



# UNIVERSITÀ DI PISA

**DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT**

Corso di Laurea Magistrale in  
Strategia Management e Controllo

Piani di azionariato diffuso per i dipendenti in  
Italia: casi empirici

Relatrice:  
Prof.ssa Giulia Romano

Candidato:  
Cosimo Carzoli



# **Piani di Azionariato diffuso per i dipendenti in Italia: casi empirici**

## **Sommario**

### **CAPITOLO 1**

La partecipazione dei lavoratori .....	4
1.1 Democrazia economica e partecipazione .....	4
1.2 Le origini storiche del tema .....	14
1.3 Partecipazione e Dottrina Sociale della Chiesa cattolica. ....	17

### **CAPITOLO 2**

Azionariato dei dipendenti: la normativa di riferimento.....	22
2.1 Principi codicistici della partecipazione azionaria dei lavoratori .....	25
2.2 Art.46 della costituzione e le principali esperienze partecipative in Italia .....	30
2.3 Strumenti di rappresentanza dei dipendenti azionisti .....	37
2.3.2 Le associazioni degli dipendenti azionisti.....	39
2.3.3 Il ruolo della contrattazione collettiva .....	41
2.4 Azionariato dei dipendenti come strumento di coinvolgimento negli organi societari: frammenti normativi e proposte di legge. ....	44
2.4.1 Nuovo testo del ddl n.1051 e pareri delle parti sociali .....	48

### **CAPITOLO 3**

Partecipazione finanziaria: caratteristiche ed effetti. ....	54
3.1 Partecipazione finanziaria dei lavoratori.....	54
3.1.2 Profit-sharing e gain-sharing .....	57
3.1.2 Employee Ownership.....	60
3.2 Gli effetti della partecipazione finanziaria sui lavoratori .....	65
3.3 Determinanti che spingono i dipendenti ad aderire alla partecipazione azionaria. ....	72

### **CAPITOLO 4**

Evidenze empiriche italiane di azionariato dei dipendenti .....	78
4.1 Casi: Unicredit, Telecom Italia, Intesa Sanpaolo, Prysmian.....	80
4.2 Analisi comparativa dei casi studiati .....	110
Conclusioni.....	129
Bibliografia .....	131
Sitografia .....	135



# CAPITOLO 1

## La partecipazione dei lavoratori

### 1.1 Democrazia economica e partecipazione

Secondo molti autori la tesi neoliberista che considera i divari di ricchezza e di potere tra i cittadini delle democrazie moderne come poco significativi e importanti per l'efficiente funzionalità delle stesse è errata<sup>1</sup>. Se al di fuori dell'ambiente lavorativo la democrazia garantisce pari diritti e doveri, diversamente "il lavoro non è soggetto alle regole della democrazia"<sup>2</sup>. Sul lavoro gli individui sono soggetti all'autorità dei datori, a regole e direttive imposte dall'alto; ad essi è privata la partecipazione ad un confronto paritario. Questo ingenera disuguaglianze che possono inficiare la qualità della democrazia politica. Alla base di questo assunto Dahl, noto politologo americano, teorizza la possibilità di costruire una "struttura economica alternativa la quale (...) aiuterebbe a rafforzare l'eguaglianza politica e la democrazia mediante la riduzione delle disuguaglianze originate dalle forme di proprietà e controllo delle imprese"<sup>3</sup>.

A tale struttura è ricondotta la democrazia economica considerata componente determinante per la realizzazione della democrazia compiuta.

Il tema della democrazia economica e del partecipazionismo ha origini storiche lontane; affonda le sue radici nella ricerca, da parte dei movimenti dei lavoratori, delle modalità più consone a controbilanciare il potere del capitale e prendere il controllo della gestione delle fabbriche. Con il trascorrere del tempo, in parallelo ai cambiamenti della società è mutata anche la concezione di partecipazione. Non più inquadrata unicamente all'interno di una cornice ideologico conflittuale, è vista come strumento potenzialmente capace di favorire il coinvolgimento e il cointeressamento dei lavoratori all'impresa. La partecipazione dei lavoratori alle questioni aziendali deve tuttavia mantenere una funzione difensivo-conflittuale; da essa può scaturire un maggior controllo sul

---

<sup>1</sup> Ginsborg P., *La democrazia che non c'è*, Einaudi, Torino 2006, pag. 97-114

<sup>2</sup> Grazzini E., *Il bene di tutti. L'economia della condivisione per uscire dalla crisi*, Eir, 2011

<sup>3</sup> Dahl R.A., [La democrazia economica](#), Il Mulino, Bologna

management, che gode, in alcuni casi, di una unilaterale discrezionalità nel processo decisionale senza particolari vincoli atti ad equilibrarla.

Nella visione moderna, la partecipazione è considerata un'importante risorsa per entrambe le parti in gioco. La cooperazione tra lavoro e capitale accresce produttività e competitività a favore sia dei lavoratori che della proprietà dell'impresa; tenendo conto degli interessi di entrambe le parti la cooperazione non può che portare a benefici comuni.

In Italia l'argomento è stato oggetto di acceso dibattito a partire dalla metà degli anni settanta e si è intensificato con l'avvento della crisi economica aperta nel 2007.

Il dibattito che ad oggi rimane questione aperta, ha coinvolto sociologi, economisti, giuristi, politici e sindacalisti. La discussione verte principalmente sulla possibilità e la valenza di adottare forme di partecipazione dei lavoratori dipendenti alle questioni aziendali all'interno di un più generale processo di democratizzazione dell'economia.

Diverse sono le accezioni ricondotte all'espressione 'democrazia economica'<sup>4</sup>. Il significato più radicale è quello vicino al pensiero marxista e prefigura l'esproprio rivoluzionario della classe capitalista e il controllo del proletariato sulle fabbriche e i luoghi di lavoro. Nonostante tale idea di democrazia economica abbia in qualche modo attratto per anni fascinazioni di intellettuali e politici, e comunque abbia contribuito ad alimentare il dibattito sul tema, la storia ne ha dimostrato il carattere utopistico.

Un altro modo per definire la democrazia economica riguarda tutte le attività che permettono ai lavoratori di poter eleggere propri rappresentanti negli organi societari e quindi di poter svolgere una partecipazione incisiva, contribuire alla presa di decisioni sia operative che strategiche nelle maggiori società private e pubbliche. Si fa riferimento alle misure adottate dalle socialdemocrazie scandinave e soprattutto all'esperienza tedesca della cogestione (*Mitbestimmung*).

Un ultimo significato attribuibile alla democrazia economica fa invece riferimento alla partecipazione finanziaria dei lavoratori che può riguardare sia il capitale che gli utili, anche se strumenti di *profit-sharing* e *gain-sharing* non comportano di per sé l'ingresso nel *board* aziendale.

Quello in cui ci troviamo un periodo storico che per diverse circostanze è considerato

---

<sup>4</sup> Cucculelli F., (2014) Democrazia Economica, articolo pubblicato su [www.benecomune.net](http://www.benecomune.net),

maturato per sperimentare nuove forme di coinvolgimento del lavoratore alla gestione d'azienda. /fonte/ Siamo nell'economia della conoscenza, i profondi cambiamenti e innovazioni del sistema produttivo hanno mutato sensibilmente i rapporti di lavoro.

La percentuale dei lavoratori knowledge worker<sup>5</sup>, lavoratori che operano e comunicano con la conoscenza, continua a salire, il capitale umano è il fattore principale che fa di un'impresa un'impresa di successo<sup>6</sup>. Al lavoro vengono chieste capacità e conoscenze sempre più specializzate. Il miglioramento di produttività e competitività dipendono da prestazioni professionali che comportano forte coinvolgimento personale e rischio. Decisioni quali scorpori, tagli occupazionali, dismissioni in qualche modo legittimate dalla globalizzazione hanno generato sentimenti di insicurezza nella società e preoccupazione nei lavoratori.<sup>7</sup> La crisi nata nel 2007 e i suoi effetti negativi presenti ancora oggi, non hanno fatto altro che aumentare la percezione di insicurezza e di rischio. Il lavoratore a maggior ragione non può rimanere oggetto passivo di fronte a questo incremento del rischio ma deve essere messo nelle condizioni di avere un ruolo propositivo. Il lavoratore non dovrebbe essere trattato da salariato ma un più rilevante e articolato coinvolgimento dei lavoratori nell'impresa al di fuori del solo contratto di lavoro potrebbe accrescere il senso di identificazione con l'organizzazione economica stessa e generare nuove e più efficienti soluzioni produttive<sup>8</sup>.

La partecipazione può tradursi in un'ampia e variegata quantità di manifestazioni che possono essere comprese e studiate se inquadrare nel contesto nazionale dei paesi in cui sono state adottate. Ogni forma partecipativa è il risultato della contaminazione di tradizioni giuridiche sindacali e aziendali che possono differire in maniera considerevole tra i diversi paesi<sup>9</sup>.

