

La grande questione: a chi spetta governare l'impresa

Claudio Dematté

Premessa

In ogni realtà nella quale si realizza uno sforzo di produzione collettivo e nella quale convergono a tal fine più soggetti portatori dei diversi fattori della produzione si pone inevitabilmente la questione: a chi spetta prendere le decisioni? Più precisamente si pone la questione delle questioni: a chi spetta il potere sovrano, dal quale poi, per delega, si dipanano i poteri delegati.

In una visione statica e di prima approssimazione si potrebbe chiudere la discussione con il richiamo alle leggi: sono queste che specificano a chi spettano tali poteri. Nelle società di capitale, ad esempio, le leggi definiscono la gerarchia dei poteri, attribuendo agli azionisti il potere estremo di nominare il massimo organo amministrativo (il consiglio d'amministrazione), quello di controllo (il collegio sindacale) ed eventualmente anche organi di gestione esecutiva (il comitato esecutivo e/o l'amministratore delegato), riservando invece, secondo le previsioni di statuto, ad uno di questi organi la successiva articolazione dei poteri, in particolare quelli che spettano alla struttura dirigenziale.

Il richiamo alla legge per quanto importante non esaurisce però il tema. Anzitutto, è noto che la legge registra una valutazione storica che non è immutabile nel tempo: tanto che si susseguono i cambiamenti proprio alla luce di riflessioni su quale assetto corrisponda meglio all'evolversi delle esigenze. In secondo luogo, la formulazione di legge, per quanto indichi la soluzione, lascia aperte questioni di applicazione che spesso diventano la sostanza del problema. Ad esempio, l'aver attribuito agli azionisti il potere supremo di nominare gli organi di governo solo apparentemente dirime la questione. È come dire che la nomina del Parlamento spetta ai cittadini. In realtà resta imprecisato con quali regole questo viene nominato. Basta seguire a livello politico l'eterno dibattito sulle questioni istituzionali e sui sistemi elettorali per rendersi conto che l'affermazione del principio generale non ha affatto esaurito il tema. Anche in campo aziendale, rimane da vedere con quale tipo di procedure gli azionisti nominano il massimo organo: sono ammesse le votazioni per

corrispondenza? Con quali regole si formano le liste? Devono prevedersi delle quote di rappresentanza per gli azionisti di minoranza, oppure tutto il potere va al 51% dei votanti, anche se questi fossero una minoranza degli azionisti aventi diritto di voto? Sono necessari dei quorum costitutivi e dei quorum deliberativi delle assemblee? Una volta costituiti gli organi, ci sono dei meccanismi di tutela per gli azionisti di minoranza se questi non sono rappresentati?

Come si può vedere, l'aver attribuito ad uno dei soggetti – i portatori di capitale di rischio – il diritto supremo al governo dell'impresa è appena un primo passo nel processo di articolazione dei poteri. Per trovare un assetto organico delle regole del gioco, in grado di tenere conto delle varie esigenze – quelle di stabilità del sistema di governo, ma anche quelle di responsabilizzazione – occorre un complesso insieme di disposizioni la cui strutturazione può richiedere mesi e mesi di lavoro ed anche lunghi ed intensi momenti di confronto, dato che – come appare a tutti evidente – l'articolazione dei poteri è strutturalmente una questione di potere. L'analogia con il dibattito politico sulle riforme istituzionali è quanto mai pertinente: in entrambi i casi si tratta di trovare un sistema di rappresentanza degli interessi che consenta di fare emergere una maggioranza in grado di legiferare e di formare un governo stabile, che possa prendere decisioni secondo i tempi richiesti dalle circostanze, e contemporaneamente di sottoporla a meccanismi di responsabilizzazione ed alla prospettiva dell'alternanza, ove si manifesti non in grado di governare bene.

Tutte le disposizioni sull'OPA e tutte le regole sui passaggi di proprietà delle imprese quotate corrispondono ad una esigenza analoga.

Negli ultimi anni anche in Italia si è sviluppato un ricco dibattito sui sistemi di *corporate governance*. Si è anche prodotta una nuova normativa (le norme Draghi) che modifica norme preesistenti e che completa l'apparato necessario per l'attribuzione e l'esercizio corretto dei poteri di governo. Mentre molti erano seriamente preoccupati dei ritardi che l'Italia aveva accumulato in questo campo e temevano che sarebbero occorsi anni per recuperare il tempo perduto, la brusca accelerazione che

EDITORIALE

EDITORIALE

ha assunto il processo riformatore negli ultimi anni – anche sotto la spinta dell'avvento della moneta unica e dell'unificazione dei mercati finanziari europei – costituisce una positiva sorpresa.

