una minoranza vera: gli azionisti che la presentano non debbono essere in alcun modo collegati agli azionisti di controllo dell'impresa. E' difficile stabilire cosa significa ''essere collegati'' ma il tentativo è meritorio: si cerca di porre un limite agli effetti perversi del capitalismo relazionale asfittico italiano fatto di patti parasociali, scambi azionari, amministratori che siedono in più cda. La norma morde in modo significativo gli interessi degli azionisti di controllo, che si sono difesi ponendo quorum elevati per la presentazione di liste, ma ha trovato un limite nello scarso attivismo degli investitori istituzionali: secondo una indagine condotta da Assonime nel 2007 solo 60 società vedono la presenza di un sindaco di minoranza in collegio e meno di dieci sindaci sono espressione di investitori istituzionali. Sembrano prevalere le liste di minoranza ''camuffate'' e forse qualcuna portatrice di interessi particolari. Generali costituisce quindi un caso esemplare. La normativa non è di facile applicazione. In primo luogo per l'Atitrust Mediobanca esercita il controllo su Generali mentre Consob, che agisce su basi diverse, non è mai

riuscita ad accertarlo, in secondo luogo tra i poteri giurisdizionali della Consob non rientra quello di dare l'etichetta di minoranza alle liste né tanto meno quello di proibirle, nel caso gli azionisti dovranno rivolgersi alla magistratura. In questa situazione Consob ha esercitato in senso esteso il suo potere di moral suasion rivolgendo dei quesiti a Generali e al gruppo Benetton che facevano chiaramente capire di non ritenere la lista come espressione della minoranza. Può sembrare una cosa di poco conto ma è importante: Consob poteva tranquillamente fare finta di nulla. A questo punto ci si aspetta un passo indietro altrimenti non ci sarà che la strada del ricorso alla magistratura. Una lezione di carattere più generale può essere colta comunque: bene ha fatto il legislatore e la Consob a porre paletti severi in materia. Le società quotate spesso non li hanno graditi sostenendo che l'autoregolamentazione poteva bastare: l'esperienza di oggi insegna che essa non è sufficiente.