Ma cosa si intende in concreto per partecipazione dei lavoratori?

---

5 Termine coniato da Martin Feregrino nel 1959.

6 Grazzini E., (2009), *Lavoratori nel board dell'impresa? Discutiamone*, articolo pubblicato sul sito [sbilanciamoci.info](http://sbilanciamoci.info)

7 Carrieri, M. (2014). *Partecipazione dei lavoratori e democrazia industriale. PRISMA Economia-Società-Lavoro, 2014(1), 94-100.*

8 Trento S. Mattei A., (2014) *Uscire dalla crisi: la partecipazione del lavoro all'impresa* Il Mulino 6/2014

9 Molesti, R. (Ed.). (2006). *Impresa e partecipazione: esperienze e prospettive* (Vol. 56). FrancoAngeli.

Esiste un'infinità di possibili applicazioni del principio partecipativo alla *governance* aziendale. La partecipazione potrebbe riguardare gli utili e non le decisioni aziendali o al contrario poter riguardare il potere di gestione e non la ripartizione del reddito. L'ingerenza del lavoratore potrebbe essere confinata alla sola possibilità di ricevere informazioni o ad essere consultati dalla direzione riguardo al contenuto di determinate decisioni. Provando a categorizzare le forme della partecipazione al fine di facilitarne la comprensione mi avvarrò delle classificazioni di alcuni autori. Baglioni<sup>10</sup> ha scomposto le forme partecipative in tre modelli basandosi sul comportamento:

- la partecipazione antagonista
- la partecipazione collaborativa
- la partecipazione integrativa o subalterna

Il modello antagonista riguarda il tipo di partecipazione che mira a ribaltare il tradizionale rapporto di lavoro.

Si fa riferimento in questo caso a forme di controllo operaio, impresa cooperativa (in particolare le cooperative di produzione) e l'impresa autogestita. Partecipazione per modificare la capitalistica asimmetria tra capitale e lavoro, determinare l'affermazione del secondo sul primo e riscattare una condizione dignitosa nell'economia e nella società.

Il secondo modello ha la stessa finalità del primo, ovvero migliorare le condizioni socio-economiche del lavoratore, ma a differenza del primo, si muove all'interno dell'assetto istituzionale del capitalismo senza modificare la ragione sociale d'impresa. Nel modello collaborativo la partecipazione ha l'obiettivo di migliorare le condizioni del lavoratore tenendo conto delle esigenze dell'impresa. Si fa riferimento ora alle forme partecipative della codeterminazione tedesca e a quelle di concertazione tra sindacati, imprese e istituzioni in Italia e Spagna.

All'interno del modello integrativo si posizionano le esperienze più moderne di partecipazione, da manifestazioni di mero coinvolgimento (relazioni interne) a esperienze di partecipazione al risultato economico e/o finanziario dell'impresa. Le

---

10 Baglioni, G. (2001). Partecipazione finanziaria e azionariato dei dipendenti. *L'IMPRESA AL PLURALE*.



forme partecipative sono in questo caso atte ad accomunare interessi e obiettivi dei lavoratori a quelli dell'impresa<sup>11</sup>. Tale partecipazione spesso va a collocarsi all'interno di politiche manageriali paternalistiche atte a limare la conflittualità delle forze di lavoro attraverso la concessione di marginali vantaggi legati all'andamento dell'azienda.

Ulteriore classificazione è quella di Chris Doucouliagos<sup>12</sup> che suddivide le forme partecipative in 4 categorie:

- Partecipazione dei lavoratori alla formazione delle decisioni (“decision making”)
- Partecipazione dei lavoratori ai risultati economici di esercizio.
- Partecipazione dei lavoratori al capitale societario per via individuale
- Partecipazione dei lavoratori al capitale societario per via collettiva.

Nella categoria "partecipazione dei lavoratori ai risultati economici di esercizi" l'autore include tutti i possibili strumenti d'incentivazione monetaria legati a indici di performance oltre a fare riferimento alla maturazione e distribuzione di partecipazioni agli utili e alla valorizzazione delle quote societarie detenute.

Riguardo alla prima voce "partecipazione dei lavoratori alla formazione delle decisioni" è importante evidenziare che vengono ricomprese tutte le modalità e i livelli di intensità di coinvolgimento del lavoratore durante il processo decisionale.

Tuttavia il semplice accesso ad informazioni aziendali o la mera consultazione dei lavoratori da parte degli organi societari quando la decisione è stata di fatto già presa, senza la possibilità di porvi concretamente cambiamenti e vincoli è difficilmente equiparabile a forme di coinvolgimento effettivo negli apparati decisionali dell'impresa. La stessa difficoltà può scaturire dal non considerare l'eterogeneità dei contenuti delle decisioni, esse possono interessare un vasta gamma di tematiche: da semplici questioni routinarie a importanti decisioni strategiche. Per un'analisi puntuale, inoltre, si deve considerare il contesto che ha guidato un'organizzazione economica a preferire una

---

11 Molesti, R. (Ed.). (2006). *Impresa e partecipazione: esperienze e prospettive* (Vol. 56). FrancoAngeli.

12 Doucouliagos C., 1995. Workers participation and productivity in labor-managed and participatory capitalist firms: a meta-analysis. *Industrial and labor relations review*, 49, 1, 58-77.

forma partecipativa ad un'altra, le problematiche che stanno alla base di tali scelte, lo scopo e gli effetti che si vuole produrre. Ecco perché quando si studiano le forme partecipative e in particolare gli esiti e gli effetti che da queste ne derivano, non basta una analisi per indicatori economici o indici quantitativi; è indispensabile un approccio qualitativo che tenga in considerazione sia il contesto in cui si trovano le imprese che si sono dotate di tali forme partecipative, sia le diversità riguardanti la dimensione temporale.

Importante in questo senso è il contributo di Dachler e Wilpert<sup>13</sup>: secondo questi autori il processo decisionale è caratterizzato da tre proprietà: formale-informale, diretta-indiretta e il diverso accesso o influenza definiti lungo un *continuum*.

La partecipazione è formale quando è presente un insieme di regole, imposte o concesse dall'azienda, che disciplinino tempi e modi della stessa, al contrario per informale si intende la partecipazione che emerge tra i membri dell'organizzazione senza che sia prevista una regolamentazione: ad esempio gli scambi di opinioni tra superiore e subalterno.

Per diretta si intende la partecipazione personale, al contrario di quella indiretta che è espressa attraverso una forma di rappresentanza dei lavoratori.

La proprietà 'accesso' è il grado o livello di influenza che i lavoratori possono esercitare durante il processo decisionale ovvero quanto effettivamente possano influenzare il contenuto della decisione; dagli autori citati viene definita lungo un *continuum* disposto secondo un ordinamento crescente per intensità:

- a) - non vengono fornite informazioni sulle decisioni intraprese
- b) - vengono fornite informazioni in anticipo ai dipendenti
- c) - i dipendenti possono esprimere il proprio parere sulle decisioni da prendere
- d) - le opinioni dei dipendenti vengono prese in considerazione
- e) – i dipendenti possono porre veto sulle decisioni prese
- f) – le decisioni vengono prese dagli stessi dipendenti

---

<sup>13</sup>Dachler, H. P., & Wilpert, B. (1978), Conceptual dimensions and boundaries of participation in organizations: A critical evaluation. *Administrative Science Quarterly*, 23, 1-39.

Altro contributo è di Locke e Schweiger<sup>14</sup> che riconoscono le tre proprietà sopra descritte (formale-informale, diretta-indiretta e il diverso accesso o influenza definiti lungo un *continuum*) e aggiungono per completezza un'ulteriore dimensione. Gli autori hanno sottolineato che le strutture dei processi decisionali variano in relazione ai contenuti oggetto delle decisioni così schematicamente elencati in 4 grandi categorie:

- funzioni routinarie del personale (come assunzioni, formazione, valutazione)
- contenuto del lavoro stesso (progettazione, velocità del lavoro, mansioni etc)
- le condizioni del lavoro (pause, illuminazione dei luoghi di lavoro, ore di lavoro)
- politiche aziendali (cassa integrazione, investimenti, etc)

Ulteriore dimensione da considerare è la durata della iniziative di coinvolgimento, considerando che le organizzazioni dovrebbero attuare iniziative di lungo periodo per avere effetti positivi.<sup>15</sup> Un coinvolgimento limitato a qualche riunione o peggio ancora esperimenti partecipativi che si concludono in poche ore producono effetti nulli o negativi.