Com'è noto, la nuova normativa entrata in vigore nel 1998 regola le questioni relative alle imprese quotate. Per quelle non quotate, il lavoro di revisione del sistema di *governance* è ancora in corso. Data la struttura del sistema produttivo italiano – dominato da piccole e medie imprese ancora lontane dai mercati azionari – c'è da augurarsi che anche questo tassello di riforma giunga a completamento nei tempi più brevi. Un insieme di regole che meglio definisca i rapporti fra azionisti e le relazioni fra questi ed il management costituisce uno strumento importante per preparare le imprese minori alla disciplina necessaria per il futuro passaggio verso il mercato azionario. Nel frattempo cominciano però ad affacciarsi spunti e suggerimenti sul governo delle imprese che vanno al di là della regolazione del rapporto fra gli azionisti ed anche oltre il problema classico della gestione del rapporto di "agenzia" fra azionisti e management. Questi nuovi spunti pongono una questione più di fondo: si interrogano se sia fondata ed attuale la riserva del potere di governo ai soli azionisti. Ed avanzano l'idea che sia giunto anche nel nostro Paese il tempo di aprire spazi nel potere decisionale ad altri soggetti costitutivi dell'impresa, quali i lavoratori.

Perché il potere di governo è stato assegnato agli azionisti

Questo tema che irrompe nel dibattito proprio nel mentre si realizza un forte passo in avanti nel sistema di *corporate governance* di stampo tradizionale potrebbe essere dismesso come una semplice petizione di potere. Infatti, si potrebbe pensare che si tratti di nient'altro che un ulteriore tentativo, nella lunga marcia di conquista che le organizzazioni sindacali hanno intrapreso da anni, per aggiungere un'altra area di negoziazione, oltre a quelle salariali e normative di loro tradizionale pertinenza. Così come si potrebbe trascurare la questione per il fatto che per il momento a sollevarla (e limitatamente a casi circoscritti) è stata solo una delle grandi organizzazioni sindacali (la CISL) fra lo scetticismo o perfino l'opposizione delle altre. Ma diversi elementi – di natura diversa e di diversa origine – quale l'affermarsi delle teorie sulle "competence based strategies", la presenza sempre più diffusa di imprese di servizi con strutture di partnership, o la diffusione delle pratiche di distribuzione delle *stock options* – segnalano che forse è in atto qualche cambiamento più profondo nei processi produttivi e nella loro re-

golazione, ai quali è opportuno prestare attenzione.

Il modo migliore per farlo è però quello di chiedersi perché mai il legislatore abbia a suo tempo attribuito il potere supremo di governo delle imprese solo ad uno dei soggetti che costituiscono la comunità d'impresa, e precisamente a colui che partecipa al progetto apportando il capitale di rischio. In molti hanno sostenuto, e sono pronti a continuare a sostenerlo, che si tratta di una mera questione di potere: sono i detentori dei capitali, cioè i ricchi e la classe dominante, che hanno legiferato a loro esclusivo beneficio. Tant'è che là dove è andata al potere la classe operaia, questa ha legiferato diversamente, attribuendo a sé stessa o a suoi rappresentanti il potere di governo sulle imprese.

Il fallimentare esito delle economie di marca socialista consente di riflettere sul problema in termini meno ideologici e di considerare le ragioni profonde – quelle che attengono alle esigenze dei processi produttivi – che hanno giustificato l'attribuzione dei poteri ai portatori del capitale di rischio. Si consideri anzitutto che tale potere non è stato attribuito a chi apporta capitale anche ingente, ma a titolo di credito. Questi soggetti stipulano con l'impresa un contratto di prestito che li legittima a pretendere il rimborso ed il pagamento degli interessi ed a intervenire nella vita dell'impresa solo qualora questi diritti vengano messi a repentaglio. Possono tutt'al più – all'atto della negoziazione – chiedere che vengano incluse nel contratto clausole restrittive alle scelte del management, ma solo funzionalmente alla tutela dei diritti di credito. Il rapporto di questi soggetti finanziari – essi pure fornitori di capitale – si struttura dunque come un contratto all'interno del quale sono definite prestazioni, controprestazioni ed anche il rischio che qualcuna di queste ultime possa non realizzarsi per il comportamento opportunistico del mutuatario.

I portatori di capitale di rischio si trovano inseriti nel progetto di impresa in diverso modo.