Cotton<sup>16</sup> e altri autori hanno utilizzato queste 5 caratteristiche per studiare gli effetti della partecipazione al processo decisionale. La ricerca ha riguardato dei casi studio estratti da 91 articoli esistenti in letteratura. Ciascuno di questi 91 articoli è stato classificato in base alle 5 caratteristiche descritte sopra. Nonostante gli autori non siano giunti a una categorizzazione esaustiva della moltitudine di combinazioni possibili (non era questo lo scopo), il risultato è stato quello di aver trovato 6 cluster in grado di classificare adeguatamente i 91 casi esaminati.

---

<sup>14</sup>Locke, E. A., & Schweiger, D. M. (1979), Participation in decision making: One more look. In B. M. Staw (Ed.), Research in organizational behavior (Vol. 1, pp. 265-340). Greenwich, CT: JAI Press.

<sup>15</sup> Lawler III, E. E. (1986). High-Involvement Management. Participative Strategies for Improving Organizational Performance. Jossey-Bass Inc., Publishers, 350 Sansome Street, San Francisco, CA 94104.

<sup>16</sup> COTTON J.L. VOLLRATH D.A. FROGGATT K. L.,M. L. LENGNICK -HALL, K.R. JENNINGS (1998); Employee Participation: Diverse Forms and Different Outcomes ,Academy of Management Review, Vol. 13, No. 1, 8-22.

- (a) Partecipazione nelle decisioni di lavoro.
- (b) Partecipazione consultiva.
- (c) Partecipazione a breve termine.
- (d) Partecipazione informale.
- (e) L'azionariato dei dipendenti o proprietà dei lavoratori.
- (f) Partecipazione rappresentativa.

Il primo cluster ricomprende schemi formali di partecipazione dove i lavoratori hanno grande influenza sui processi decisionali che riguardano il lavoro stesso. Si tratta di una partecipazione diretta e di lungo periodo. La partecipazione consultiva è formale, di lungo periodo, diretta e come la prima tratta le questioni del lavoro come l'organizzazione e il salario. A differenza della prima, la partecipazione consultiva sottintende una minore influenza dei lavoratori per la definizione delle decisioni finali. Tale partecipazione si manifesta di solito nella creazione di circoli di qualità o piani Scalon.

La Partecipazione di breve può essere equiparata alla prima elencata, quindi formale, diretta, concernente il lavoro e con alto grado di influenza. Come sottolineato sopra la brevità può tuttavia inficiare sulla qualità degli effetti prodotti.

Alla lettera d troviamo la partecipazione organizzata in relazioni informali tra subordinati e manager. In questo caso è difficile quantificare il livello di influenza e determinare il contenuto delle decisioni.

L'azionariato dei dipendenti genera una partecipazione formale dal momento che il dipendente ha gli stessi diritti del socio. È classificata come indiretta perché in genere le imprese anche se il capitale fosse in maggioranza di proprietà dei lavoratori sono gestite in maniera convenzionale dal management. I dipendenti possono far sentire la loro voce esercitando il voto nell'assemblea per eleggere il consiglio di amministrazione o attraverso gli incontri degli azionisti. L'azionariato è comunque una forma di partecipazione teoricamente in grado di avere forte influenza e di coprire ogni area decisionale.

Da ultima, la partecipazione rappresentativa è caratterizzata per essere una partecipazione che i lavoratori praticano indirettamente attraverso formali mezzi di rappresentanza, può coprire ogni area di intervento ma con un'influenza tuttavia relativamente bassa.

Si deve tenere presente che spesso un'impresa che adotta forme di partecipazione non si avvale di un unico strumento. Una forma partecipativa non esclude l'altra, da una combinazione tra queste possono scaturire al contrario effetti sinergici.

In generale si può asserire che non esiste indipendenza nell'efficacia dei diversi strumenti ma un certo grado di correlazione.

Ritengo utile aggiungere un'altra chiave di lettura nella difficile definizione della partecipazione e delle sue forme. È importante segmentare la partecipazione in base alle finalità. La partecipazione secondo Molesti<sup>17</sup> può essere scomposta in due grandi categorie:

- partecipazione decisionale (orientata al potere)
- partecipazione distributiva (orientata al denaro).

È abbastanza intuibile che la partecipazione decisionale è sicuramente quella più vantaggiosa per i lavoratori che hanno modo di poter influire sulle decisioni strategiche dell'impresa riuscendo ad avere controllo sulle politiche lavorative, sui criteri di impiego etc. Tale partecipazione si riferisce principalmente alle fabbriche e trova riscontro nel pensiero sociale della chiesa cattolica e nel socialismo come vedremo più avanti. Questo tipo di partecipazione deve nascere all'interno delle organizzazioni economiche stesse dato che ad oggi è molto difficile che si conquisti attraverso le istituzioni.

Lo stato potrebbe intervenire in termini di vantaggi fiscali ma il vero terreno su cui potersi confrontare in questi termini rimane l'impresa e le relazioni industriali.

Importante negli ultimi decenni è l'ascesa di esperienze di partecipazione finanziaria, in particolar modo l'accesso collettivo dei lavoratori al capitale. Si possono distinguere 4 modalità di partecipazione al capitale:

- 1) partecipazione da parte di soggetti esterni all'impresa con obiettivi e processi distributivi (fondi pensione, previdenza complementare)

---

<sup>17</sup> Molesti, R. (Ed.). (2006). Impresa e partecipazione: esperienze e prospettive (Vol. 56). FrancoAngeli.

- 2) partecipazione da parte di soggetti esterni all'impresa con obiettivi e processi decisionali ( piano Meidner<sup>18</sup> in Svezia)
- 3) partecipazione da parte di soggetti interni all'impresa con obiettivi e processi distributivi ( piani ESOP)
- 4) partecipazione da parte di soggetti interni all'impresa con obiettivi e processi decisionali (presenza di rappresentanti dei lavoratori negli organi decisionali delle imprese)

Anche in questo caso è importante segnalare che riguardo la partecipazione finanziaria, le finalità, decisionale e distributiva, soprattutto quando si parla del possesso azionario dei dipendenti, possono mescolarsi. Un esempio possono essere gli ESOP che dallo svolgere funzione distributiva possono assumere il ruolo di valido strumento di influenza decisionale da parte dei lavoratori fino a poter permettere in casi di crisi o successione, l'acquisizione totale dell'impresa da parte degli stessi<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Meidner era un economista appartenente al sindacato svedese del LO (Sindacato degli Operai). Il piano prevedeva la creazione dei "fondi dei salariati" ovvero fondi di investimento che dovevano essere finanziati dalle maggiori imprese svedesi attraverso una percentuale dei profitti, il 20%. I fondi dovevano essere gestiti e controllati dai lavoratori attraverso i sindacati. I proventi sarebbero stati investiti in ricerca e sviluppo affini. Secondo il progetto originario di Meidner i lavoratori avrebbero nel giro di venti anni avuto la maggioranza azionaria delle imprese svedesi. La legge sulla creazione dei fondi fu approvata nel 1983 seppur con molte modifiche rispetto al progetto originale di Meidner (1976), I fondi erano 5 finanziati in parte da imposte pubbliche e in parte dalla tassazione dei profitti aziendali e fu disposto un tetto all'acquisizione azionaria pari ad un massimo dell'8% di ogni azienda.

<sup>19</sup> Pendleton, A. (2002). *Employee ownership, participation and governance: a study of ESOPs in the UK* (Vol. 4). Routledge.

## 1.2 Le origini storiche del tema

Il tema della partecipazione è nato dallo sviluppo e l'evoluzione del sistema produttivo dei paesi occidentali e dal conseguente cambiamento delle condizioni dei lavoratori e dei rapporti sociali. Il punto di rottura si fa risalire alla crisi delle corporazioni di Arti medievali. Le Arti erano organizzazioni integrali del mestiere nelle quali gli attori seppur suddivisi da classi gerarchiche che ne determinavano le funzioni, erano fra loro associati<sup>20</sup>. Con lo sviluppo dell'economia il principio solidaristico che aveva caratterizzato i rapporti interni nelle officine e botteghe medievali viene scemando, i maestri e padroni acquisirono con il passare del tempo una posizione predominante dal punto di vista sia economico che sociale. I lavoratori e gli apprendisti dal canto loro, segnati dall'aver perduto il ruolo di soggetti attivi e primari della vita economica, creano delle associazioni (secondo molti precursori delle organizzazioni sindacali) di soli lavoratori. Proprio per questa sempre più netta divisione all'interno delle organizzazioni economiche si comincia ad avvertire l'esigenza del principio partecipativo.