Anche loro apportano capitale, ma con una differenza sostanziale di ruolo e di protezione. Anzi, ché fruire di un contratto che definisce *a priori* tempi di rimborso e termini di remunerazione, i fornitori del capitale di rischio si collocano in posizione residuale: accettano di postergare sia i propri diritti di remunerazione sia quelli di rimborso all'assolvimento degli altri impegni, quelli verso il capitale assunto a credito e quelli verso gli altri soggetti coinvolti nell'attività di impresa. È l'accettazione di questa postergazione da parte degli azionisti che riduce il rischio per gli altri operatori ed agevola l'intrapresa. Ma questa postergazione, in assenza di un correttivo, lascia sen-

EDITORIALE

za protezione i diritti di chi fornisce il capitale di rischio. Da questa asimmetria contrattuale scaturisce un diritto sostanziale di qualche forma di riequilibrio o di tutela: storicamente esso ha preso la forma di un diritto al governo dell'impresa e degli associati "diritti residuali": ai portatori del capitale di rischio, proprio in virtù della postergazione dei loro diritti, spetta il potere di scegliere a chi fare governare l'impresa e spettano i valori che residuano in impresa dopo avere onorato gli impegni con tutti gli altri soggetti coinvolti nell'attività.

Il potere di governo non è dunque affidato agli azionisti per questioni di censo o di classe o per altre questioni ideologiche: esso è loro assegnato per la diversa e più scomoda posizione contrattuale nella quale essi accettano di porsi, sopportando il rischio della perdita totale della remunerazione e del capitale pur di onorare gli impegni nei confronti degli altri soggetti.

La logica che ha portato alla attribuzione del diritto di governo agli azionisti e non ai creditori spiega perché i lavoratori sono stati anch'essi esclusi dall'area di governo.

Anche i lavoratori – come i creditori – stipulano un contratto che specifica *a priori* prestazioni e controprestazioni. Anzi, nei confronti di questi soggetti, e per la natura delle loro prestazioni, vi è semmai una asimmetria a loro vantaggio. Il contratto è infatti in condizione di specificare meglio le prestazioni a cui è tenuta l'impresa (ad esempio le retribuzioni, le contribuzioni sociali, gli accantonamenti per fine rapporto), mentre non riesce a garantire con altrettanta certezza, al di là di un generico impegno, che le prestazioni a cui è tenuto il lavoratore si realizzino nei termini contrattualizzati. L'evoluzione dei meccanismi normativi in termini asimmetricamente garantisti nei confronti dei lavoratori e l'accrescimento del potere sindacale hanno aggiunto ancora più indeterminazione alle prestazioni a cui il lavoratore è tenuto, mentre permane il dovere dell'impresa di onorare la sua prestazione, spesso perfino in presenza di inadempienza sostanziale della controparte. Ne è prova la fatica titanica che fanno le aziende – specialmente quelle pubbliche – ad escutere le prestazioni ipotizzate nei contratti.

L'asimmetria contrattuale invertita – cioè a maggior tutela del lavoratore e con elevati rischi di inadempienza nei confronti dell'impresa – è ritenuta una ragione in più per attribuire il potere di governo ai portatori di capitale di rischio. Solo in virtù di questo potere di ordinamento della gestione costoro che forniscono il capitale di rischio hanno una qualche speranza di proteggere i loro rendimenti ed il loro capitale.

Queste sommarie considerazioni consentono di

comprendere come vi siano ragioni sostanziali per attribuire il potere di governo ad uno dei soggetti costitutivi dell'impresa, anziché suddividerlo fra di loro. Le teorie sui *property rights* e quelle sull'impresa intesa come un istituto giuridico funzionale per consentire la cooperazione fra più soggetti annodandoli fra di loro con contratti anche asimmetrici forniscono elementi più rigorosi per spiegare l'allocazione dei diritti e dei poteri, incluso quello di governo.

Con questa chiave di lettura si può affermare che le probabilità di avere un forte e sano sviluppo di attività di impresa (quindi attività realizzate con il concorso di più persone e di diversi mezzi apportati da diversi soggetti) risultino accresciute quanto più il potere di governare le medesime è affidato a chi ne è l'origine – con la fornitura del capitale d'avvio – ed al tempo stesso ne è il garante, per la disponibilità a postergare i propri diritti rispetto a quelli degli altri soggetti. Conseguentemente, quanto più la collettività aspira ad espandere le attività di impresa – rispetto a quelle individuali – nel presupposto che esse siano più efficienti, tanto più va difeso il principio della responsabilità di comando al portatore del fattore di produzione che accetta una minore protezione contrattuale pur di attrarre e coagulare attorno all'impresa gli altri.