La rivoluzione francese e la legge *Le Chapelier* 1791<sup>21</sup> costituiscono un punto di rottura con la struttura socio-economica medievale che pure qualcosa aveva dato in termini di esperimenti di compartecipazione e di comproprietà del lavoratore<sup>22</sup>. Vengono abolite le corporazioni e vietata ogni forma di associazione operaia e con questo viene meno il principio solidaristico fra le diverse categorie. Pochi anni più tardi nel 1799 e 1800 gli stessi divieti entrano in vigore in Inghilterra con l'approvazione dei *Combination Acts*.<sup>23</sup> La seconda metà del XIII secolo vede l'affermazione di un nuovo modo di produzione: nasce il cosiddetto "sistema fabbrica". La varietà di innovazioni cambia radicalmente il sistema produttivo. Vengono introdotte le macchine azionate da forza motrice, si assiste ad un concentramento della produzione e aumentano le dimensioni delle aziende. Si

---

<sup>20</sup> Enciclopedia Treccani

<sup>21</sup> Cella G.P. (2004), *Il Sindacato*, Laterza, Roma – Bari; Così recitava l'articolo 1: "essendo l'abolizione di ogni tipo di corporazione dei cittadini di ugual ceto e mestiere una delle basi fondamentali della costituzione francese, e vietato ricostituirla di fatto, in qualsiasi forma e per qualsiasi motivo ciò avvenga"

<sup>22</sup> Molesti, R. (Ed.). (2006). *Impresa e partecipazione: esperienze e prospettive* (Vol. 56). FrancoAngeli.

<sup>23</sup> Mori, G. (1983). La genesi dell'industria. *Studi Storici*, 24(3/4), 397-420.

determina una trasformazione dell'organizzazione oltre ai mezzi di produzione, nasce la figura dell'imprenditore moderno che concentra schiere di operai sotto un unico stabilimento.

Il consolidarsi del capitalismo mutò radicalmente le abitudini e le condizioni di lavoro del lavoratore. Il lavoro doveva essere svolto in fabbrica con orari e modi determinati, sotto sorveglianza e seguendo la disciplina imposta dal padrone e dai nuovi ritmi di produzione. "La fabbrica era un nuovo genere di prigione" l'orologio era " un nuovo genere di carceriere" ha scritto a tal proposito lo storico David Landes.<sup>24</sup>

Queste circostanze provocarono grande distanza tra il lavoratore e il capo d'azienda. La tensione alla massimizzazione del profitto rese il lavoratore un mero mezzo di produzione completamente estraneo alla gestione e costretto a condizioni lavorative alienanti, l'unico compenso divenne il salario. Tali condizioni unite all'insicurezza del posto di lavoro stesso portarono alla nascita delle prime società di mutuo soccorso, società operaie e cooperative. Queste forme organizzative fondate sui principi di mutualità e solidarietà servivano a tutelare gli interessi dei lavoratori e si prefiggevano il raggiungimento di migliori condizioni materiali e immateriali degli operai, si adoperavano per una maggiore emancipazione sociale e una maggiore diffusione dell'istruzione e della cultura. A queste organizzazioni viene fatto risalire l'inizio del sindacalismo moderno e del movimento cooperativo.

Con l'obiettivo di accorciare la distanza tra capitale e lavoro un ruolo importante è giocato nella seconda metà dell'800 dalle cooperative, in particolar modo le cooperative di produzione e di lavoro. Attraverso di esse il lavoratore ritorna al centro dell'impresa. Grande sostenitore delle cooperative in Italia fu Giuseppe Mazzini, la sua idea capeggiata dal motto "lavoro e capitale nelle stesse mani"<sup>25</sup> proponeva una risoluzione al conflitto sociale attraverso l'affermazione della cooperativa che concentrasse nell'individuo tutti i fattori della produzione rendendolo sia capitalista sia proprietario sia lavoratore e talvolta consumatore. Tuttavia queste tipologie di organizzazione che nei fatti risolvono il conflitto tra capitale e lavoro trovarono molti ostacoli che non

---

<sup>24</sup> Landes, D. (2008). *The Unbound Prometheus*, 1969; tr. it. *Prometeo liberato. La rivoluzione industriale in Europa dal 1750 ai giorni nostri*.

<sup>25</sup>G.Mazzini, *Doveri dell'Uomo* Capitolo 11-*Questione economica parte 4* ; cfr. Sciocioli M., Giuseppe Mazzini: i principi e la politica, Napoli (1995) p.276, Alfredo Guida Editore.



permisero una loro affermazione a livello di sistema: difficoltà nel reperire capitali, poche capacità di gestione, scarsa coscienza sociale.

Molti furono gli esperimenti di partecipazione agli utili nell'800<sup>26</sup>. La primissima esperienza in questo senso viene fatta risalire al 1842 con il sistema *Leclair*, che adottò questa forma di partecipazione "collaborazionista" più che negli interessi dei lavoratori, a vantaggio dell'economia dell'impresa.<sup>27</sup>

Nel 1889 con il Codice Zanardelli viene abrogato il divieto di coalizione e lo sciopero non viene più perseguito penalmente.

L'Italia si rimette così al passo dei paesi europei: in Francia la legge *Le Chapelier* fu abrogata nel 1884 in Inghilterra dapprima il *Master and Servant Act* (1867) abolisce la carcerazione per gli scioperanti e poi il *Trade Union Act Amendment* (1876) determina il primo riconoscimento di status legale ai sindacati.

Il movimento sindacale prende campo, dapprima costituitosi in piccoli sindacati di mestiere, rivolti a quei settori produttivi dove si concentrava la presenza degli operai specializzati, trascurando di fatto l'ampia e generale platea del lavoratore comune senza particolare tradizione lavorativa e basso grado di specializzazione. Successivamente, agli inizi del 900 si afferma il sindacato moderno pronto a rappresentare tutti i lavoratori dei settori industriali senza difformità in base a qualifiche e gradi. I Sindacati si adoperavano per poter rappresentare i lavoratori attraverso una partecipazione alla definizione delle questioni che riguardavano il lavoro stesso (remunerazione, orario di lavoro, etc.).

L'unico strumento efficace per le organizzazioni sindacali, essendo associazione non riconosciute, non poteva che essere lo sciopero e quindi l'astensione dal lavoro. Il movimento sindacale si colloca quindi fin da subito su una posizione conflittuale nei confronti dei padroni, utilizza e esalta la lotta del proletariato per ottenere una soluzione ai problemi dei lavoratori.

Alla fine dell'800 inizi del 900 emersero in tutte Europa nuove forme di partecipazione che si collocavano esternamente rispetto alle esperienze delle cooperative e a quelle di stampo conflittuale dei sindacati. Erano nuove modalità partecipative improntate sulla

---

<sup>26</sup> Molesti, R. (Ed.). (2006). *Impresa e partecipazione: esperienze e prospettive* (Vol. 56). FrancoAngeli.

<sup>27</sup>Taviani, P. E. (1936). LA PARTECIPAZIONE OPERAIA AL PROFITTO NEL SISTEMA CAPITALISTICO. *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, 169-183.

collaborazione fra le parti con effetti sociali positivi perché attenuavano i conflitti interni alle imprese, si manifestavano attraverso maggiore presenza dei lavoratori nel processo decisionale e maggior partecipazione al profitto e al capitale d'impresa.

### **1.3 Partecipazione e Dottrina Sociale della Chiesa cattolica.**

Nello stesso periodo in cui si affermava il movimento sindacale di stampo socialista (corrente collettivista), un'altra corrente di pensiero si occupò delle problematiche legate alle difficili condizioni lavorative post-rivoluzione industriale. Pensatori e intellettuali dell'epoca legati al pensiero della chiesa cattolica erano convinti di poter risolvere o quantomeno attenuare le divergenze e le distanze tra capitale e lavoro secondo un nuovo punto di vista e in risposta al mito della lotta di classe. Una grande istituzione come la Chiesa non poteva non esprimersi con riguardo ai difficili rapporti sociali che si stavano tessendo e che l'influenza della teoria marxista stava estremizzando in tutta Europa.<sup>28</sup> Sul finire dell'800 Papa Leone XIII promulga l'opera *Rerum Novarum* (1891) un'enciclica che illustra la risposta della Chiesa cattolica fondata sul Vangelo ai problemi dei lavoratori e primo dei tanti documenti che il vaticano ha pubblicato fino ai giorni nostri per delineare la Dottrina sociale della Chiesa cattolica<sup>29</sup>.

Papa Leone XIII esprime il suo dispiacere nel vedere come "un piccolo numero di uomini molto ricchi sono stati in grado di porre sulle masse brulicanti dei proletari un giogo un po' meglio della schiavitù in sé"<sup>30</sup> e al tempo stesso dimostra preoccupazione

---

<sup>28</sup>De Angelis, L. (2012). Riflessioni sulla partecipazione dei lavoratori alla gestione delle imprese. Articolo ricerche giuridiche, 11.