Perché si dovrebbe prendere in considerazione l'eventualità di attribuire poteri di governo ai lavoratori?

In base a quanto affermato sopra sembrerebbe non esservi spazio alcuno, se si ritiene importante lo sviluppo dell'attività di impresa, per mettere in discussione l'attribuzione esclusiva del potere di governo agli azionisti. Perché allora si è affacciata questa ipotesi e perché si è affacciata in questa stagione?

I motivi per i quali può affacciarsi un'ipotesi di inserimento dei lavoratori negli organi di governo sono diversi. Possono essere motivi puramente ideologici, partendo dall'assunto che le imprese sono uno strumento organizzativo per realizzare in forma collettiva un'attività tipicamente umana come quella della produzione. In tal caso si può immaginare che, anche a prescindere dall'assetto di potere più efficiente da un punto di vista strettamente economico, tutti i soggetti si sentano titolari a rivendicare il diritto di essere rappresentati nelle sedi di governo, eventualmente in dosi e in forme diverse in relazione alla diversità dei loro ruoli. Così è accaduto in alcuni dei Paesi nei quali è stato espressamente previsto, anche normativamente, di inserire rappresentanti dei lavoratori in

qualcuno degli organi amministrativi par fare loro condividere se non proprio il potere di gestione, almeno quello di indirizzo e di controllo. Ciò è accaduto nelle grandi imprese tedesche e olandesi dove gli organi amministrativi sono stati divisi anche o forse solo al fine di consentire la partecipazione dei lavoratori senza mettere a repentaglio i diritti dei portatori di capitale di rischio.

In altre realtà l'attribuzione ai lavoratori del potere di governo discende quasi automaticamente dall'assetto giuridico, qual è il caso delle società cooperative nelle quali il diritto di voto pro-capite è unico, indipendentemente dal numero di azioni detenute. In queste configurazioni societarie il potere di governo non viene attribuito in relazione alla quantità di capitale di rischio detenuta, bensì in base ai processi di aggregazione delle volontà dei singoli azionisti, ognuno dei quali portatore di un solo voto. Quando le regole di attribuzione del potere di governo non pesano l'ammontare del capitale, i dipendenti che sono in condizioni più agevoli per organizzarsi, hanno gioco facile nel conquistare la maggioranza degli organi amministrativi. L'esperienza dimostra che le imprese strutturate con questa forma societaria riescono a prosperare solo in presenza di due circostanze: quando il tipo di attività richiede una bassa intensità di capitale investito e quando l'evoluzione dimensionale procede gradualmente rendendo possibile un adeguamento del capitale di rischio essenzialmente per l'autofinanziamento. A dire il vero vi sono casi esemplari di imprese cooperative di successo anche al di fuori di queste fattispecie: ma si tratta più di eccezioni che di regole. E dove vi sono ciò è dovuto al fatto che, pur essendo i dipendenti l'epicentro del potere di governo, essi hanno sviluppato una profonda consapevolezza della necessità di rispettare i diritti del capitale di rischio, facendosi loro stessi tutori di tali diritti.

Con lo sviluppo dei servizi tipico dell'attività post-industriale si sono diffuse forme di impresa (cioè forme di produzione collettiva) contrassegnate dal fatto che il potere di governo si ripartisce fra i soggetti di impresa più in funzione della capacità direzionale che non del capitale apportato. Tutte le aziende *brain intensive* ad alta professionalità si configurano dal punto di vista dell'assetto come *partnership*: con forme societarie di quel tipo nei Paesi dove queste sono previste nell'ordinamento; altrimenti come modello organizzativo che si sovrappone a strutture di società di capitale di tipo tradizionale. Basta pensare alle società di revisione contabile, a quelle di consulenza professionale, ad alcune *merchant banks* a bassa intensità di capitale e ad alta intensità di servizi professionali, alle agenzie pubblicitarie, a

certe imprese di *engineering*. Molte di queste aziende contano oggi migliaia di dipendenti e realizzano fatturati che non hanno nulla da invidiare alle imprese industriali tradizionali.

Proprio in questo contesto di forte sviluppo di attività di tipo post-industriale sono apparse negli ultimi anni teorie che spiegano dove risiede la vera fonte di produzione del valore, collocandola non tanto nella disponibilità di capitale, non tanto nell'organizzazione tayloristica del lavoro, quanto piuttosto nella capacità di sviluppare competenze distintive. Con lo sviluppo di questo tipo di concettualizzazioni ha cominciato a prendere piede l'idea che il potere di governo non abbia necessariamente un titolare predefinito, ma questo dipenda da circostanze specifiche. Sarà di pertinenza del capitale di rischio se il fattore di produzione critico e scarso è e rimane questo tipo di capitale. Ma passerà ad altri soggetti se costoro dovessero controllare fattori di produzione più scarsi e con maggiore potenziale di produzione di valore. In questa nuova prospettiva si assume che a saldare insieme in un processo produttivo collettivo più soggetti e più fattori di produzione sia la convenienza reciproca di ognuno di loro ad operare congiuntamente, anziché singolarmente, là dove esistono economie di scala o di dimensione e là dove una produzione collettiva è in grado di dare alti rendimenti per tutti i fattori produttivi. L'enzima primario ed essenziale in questo processo di catalizzazione non è più il capitale di rischio, bensì il controllo di una tecnologia, di una competenza distintiva, o anche semplicemente di un'idea imprenditoriale. Nei fatti, più che nella teoria, chi controlla questo fattore critico detta le regole e pretende di controllare il potere di governo del processo. Anche nella prassi è esso che attiva il progetto imprenditoriale; è esso che sceglie ed accetta capitale di rischio o capitale di credito, secondo i propri calcoli di convenienza, negoziando condizioni per quanto riguarda l'allocazione del potere di governo a proprio favore quanto più promettente è la sua idea imprenditoriale e quindi il suo potere contrattuale. Su questa falsariga i fornitori di capitale di rischio accettano spontaneamente di rinunciare ai diritti di governo che loro spettano per legge, pur di partecipare a iniziative imprenditoriali che offrono prospettive di rendimento interessanti.

Attraverso questi spiragli il tabù che il potere di governo è necessariamente e sempre di pertinenza dei detentori del capitale di rischio viene definitivamente incrinato. Fermo il principio che i processi di produzione collettivi reggono solo in quanto riescono ad aggregare tutti i soggetti portatori dei fattori di produzione necessari ai medesimi, sembra non reggere più il principio che l'en-

EDITORIALE

EDITORIALE

zima primo – essenziale ed irrinunciabile – è il capitale di rischio. Soprattutto non regge più il principio che il capitale di rischio non è acquisibile se non lo si rassicura attribuendogli il potere assoluto di governo. Anzi, sembra emergere una valutazione diversa: che le risorse cruciali e scarse da acquisire – e proprio per mettere a frutto redditiziamente il capitale di rischio – siano altre. A loro spetta il primato e loro rivendicano ed ottengono anche quel potere che appariva prerogativa esclusiva degli azionisti. Con questa evoluzione è stato aperto uno spiraglio che forse potrebbe dare adito alla rivendicazione per la partecipazione agli organi di governo anche delle rappresentanze dei dipendenti.

Partecipazione dei dipendenti: agli organi di governo, al capitale, ai risultati economici dell'impresa?

Prima di procedere nel ragionamento va precisato che l'evoluzione nei rapporti fra i vari soggetti di impresa non ha riguardato solo la partecipazione al potere di governo. Essa ha riguardato, talvolta congiuntamente, talvolta distintamente, anche la partecipazione al capitale di rischio e la partecipazione ai risultati economici dell'impresa. L'apertura dei consigli di sorveglianza delle maggiori imprese tedesche ai lavoratori ha coinvolto solo la dimensione "governo dell'impresa". In altri casi, invece, il potere di governo è rimasto saldo nelle mani di chi controllava la maggioranza del capitale di rischio, ma ai manager e ai lavoratori è stata data la possibilità di entrare come soci minoritari in tale capitale. In altre realtà l'apertura ha riguardato solo la partecipazione ai risultati economici dell'impresa, ma non al capitale né al potere di governo. In pochi casi (Alitalia, ad esempio) la riorganizzazione dei rapporti fra azionisti di controllo e gli altri soggetti ha interessato tutti e tre i livelli. Al fine di valutare gli effetti di questi cambiamenti è utile distinguere questi tre livelli e considerarli sia disgiuntamente sia congiuntamente. Come si è appena detto, la strada per la rimessa in discussione del principio che il potere di governo compete necessariamente ed esclusivamente agli azionisti è stata aperta da diverse evoluzioni occorse negli ultimi anni. Ma ciò non comporta che sia automaticamente giustificata – da un punto di vista economico – la partecipazione nelle posizioni di comando dei lavoratori o di loro rappresentanti. Occorre accertare quale ruolo essi svolgono e se tale ruolo possa legittimarli a pretendere il comando o la corresponsabilità nel governo dell'impresa.