<sup>29</sup>Per aiutare a comprendere il significato di Dottrina sociale della Chiesa : "La dottrina sociale della Chiesa non è una "terza via" tra capitalismo liberista e collettivismo marxista, e neppure una possibile alternativa per altre soluzioni meno radicalmente contrapposte l'una all'altra. Né è un'ideologia, ma piuttosto l'accurata formulazione dei risultati di un'attenta riflessione sulle complesse realtà dell'esistenza umana, nella società e in ordine internazionale, alla luce della fede e della tradizione della Chiesa. Il suo scopo principale è di interpretare tali realtà, esaminandone la conformità o difformità con le linee dell'insegnamento del Vangelo sull'uomo e la sua vocazione, una vocazione che è allo stesso tempo terrena e trascendente; il suo scopo è quindi, il comportamento cristiano. Appartiene dunque al campo, non di ideologia, ma della teologia e specialmente della teologia morale."Papa Giovanni II Centesimus anno par.41

<sup>30</sup> Leone XIII, *Rerum novarum*, par. 3. In De Angelis, L. (2012). Riflessioni sulla partecipazione dei lavoratori alla gestione delle imprese. Articolo ricerche giuridiche, 11

per l'inadeguatezza della risposta socialista, e in particolar modo, della sua idea di abolire l'istituto della proprietà. La visione della dottrina cattolica propone una mediazione e comprensione fra l'eccessivo liberismo di stampo capitalista e il collettivismo socialista. Obiettivo principale secondo la corrente cattolica è una ricostituzione di una struttura sociale basata sulla solidarietà delle singole persone e delle classi. La chiesa non aspira a unificare lavoratori e capitalisti sulla linea della sola giustizia ma cerca attraverso una migliore collaborazione di riavvicinare le due classi col fine di migliorare l'armonia e il benessere sociale. L'enciclica definita anche 'la magna carta dei lavoratori' esalta il ruolo che le associazioni sia di imprenditori che di lavoratori possono giocare nella soluzione delle questioni del lavoro: ogni parte in causa deve svolgere il proprio dovere. Da Papa Leone XIII vengono menzionate le corporazioni delle Arti e Mestieri le società cooperative, le società di mutuo soccorso e elogiate le loro funzioni all'interno della società: il vero motore di una giusta riforma sociale sta nella libertà di associarsi e non nell'intervento dello stato.

Per comprendere come tale visione possa essere ricollegabile al tema della partecipazione è necessario comprendere l'importanza che viene attribuita al lavoro stesso nella vita di una persona. La chiesa ha a cuore il benessere degli individui, tale benessere è raggiungibile attraverso la piena auto-realizzazione e la soddisfazione dei propri bisogni di base. L'autorealizzazione è l'obiettivo di ciascuna vita umana ed è determinato dalle scelte che un individuo fa. Tali scelte devono essere guidate da una coerenza morale e dall'intelletto che aiuta a discernere quelli che sono i beni funzionali all'autorealizzazione e quelli che non lo sono. La DSC (Dottrina Sociale della Chiesa) considera l'auto-sviluppo umano come criterio etico principale per l'individuo. Le comunità sociali servono a servire il singolo individuo e il modo in cui tali comunità si organizzano ha un profondo impatto sul benessere individuale. Ebbene il lavoro, tema particolarmente trattato da Giovanni Paolo II in *Laborem Exercens* (1981), è considerato dalla DSC un bene fondamentale per l'essere umano<sup>31</sup>. Il lavoro oltre a procurare, attraverso la retribuzione, altri beni per il mantenimento di se e della propria famiglia è anche una cosa opportuna in quanto tale, una vita senza un impegno stabile di lavoro si

---

<sup>31</sup> Papa Giovanni II «il lavoro umano è una chiave, e probabilmente la chiave essenziale, di tutta la questione sociale» *Laborem exercens*, n. 3.

impoverisce e non è completa.<sup>32</sup>

In *Laborem Excersen* il lavoro viene considerato nella sua parte oggettiva e nella sua parte soggettiva viste come due facce della stessa medaglia. La dimensione oggettiva fa riferimento alle modalità di svolgimento del lavoro, mentre la dimensione soggettiva fa riferimento agli effetti che il lavoro ha sui lavoratori. Entrambe sono dimensioni essenziali ma la dimensione soggettiva è più importante se si considera lo scopo della crescita personale e della autorealizzazione.

Papa Giovanni Paolo II nella stessa enciclica scompone la dimensione soggettiva in ulteriori tre parti. Una prima componente è vista come strumento per l'autorealizzazione, una seconda come fondamento della vita familiare sia come mezzo di sostentamento che come motivo di istruzione all'interno del nucleo familiare, la terza dimensione soggettiva invece riguarda il contesto sociale in senso ampio. Quest'ultima sfera dimensionale merita un breve approfondimento.

Ogni individuo fa parte di una società ed ogni società è caratterizzata da particolari tradizioni e legami culturali che gli conferiscono elementi di unicità. La società per gli individui che la compongono è una sorta di educatore indiretto. Le famiglie all'interno della società ne assorbono i valori e la cultura, ma allo stesso tempo il lavoro delle generazioni che in un *continuum* temporale si susseguono contribuisce alla costruzione e alla crescita della società stessa. Per concludere questo ragionamento, la dimensione sociale del lavoro contribuisce a determinare le differenze, i punti di forza e i processi evolutivi tra le diverse società.<sup>33</sup>

In *Rerum Novarum* non viene menzionata esplicitamente la partecipazione dei lavoratori come verrà fatto nelle encicliche successive, ma vengono fissati dei punti fondamentali che verranno portati avanti coerentemente in tutta l'evoluzione della DSC. Primaria importanza viene data all'istituto della proprietà privata; in aperta critica al socialismo utopistico, la proprietà è un diritto naturale, pertanto un diritto di tutti (anche dei lavoratori) ed ha funzione sociale. Secondo principio fondamentale della DSC è l'associazionismo delle parti come unica soluzione al superamento della conflittualità e all'elevazione sociale del lavoratore. Terzo è la sussidiarietà del ruolo dello stato.

---

<sup>32</sup> Lower, M. (2010). *Employee participation in governance: a legal and ethical analysis*. Cambridge University Press.

<sup>33</sup> Ibidem

La concezione del lavoro e della partecipazione, come tutte le questioni sociali trattate dal pensiero sociale della dottrina cattolica subisce una continua evoluzione che va di pari passo ai mutamenti sociali condizionati dagli eventi storici.

In *Rerum Novarum* si sottolinea l'importanza dell'associazione tra capitale e lavoro all'interno della corporazione, la società medievale viene quindi contrapposta positivamente alla modernità. Il corporativismo coniuga la partecipazione finanziaria esterna all'impresa con la partecipazione diretta dei lavoratori. In questo contesto la partecipazione è vista come mero strumento per la risoluzione del conflitto tra le classi, non ha quindi un valore in se, ma acquista valore come mezzo per riportare l'armonia sociale che la società moderna ha intaccato.

*Rerum Novarum* rispecchia quindi una visione ancorata alla società medievale, tuttavia la concezione del lavoro muta fortemente nella società. Il lavoro diviene nella cultura nel IX secolo un fattore predominante nella vita dell'individuo. In *Anno* di Pio XI, pur ribadendosi la critica al lavorismo, la riflessione sociale cattolica dimostra una maggiore consapevolezza e coscienza rispetto ai cambiamenti delle condizioni sociali e l'accento non è più posto solo su un ordine sociale da ricostruire ma sulla necessità che le condizioni di una parte sociale debbano essere risollevate. La partecipazione in questa enciclica non è più considerata in contrapposizione al socialismo antagonista ma come strumento per una trasformazione dell'esistente.

«Tuttavia, nelle odierne condizioni sociali, stimiamo sia cosa più prudente che, quando è possibile, il contratto del lavoro venga temperato alquanto col contratto di società, come già si è incominciato a fare in diverse maniere, con non poco vantaggio degli operai stessi e dei padroni. Così gli operai diventano cointeressati o nella proprietà o nell'amministrazione, e partecipano in certa misura dei lucri percepiti.»

Per concludere, la chiesa cattolica quando fa riferimento alla partecipazione finanziaria o comunque a forme di coinvolgimento dei lavoratori non si erge a soggetto esperto delle dinamiche economiche, non detta quali debbano essere le modalità della partecipazione o affronta questioni tecniche e politico-giuridiche.<sup>34</sup> Il collegamento tra

---

<sup>34</sup>Albini c., (2001) *Lavoro e accesso al capitale: l'evoluzione del pensiero sociale della Chiesa*, L'impresa al plurale. Quaderni della Partecipazione, 7/8, FrancoAngeli

chiesa e partecipazione è squisitamente di carattere teologico, un richiamo morale alla dignità del lavoratore che conferisce alle singole persone il diritto di cointeressarsi alle questioni aziendali. L'etica nel lavoro e il principio della solidarietà tra i componenti di un luogo di lavoro è secondo la Chiesa favorito dalla comproprietà e condivisione della ricchezza generata.

## CAPITOLO 2

### **Azionariato dei dipendenti: la normativa di riferimento**

Al centro di un rinnovato interesse la partecipazione azionaria dei lavoratori è tornata ad essere oggetto di dibattito in sede parlamentare e sindacale. I primi progetti atti a regolare l'azionariato dei dipendenti vengono fatti risalire al Progetto Ruini del 1917 e al Progetto Vivante del 1918 entrambi influenzati da quanto prevedeva la disposizione legislativa francese del 1917<sup>35</sup> ed entrambi rimasti lettere morte. Sin dalle prime dispute dottrinali sul tema dei primi anni del 900 si andava delineando una connotazione ambivalente sia riguardo alle finalità che alle modalità operative dell'azionariato. Ad una dimensione fortemente confinata ai risultati economici dell'impresa si contrapponeva una dimensione collettiva dell'azionariato.<sup>36</sup> La valorizzazione di questa seconda dimensione aveva finalità e connotati ben precisi. Lo strumento dell'azionariato operaio aveva ambizioni solidaristiche e aspirava a finalità sociali e morali. Alla base dello strumento vi era il convincimento che si avrebbe potuto attenuare le asprezze della lotta di classe puntando ad insinuare sentimenti nuovi tra i lavoratori che li avrebbero resi solidali con le sorti dell'impresa. L'azionariato collettivo avrebbe portato ad una redistribuzione della ricchezza più equa tra capitale e lavoro e allo stesso tempo, nell'intento dei suoi sostenitori, una maggiore coscienza e consapevolezza nei confronti delle sorti aziendali. Attraverso tale strumento infatti veniva aperta la strada alla partecipazione dei lavoratori al governo d'azienda attraverso il trasferimento di compiti di gestione o di vigilanza nelle mani di questi ultimi. Il codice civile del 1942 non ha dato seguito a tali ambiziosi progetti, la normativa dell'istituto mantenne tuttavia il suo carattere sociale e "l'azionariato divenne uno strumento di tutela dell'interesse del lavoratore ad investire i propri risparmi nel capitale dell'impresa e allo stesso modo fu

---

<sup>35</sup>R.Molesti, *Impresa e partecipazione. Esperienze e prospettive*, pag 33, "Tale legge, sanciva l'obbligo per gli statuti delle Società per azioni di prevedere -prima del riparto dei dividendi azionari-il prelievo sugli utili sociali di una somma corrispondente a quella che frutterebbe il capitale versato, al saggio d'interesse fissato in precedenza dagli stessi azionisti .La ripartizione interna della quota di utili a favore del personale costituito in cooperativa(azioni di lavoro) era regolata dagli statuti delle singole cooperative e dalle decisioni delle assemblee generali."

<sup>36</sup> *Ibidem*

intesa come una forma di collaborazione fiduciaria su basi paternalistiche"<sup>37</sup>. Con il passare del tempo il fenomeno ha visto gradualmente mutare rispetto alle sue origini storiche e alle finalità ideologiche e sociali alle quali aspirava. L'azionariato dei dipendenti ha assunto nella realtà effettiva il ruolo di strumento preferenziale di finanziamento delle società per azioni. Un ruolo determinante nella progressiva perdita di importanza della dimensione solidaristica e sociale lo hanno avuto oltre alla naturale avversione dei proprietari e dei manager d'azienda, la diffidenza delle più importanti sigle sindacali che vedevano in qualche modo minacciato il loro ruolo all'interno del sistema negoziale e ritenevano lo strumento dell'azionariato qualcosa di puramente illusorio. Questa manifesta diffidenza verso l'azionariato da parte dei sindacati non ha tuttavia impedito una diffusione dell'istituto stesso come strumento di flessibilità retributiva. Sia a livello comunitario che nazionale si è sviluppata la tendenza a privilegiare sperimentazioni di azionariato di stampo individuale e a portare il fenomeno all'interno di logiche utilitariste connaturate da scopi esclusivamente finanziari ed economici estraniando l'istituto da qualsiasi finalità di democrazia industriale partecipativa.

Con la finalità di fornire un quadro completo dell'azionariato dei lavoratori è indispensabile affrontare le questioni rilevanti che hanno fatto di questo tema un oggetto di discussione decennale.

Secondo Zoppoli l'azionariato dei lavoratori "si può sviluppare lungo una scala" che conta di almeno quattro scalini<sup>38</sup>:

- a) semplice promozione dell'azionariato individuale.
- b) sostegno a forme di azionariato individuale.
- c) accesso privilegiato dei lavoratori azionisti negli organismi societari.
- d) sostegno al ruolo sindacale nella rappresentanza dell'azionariato dei lavoratori attraverso la contrattazione collettiva o attraverso la partecipazione agli organi societari.

---

<sup>37</sup> Santagata, R. (2008). *Il lavoratore azionista* (Vol. 17). Giuffrè Editore.

<sup>38</sup> Zoppoli, L. (2005). Rappresentanza collettiva dei lavoratori e diritti di partecipazione alla gestione delle imprese. *Giornale di diritto del lavoro e di relazioni industriali*.



È possibile asserire fin da subito che sia la legislatura italiana sia quella Comunitaria sembrano essersi fermati ai primi due scalini. Come già anticipato la partecipazione azionaria ad oggi è incoraggiata e tutelata quasi esclusivamente nella sola sua finalità economico-finanziaria e come strumento di fidelizzazione e di attenuazione del conflitto optando per forme di azionariato prettamente individuali e al di fuori della contrattazione collettiva. Non vanno tuttavia trascurate alcune iniziative legislative e aperture in direzione opposta. In questo capitolo verranno illustrati i profili giuridici e i fondamenti costituzionali dell'azionariato con considerazioni particolari riguardo agli strumenti di tutela collettiva dei lavoratori azionisti, sue forme di rappresentanza ad oggi vigenti e in una prospettiva *de iure condendo*.

## **2.1 Principi codicistici della partecipazione azionaria dei lavoratori**

L'azionariato dei dipendenti trova il quadro normativo di riferimento all'interno del codice civile, in particolare gli articoli 2349 e 2441 comma 8. Ai sensi dell'art. 2349 è data la possibilità, se lo statuto lo prevede, all'assemblea straordinaria di deliberare l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti delle società o di società controllate, mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili stessi, di speciali categorie di azioni da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro con norme particolari riguardo alla forma, ai modi di trasferimento e ai diritti. La libertà di decidere forme, modi e diritti permette inoltre di plasmare ogni operazione rispetto allo scopo prefissato che può concernere l'incentivazione alla produttività, la fidelizzazione dei lavoratori, etc.

Al comma 2 è invece prevista, con delibera dell'assemblea straordinaria, l'assegnazione di strumenti finanziari diversi dalle azioni forniti di diritti patrimoniali o amministrativi, escluso il diritto di voto in assemblea. La determinatezza dei diritti amministrativi da conferire ai titolari di strumenti finanziari è lasciata alla piena discrezionalità dell'autonomia statutaria.

L'eccezionalità della norma risiede nel fatto che tale assegnazione di azioni ai dipendenti consente di compiere un'operazione altrimenti vietata ai sensi della regola generale (art.2442 c.c., comma 1) secondo la quale le azioni emesse, derivanti da aumenti gratuiti di capitale sociale, devono essere offerte in misura proporzionale alla parte di capitale posseduto agli azionisti. In deroga alla eterodestinazione degli utili alla ripartizione tra i soci è data la possibilità alla società di accantonare gli utili per finanziare un gratuito aumento del capitale sociale e assegnare gratuitamente ai dipendenti le azioni corrispondenti a tale aumento. Da segnalare il fatto che tali azioni sono assegnate individualmente e non collettivamente (in comproprietà collettiva dei lavoratori o di enti di quest'ultimi rappresentativi), il processo di assegnazione è connotato da una concezione paternalistica e i diritti del lavoratore coinvolto non vengono equiparati a quelli del socio. Il procedimento normato dall'art. 2349 non è di

facile esecuzione, si articola in due diverse operazioni in sede di approvazione del bilancio annuale.

La prima operazione riguarda l'accantonamento degli utili per l'assegnazione di azioni ai dipendenti. La seconda operazione è la contestuale deliberazione di aumento del capitale sociale al valore nominale delle azioni distribuite.