Come in qualsiasi iniziativa umana a cui partecipano più soggetti, sono molti quelli che aspirano

alla leadership, alcuni a buon titolo, altri meno. Sia pure in mezzo a possibili sbandamenti e errori, il gruppo lungimirante sceglie per questa funzione quello fra i suoi membri che sembra offrire le migliori garanzie di successo per il gruppo stesso. Nel linguaggio aziendale, è come dire che il gruppo sceglie chi controlla risorse critiche per il risultato finale del processo produttivo, ovvero chi, grazie alla sua superiore capacità di produrre e fare produrre valore aggiunto, ha più probabilità di creare benessere per tutti i membri dell'azienda. È questo il caso della massa dei lavoratori?

A prima vista la risposta è negativa. Per quanto essi siano componenti importanti nella realizzazione dell'attività di impresa, normalmente non controllano fattori della produzione cruciali. Nella maggior parte dei casi le loro prestazioni sono intercambiabili e quindi non dotate né di un potere speciale né di proprietà differenziali tali da inibire il risultato di impresa se fossero sostituite da altre. Ciò che importa ancora di più è che – di norma – i lavoratori, anche là dove sono determinanti per l'attività d'impresa, non dispongono di una superiore capacità di indirizzo e di coordinamento dei vari fattori della produzione che devono combinarsi fra di loro per massimizzare il benessere collettivo (dei soggetti di impresa). Da questa prospettiva non si vedono motivi – che non siano puramente ideali o ideologici – per riconoscere ai lavoratori in quanto gruppo le prerogative del governo d'impresa.

Si constata, tuttavia, che in molte attività imprenditoriali la differenza fra le imprese di successo e quelle che falliscono non risiede in qualche distintivo fattore di produzione, ma nella differente disposizione comportamentale dell'organico complessivo dei lavoratori. Là dove costoro percepiscono di essere parte integrante e riconosciuta dell'intrapresa, con una partecipazione ai risultati ed alla gestione, fanno proprie le esigenze dei clienti, riconoscono ed accettano le regole per la produzione del valore lungo tutta la catena del valore, riducono o annullano i comportamenti opportunistici, offrono contributi non solo esecutivi, ma anche propositivi e creativi. In breve, si constata sempre più spesso che vi è una correlazione positiva fra impegno produttivo e partecipazione ai risultati ed alla responsabilità della gestione.

Verrebbe da rilevare che l'incompletezza dei contratti di lavoro di cui si è detto – quella incompletezza che crea asimmetria fra gli obblighi dell'impresa, stretti ed applicati con rigore, e quelli dei lavoratori, più laschi e meno facilmente oggetto di *enforcement* – pur indicando la necessità di lasciare il governo ai fornitori del capitale di rischio per

EDITORIALE

consentire loro di tutelare i propri interessi, possa, riletta in altro modo, suggerire la partecipazione dei lavoratori, come meccanismo per allineare gli interessi, altrimenti potenzialmente divaricati. In virtù di questo fatto in diverse realtà si è fatta strada spontaneamente da parte di chi controlla il potere di governo ed i diritti residuali della gestione la disponibilità a condividere l'uno e gli altri con i lavoratori. In alcuni casi con progetti selettivi nei confronti di alcuni soggetti che controllano funzioni particolarmente importanti nel processo produttivo e con esclusiva partecipazione ai risultati economici (premi in relazione ai risultati o *stock options* legate a sistemi di *Management By Objectives*); in altri casi con aperture anche alla partecipazione selettiva negli organi di governo; in un numero più limitato di casi con sistemi di partecipazione più universali che coinvolgono tutti i lavoratori sulla base dei meccanismi di rappresentanza.

In questi casi si tratta di una partecipazione concessa sulla base di un giudizio di convenienza da parte di chi ha il diritto di governo. È una prassi che si diffonde sempre di più, soprattutto quella che coinvolge i livelli manageriali e tecnico-professionali. Ma è ben lungi dal divenire prassi corrente e dal prefigurare la possibilità che possa diventare norma.