Lo scarso utilizzo di questa pratica da parte delle aziende è presumibilmente imputabile proprio alla complessità deliberativa e all'incertezza relativa alla natura di "speciale categoria" di azioni<sup>39</sup>. Il lavoratore è in questi casi destinatario di un atto di liberalità del proprio datore di lavoro e le azioni che gli vengono assegnate sono spesso gravate da vincoli e limitazioni di voto. Importante constatare che nell'attuale art. 2349 c.c. non viene fatto riferimento alla natura straordinaria di tale tipo di operazione tanto da potersi ammettere che l'attribuzione di azioni ai lavoratori possa essere prevista in sostituzione di quote di retribuzione e trovare il suo fondamento legale nel rapporto di lavoro<sup>40</sup>.

Qualche dubbio rimane sull'interpretazione della disciplina con riferimento all'ammissibilità di limitazioni alla trasferibilità delle azioni dei lavoratori. Seppur la maggioranza della disciplina è concorde nell'includere le speciali azioni dei lavoratori all'interno della normativa generale, c'è chi sostiene che se così fosse verrebbe meno il senso logico dell'art. 2439 dal momento in cui ammette "regole particolari" con riferimento "al modo di trasferimento". Seguendo tale ragionamento sarebbe stato inutile inserire nell'articolo tale norme se le speciali categorie assegnate gratuitamente sottostessero agli stessi vincoli di trasferibilità delle azioni in generale. Dunque è plausibile pensare che possano essere fissate per tali azioni vincoli temporali all'alienazione eccedenti quelli determinati nell'art. 2355-bis (dove è prescritto un massimo di 5 anni), pur sempre nel rispetto dell'art. 1379 che prevede che i vincoli temporali sia congrui e giustificati da un interesse della società. Stesso discorso vale per i vincoli di trasferibilità soggettive e con riferimento al corrispettivo della cessione. Lecite sono anche le clausole di non mero gradimento; è ipotizzabile ad esempio una clausola che preveda che la cessione sia vincolata per un determinato periodo di tempo

---

<sup>39</sup> Francioso Y., (2000) Partecipazione azionaria dei dipendenti: le ragioni di una regolamentazione, *Diritto delle relazioni industriali*, N.1-2000 pag. 12.

<sup>40</sup> Santagata, R. (2008). *Il lavoratore azionista* (Vol. 17). Giuffrè Editore

solo a favore di altri dipendenti della società.<sup>41</sup>

Da ultimo con riferimento al comma 2 dell'art. 2439 e quindi ai lavoratori non soci ma proprietari di strumenti finanziari diversi da azioni è importante segnalare l'art. 2351. L'ultimo comma consente che lo statuto possa accordare a tale categoria, oltre al diritto di voto su determinati argomenti anche il potere di nominare direttamente, secondo le modalità stabilite dallo statuto, un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di Sorveglianza o di Sindaco.

L'art 2441 (diritto d'opzione) Comma 8 c.c.<sup>42</sup> ci dice che il diritto d'opzione limitatamente ad un quarto delle azioni di nuova emissione può essere escluso se tali azioni sono offerte in sottoscrizione ai dipendenti della Società. La deliberazione assembleare deve essere presa con la maggioranza richiesta per le assemblee straordinarie (artt.2368, 2369) e se l'esclusione del diritto d'opzione riguarda una misura superiore al quarto la deliberazione deve essere presa dalla maggioranza prescritta al comma 5, cioè oltre la metà del capitale sociale anche in assemblea di seconda convocazione. Si tratta a differenza del caso normato all'art 2349 di una sottoscrizione di azioni a titolo oneroso e il privilegio per il lavoratore sta nella possibilità di sottoscrivere le azioni a valore nominale o comunque a prezzo inferiore al valore di mercato. Un altro vantaggio è la sostituzione di un elemento variabile della tradizionale retribuzione pecuniaria con le azioni, in questo caso si rende necessaria la stipula di un contratto collettivo<sup>43</sup>.

Altra grande differenza rispetto alle operazioni regolate dall'art. 2349 risiede nelle caratteristiche delle azioni da assegnare ai lavoratori. Se nel primo caso particolari categorie di azioni possono essere create ad hoc limitando diritti amministrativi o imponendo vincoli di trasferibilità, le operazioni disciplinate dall'Art. 2441 hanno ad

---

<sup>41</sup> Ibidem pag 73

<sup>42</sup> Art. 2441 c.c. Comma 8. "Con deliberazione dell'assemblea presa con la maggioranza richiesta per le assemblee straordinarie può essere escluso il diritto di opzione limitatamente a un quarto delle azioni di nuova emissione, se queste sono offerte in sottoscrizione ai dipendenti della società o di società che la controllano o che sono da essa controllate. L'esclusione dell'opzione in misura superiore al quarto deve essere approvata con la maggioranza prescritta nel quinto comma."

<sup>43</sup> Caragnano R., (2009), La partecipazione finanziaria in Italia: inadeguatezza del dettato codicistico e prospettiva di riforma, Dossier Adapt numero 17 del 16/10/2009

oggetto la medesima classe di azioni offerte in sottoscrizione ai soci originari, vengono mantenuti gli stessi diritti patrimoniali e amministrativi. I prestatori di lavoro rientreranno quindi a seconda della tipologia di azione sottoscritta, nella categoria di quelli ordinari, privilegiati o di risparmio.<sup>44</sup>

La decisione di escludere o limitare il diritto d'opzione ha delle conseguenze sia di carattere amministrativo che patrimoniale per i soci della società. Dal punto di vista dei diritti amministrativi il diritto d'opzione permette di mantenere inalterata la proporzione partecipativa nel capitale sociale nonostante l'aumento di quest'ultimo.

Per quanto concerne i privilegi patrimoniale che il socio sacrifica a favore dei dipendenti si fa riferimento all'eventuale plusvalore che le azioni potrebbero aver acquisito a causa di riserve accumulate o per l'effetto della sottovalutazione a bilancio di particolari attività. Ora, se consideriamo che l'esclusione del diritto d'opzione è permessa negli altri casi previsti dall'art. 2441 (comma 5,6) qualora "l'interesse della società lo esiga", allora è possibile affermare che il legislatore ha riconosciuto nel comma 8, che può essere nell'interesse della società avvantaggiare i dipendenti a discapito degli azionisti originari.<sup>45</sup> L'esclusione del diritto d'opzione e la possibilità di non gravare di un sovrapprezzo le azioni offerte ai dipendenti potrebbero sembrare a primo sguardo atti eccessivamente sfavorevoli agli interessi dei soci. Tuttavia dobbiamo tenere conto che la decisione di mettere in atto tale operazione spetta all'assemblea e quindi ai soci con le maggioranze anzi dette, il vincolo del quorum rafforzato dà la possibilità all'assemblea di una maggiore riflessione e condivisione a salvaguardia dell'interesse dell'azionista a preservare la propria percentuale di capitale sociale.

Se la società opta per questo genere di operazione lo fa nel suo interesse. Diverse possono essere le finalità di coinvolgere i dipendenti nella proprietà azionaria. Attraverso tali atti la società può perseguire lo scopo di reperire risorse finanziarie, fidelizzare i dipendenti, aumentare la compagine azionaria, attenuare le barriere tra lavoratori e dipendenti, tendere alla pacificazione sociale e riuscire così ad aumentare la produttività aziendale, armonizzare gli interessi della società con quelli dei lavoratori.

---

<sup>44</sup> Santagata, R. (2008). *Il lavoratore azionista* (Vol. 17). Giuffrè Editore

<sup>45</sup> La disciplina codicistica non richiede infatti alcuna dimostrazione dell'esistenza di un particolare interesse della società che possa giustificare l'esclusione del diritto d'opzione nel caso questo operi a favore dei dipendenti. La presunzione di conformità all'interesse della società della delibera assembleare si ritiene valida fino a prova contraria.

Se l'interesse degli azionisti può sembrare nell'immediato eccessivamente danneggiato, nel lungo periodo i vantaggi che potrebbero derivare dall'aumento della compagine azionaria per l'azienda li compenserebbero<sup>46</sup>.

Sembra così giustificato il favore del legislatore nei confronti di tale prassi con particolare riguardo alla possibilità di emettere le azioni alla pari (o di poco superiore al valore nominale) con esclusione del sovrapprezzo al fine di incentivare l'adesione dei dipendenti alla sottoscrizione e all'entrata nella proprietà azionaria. I vincoli alla trasferibilità delle azioni sono in questo caso regolati senza dubbio dalla disciplina generale.

Un'altra strada percorribile per il conferimento di azioni ai dipendenti, seppur in via indiretta, è prevista dal comma 3 dell'art. 2358 c.c.. Il legislatore ammette, in deroga al divieto generale, di accordare prestiti e fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie ai dipendenti della società o di quelli di società controllanti o controllate. Si tratta quindi di azioni proprie già in circolazione o comunque in portafoglio. Le modalità di finanziamento o garanzie possono essere mutevoli, si tratta di facilitazioni finanziarie che incentivino l'investimento dei dipendenti e possono ricomprendere ad esempio, il concedere un finanziamento a tasso agevolato, anticipare un controvalore dell'acquisto e dare garanzie del credito, mantenere in pegno le azioni etc.. Qualunque siano le forme adottate "le somme impiegate e le garanzie prestate debbono essere contenute nei limiti degli utili distribuibili regolarmente accertati e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato".