È pensabile che tale partecipazione possa invece diventare un diritto generale e incondizionato senza contropartita? Per tutte le ragioni già dette, è difficile pensarlo, nonostante quanto accaduto in alcuni Paesi, come la Germania o l'Olanda. Né da noi, né altrove ci sono esperienze sufficienti per potere affermare con sufficienti elementi che un coinvolgimento dei lavoratori nel governo dell'impresa, senza una corrispettiva partecipazione al capitale, determini – *sic et simpliciter* – l'effetto di ridurre i comportamenti opportunistici, di intensificare l'impegno e di allineare maggiormente gli interessi dei dipendenti a quelli degli azionisti i quali, proprio per il fatto di essere nella posizione contrattuale più esposta, hanno necessità di essere tutelati con il diritto di governo. Per converso, è più che probabile che l'ampliamento degli aventi titolo a governare abbia l'effetto di complicare i problemi di "corporate governance", già ora di così difficile composizione. Le esperienze, come quella tedesca, rischiano di ingannare poiché non sono delle vere partecipazioni al governo dell'impresa, posto che prima di aprire la stanza dei bottoni ai rappresentanti dei lavoratori, questa è stata divisa in due, lasciando aperta quella che determina gli indirizzi generali e che controlla piuttosto che quella propriamente decisionale. Ma questa conclusione non esclude affatto che la partecipazione dei lavoratori possa

essere presa in seria considerazione. Affinché questi possano condividere il governo dell'impresa è però necessario che, a fronte della partecipazione al potere di governo, si instaurino dei meccanismi sostanziali di responsabilizzazione nei confronti di quella parte del valore aggiunto che occorre riconoscere al capitale di rischio per continuare ad attrarlo. Con ciò si apre il ragionamento sui due altri cambiamenti che possono modificare la posizione dei lavoratori in seno all'impresa e determinare altre forme di partecipazione: quella ai risultati economici e quella al capitale di impresa. Vediamole prima distintamente o poi congiuntamente a quella appena discussa.

La partecipazione ai risultati economici di impresa – prassi che si diffonde sempre di più – corrisponde al fare sì che i lavoratori possano condividere una prerogativa propria degli azionisti: quella di avere titolo sui frutti che residuano dopo avere onorato gli impegni con tutti gli altri soggetti di impresa. E quindi dopo avere pagato ai lavoratori stessi i salari e gli stipendi previsti dai relativi contratti. La partecipazione dei lavoratori al risultato economico dell'impresa si differenzia rispetto alle prerogative proprie degli azionisti su tre fronti: anzitutto, perché prescinde dall'essere socio di capitale; in secondo luogo, perché questo titolo di partecipazione è limitato ad una parte dei frutti residui, infine perché non è accoppiata al diritto al governo dell'impresa. Proprio per questa sua struttura questo dispositivo ha forti capacità di allineare gli interessi delle due categorie di soggetti: gli azionisti ed i lavoratori. Di fatto, i primi, stabilita una soglia di rendimento che reputano necessaria per soddisfare le proprie attese, si dichiarano disponibili a condividere con i secondi i risultati in più, pur essendo di loro pertinenza, con un duplice fine: aumentare le probabilità di raggiungere la soglia e accrescere anche quella di aumentare il risultato complessivo, pur cedendo una parte di esso.

In questo ordinamento non viene modificato il potere di governo né viene modificato l'assetto azionario. È un semplice scambio economico che ha il vantaggio di fornire un incentivo ai lavoratori per impegnarli maggiormente.

Diversa natura ha la partecipazione al capitale da parte dei lavoratori. Là dove essa viene perseguita, l'effetto è quello di sommare – nella figura del lavoratore – due ruoli: quello del dipendente regolato dal contratto di lavoro e quello dell'azionista di minoranza regolato dalle norme societarie. In questa seconda veste il lavoratore ha esattamente gli stessi diritti degli altri azionisti, inclusi quelli della partecipazione agli utili e quella del diritto al governo dell'impresa pro-quota, secondo le norme di formazione degli organi ammini-

strativi. Proprio per questa sovrapposizione di ruoli, anche in questo caso l'effetto può essere quello di allineare gli interessi dei lavoratori a quello degli azionisti, sempre che i sistemi di *corporate governance* non consentano uno sfruttamento degli azionisti di minoranza. In quest'ultimo caso il rischio è quello di aggiungere un conflitto fra soci alla naturale dialettica fra datore di lavoro e lavoratore. Va da sé che là dove la partecipazione dei lavoratori al capitale assume un certo rilievo e dove il sistema di *corporate governance* prevede il voto di lista a tutela degli azionisti di minoranza, i lavoratori o i loro rappresentanti entrano a pieno titolo – e non per mera concessione – negli organi di governo. Il problema che può sorgere nell'espletamento di tale funzione è la presenza di un potenziale "conflitto di interessi" nel momento nel quale si presentano scelte che concernono i contratti di lavoro e che automaticamente influenzano la ripartizione del valore aggiunto fra lavoratori ed azionisti. Questo problema si amplia se la quota di partecipazione azionaria dei primi fosse ridotta, mentre la loro rappresentanza negli organi dovesse risultare elevata per la forte dispersione degli altri azionisti. In questo contesto il potere di governo potrebbe non avere un adeguato contrappeso per scongiurare scelte che privilegiando lo stato di lavoratori mina la fiducia del capitale di rischio.

Completamente diverso è il caso dove i lavoratori sono anche azionisti al 100% dell'impresa. Lì il contrappeso c'è per questo stesso assetto. Ma è anche evidente che una situazione simile presuppone due stati alternativi che ne limitano l'applicabilità: a quello di tipi di impresa che necessitano di poco capitale di rischio o a quello di compagini di lavoratori dotati di forte capacità finanziaria e di elevata disponibilità al rischio (investendo quote elevate delle proprie disponibilità nella stessa impresa dalla quale proviene anche il salario).

Confrontando le due alternative – quella della mera partecipazione ai risultati economici con quella della partecipazione al capitale – si può rilevare che la prima può essere più interessante per i lavoratori perché non presuppone né esborsi per partecipare al capitale né rischio di perderli, nel caso che l'impresa vada male. Consente di cogliere solo il versante positivo del rischio di impresa. Ma proprio per questo motivo la posta in palio non può che essere contenuta.

La seconda soluzione coinvolge i lavoratori molto di più, in quanto mette a rischio, nel caso di risultati negativi, la remunerazione del capitale da loro investito ed eventualmente perfino il recupero dello stesso. Lì coinvolge di più anche in senso positivo poiché partecipano non solo ai profitti,

ma anche al governo dell'impresa ed all'aumento del valore delle azioni qualora l'azienda si sviluppi positivamente.

Entrambe le alternative hanno molta più consistenza e più fondamento economico rispetto a quella di attribuire ai lavoratori il diritto di condividere il potere di governo a prescindere dal fatto che essi siano anche coinvolti nel capitale o nel perseguimento dei risultati d'impresa. L'effetto più pieno si realizza proprio quando si agisce parallelamente sul fronte dei diritti e delle responsabilità, combinando un accrescimento dei primi con un ampliamento delle seconde.

Negli ultimi tempi la proposta di una partecipazione dei lavoratori sia al capitale sia al governo dell'azienda è stata avanzata come modalità per risanare le imprese pubbliche in crisi. Quando la situazione economica appare compromessa, ma reversibile e proprio grazie alla modifica dei comportamenti dei lavoratori, la proposta può avere un suo fondamento. Lo Stato (o un altro ente pubblico), che detiene il potere di governo assieme ai diritti residuali che spettano alla proprietà, può ragionevolmente cedere una quota del primo ed una parte dei secondi in cambio di un'inversione dell'andamento economico dell'impresa e del conseguente formarsi di un valore economico positivo della stessa. Sembra uno scambio ragionevole e probabilmente lo è nel momento in cui i lavoratori, in cambio delle azioni, accettano condizioni meno favorevoli di quelle di mercato per rendere possibile il risanamento dell'impresa. Ma se la causa della crisi e del valore negativo dell'impresa fossero le pretese eccessive dei lavoratori (per eccessive si intende al di là delle condizioni di mercato per le stesse funzioni), solleva perplessità il fatto che ai lavoratori si consenta di partecipare gratuitamente al capitale dell'impresa allorché questa acquista un valore positivo proprio in virtù del venire meno di tali eccessive pretese. In questo caso si configura la fattispecie di quelle operazioni di *management-buy-out* indotte e rese convenienti per i dirigenti acquirenti proprio dalla loro gestione strumentalmente peggiorativa.

Questa breve riflessione non può né vuole esaurire un tema di questa portata. Tutto al contrario: essa vuole stimolare l'attenzione sul tema andando al di là delle posizioni pregiudizialmente positive o negative. Se la partecipazione dei lavoratori dovesse essere uno spiraglio per una più efficiente gestione d'impresa, essa andrebbe costruita con la massima cura, conoscendo tutte le controindicazioni e trovando rimedio ad ognuna di esse. Se è probabile che arrechi più destabilizzazione e più danni dei vantaggi che produce è bene avere argomenti solidi da contrapporre a chi la propone con disinvoltura.

EDITORIALE