---

<sup>46</sup>Molesti, R. (Ed.). (2006). *Impresa e partecipazione: esperienze e prospettive* (Vol. 56). FrancoAngeli.

## **2.2 Art.46 della costituzione e le principali esperienze partecipative in Italia**

In questo paragrafo illustreremo i fondamenti costituzionali della partecipazione dei lavoratori. Come abbiamo visto e approfondiremo nel proseguo del capitolo sono diversi gli ostacoli e le scelte del nostro ordinamento che hanno impedito un rapido sviluppo della partecipazione dei lavoratori. La nostra carta costituzionale contiene tuttavia delle disposizioni che richiamano espressamente ad una volontà dei padri fondatori di riconoscere nella partecipazione dei lavoratori un vero e proprio diritto. I due articoli principali a cui fare riferimento sono gli articoli 46 e 47.

L'articolo 46 recita:

«Ai fini della elevazione economica e sociale del lavoro e in armonia con le esigenze della produzione, la Repubblica riconosce il diritto dei lavoratori a collaborare, nei modi e nei limiti stabiliti dalle leggi, alla gestione delle aziende».

All'idea che esista un fondamento costituzionale della partecipazione dei lavoratori contribuisce anche l'art.47:

«La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito. Favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese».

Dell'idea che lo sviluppo di forme di partecipazione finanziaria con particolare riferimento all'azionariato dei lavoratori siano la realizzazione del disegno costituzionale esposto negli articoli sopra citati è da sempre stata sostenitrice la Cisl. Tale disegno prevede l'impegno dello stato a riconoscere il diritto dei lavoratori a collaborare alla gestione dell'azienda e allo stesso tempo quello di incoraggiare e tutelare il risparmio popolare e l'investimento azionario nei grandi complessi industriali del suolo italiano. Tuttavia la maggior parte della dottrina ha chiarito che l'art. 46 pur sancendo il diritto dei lavoratori a collaborare non fa esplicito riferimento alla partecipazione agli utili o al capitale. L'art. 47 fa riferimento a forme di azionariato

popolare, fattispecie diversa da quella dell'azionariato dei lavoratori. L'art. 46 della costituzione è stato il risultato di un percorso travagliato. L'iter che ha portato l'assemblea costituente alla stesura finale dell'articolo è stato contrassegnato dal compromesso tra le tre principali compagini politiche: cattolica, socialista e comunista<sup>47</sup>. Seppur senza essere mai nominati, l'idea di inserire nella costituzione una norma che prevedesse la partecipazione nasce sicuramente dall'antecedente esperienza dei consigli di gestione, istituiti per decreto del Comitato di Liberazione Nazionale dell'Alta Italia (CLNAI) il 17 aprile del 1945.<sup>48</sup>

Generalmente i consigli di gestione erano organismi di fabbrica istituiti nelle aziende con più di 200 dipendenti. La struttura formale presentava di norma una rappresentanza paritetica tra proprietà e lavoratori, in caso di stallo decisionale a prevalere era il voto del presidente, eletto in rappresentanza del capitale. All'organismo, che andava ad affiancare i consigli di amministrazione erano attribuiti compiti ampi e svariati, normalmente fissati in un apposito statuto.

Nell'esperienza eterogenea dei consigli di gestione non sono mancati casi in cui i rappresentanti dei lavoratori sedevano direttamente nei consigli di amministrazione delle società (Falk, Carlo Erba, alcune aziende IRI come Ilva e Ansaldo). Di solito le materie di competenza deliberativa o consultiva per quanto vaste (mobilità, orientamento produttivo, valorizzazione dei dipendenti, miglioramento delle condizioni di vita dei lavoratori, organizzazione del lavoro ect.) non ricomprendevano aspetti strettamente finanziari e societari.<sup>49</sup>

Riguardo alla formulazione dell'art 46 è importante sottolineare che al termine della III Sottocommissione il testo prevedeva implicitamente che lo stato avrebbe dovuto assicurare il diritto del lavoratore a "partecipare" alla gestione delle aziende per cui prestava la propria opera. Il termine partecipazione se pur variamente inteso all'interno del dibattito della III Sottocommissione era legato ad una prospettiva endo-aziendale.

La partecipazione agli utili e alla proprietà seppur anch'essi oggetto di dibattito in quegli

---

<sup>47</sup>Biasi, M. (2014). Il nodo della partecipazione dei lavoratori in Italia: Evoluzioni e prospettive nel confronto con il modello tedesco ed europeo. EGEA spa.

<sup>48</sup> Leonardi S., (1997) "La partecipazione dei lavoratori in una prospettiva storica: i Consigli di gestione." *Lavoro e diritto* 11.3: 469-492.

<sup>49</sup> Ibidem, pag. 474-476



anni furono considerati estranei alla discussione che verteva invece su un concetto di partecipazione legato al ruolo dei lavoratori nella sola gestione dell'impresa<sup>50</sup>.

Tuttavia se sembrava certo il riferimento del testo al ruolo del lavoratore nella direzione e gestione dell'azienda (al consiglio di Amministrazione e ad ogni organismo di direzione), non vennero fissate nel testo le forme concrete di partecipazione. L'idea era che tale compito dovesse essere di competenza della legge in modo da non incappare nel rischio che un testo costituzionale stringente, il quale non potendo prevedere l'evoluzione e gli sviluppi futuri della vita delle aziende, sarebbe risultato obsoleto e soggetto a revisioni a breve scadenza.

Il testo, giunto all'esame dell'assemblea Costituente subì un ulteriore importante modifica. Sulla base di un emendamento di esponenti democristiani atto a mitigare la contrarietà all'articolo della componente liberale e votato dagli stessi comunisti,<sup>51</sup> emerse la volontà di non alterare il principio di fondo dell'unità di comando dell'azienda e nel testo finale dell'articolo, il diritto di partecipare divenne diritto di collaborare.

Tale sostituzione dei termini determinò una visione più ampia e indefinita della concezione di partecipazione rendendo l'articolo tuttora difficilmente interpretabile. Non vi è dubbio che tale articolo sia stato il risultato di un percorso compromissorio e che in concreto si sia tradotto in una generale manifestazione della volontà di risolvere i rapporti conflittuali tra capitale e lavoro.

Opinione comune è che siano proprio le radici storiche delle relazioni industriali in Italia che abbiano reso il percorso verso la partecipazione più tortuoso che in altri paesi. La mancata attuazione costituzionale della partecipazione è il risultato di una tradizionale impostazione conflittuale delle relazioni industriali e delle divisioni tra le maggiori organizzazioni sindacali. Al contrario unità del sindacato, stabilità politica e condivisione di vedute sono tutti fattori che incoraggiano un clima di favore per lo sviluppo di sistemi partecipativi così come è avvenuto in altri paesi centro e nord-europei sensibilmente più performanti da questo punto di vista.<sup>52</sup>

---

<sup>50</sup>Biasi, M. (2014). Il nodo della partecipazione dei lavoratori in Italia: Evoluzioni e prospettive nel confronto con il modello tedesco ed europeo. EGEA spa.

<sup>51</sup> Olivelli P., *Rappresentanza collettiva dei lavoratori e diritti di partecipazione alla gestione delle imprese*, Giornate di studio A.I.D.L.A.S.S. Lecce 27-28 maggio 2005, Univesità degli studi di Macerata

<sup>52</sup> Treu T., DIRITTO DELLE RELAZIONI INDUSTRIALI. Rivista trimestrale dell'associazione Lavoro ,2010 vol.20 n°1 pagg. 94-95

Le divergenze delle forze politiche nel nostro paese hanno impedito che nel lungo periodo post Costituzione si sia potuto intervenire in maniera chiara e incisiva. La particolarità italiana di tendere a delegare alle parti sociali le iniziative sui temi del lavoro, ha impedito una comunanza di azione tra politica e sindacati.<sup>53</sup>

Dopo l'entrata in vigore della costituzione l'Italia entrò in un periodo storico caratterizzato dalla rottura dell'equilibrio sociopolitico determinando la fine dei consigli di gestione e plasmando quella che sarebbe stata la via italiana alla democrazia industriale; il modello, consacrato poi nello Statuto dei Lavoratori, della partecipazione conflittuale.<sup>54</sup>

La parte datoriale con l'eccezione di alcune realtà come la Olivetti, il cui consiglio di gestione rimase in piedi per molto anni ancora, si dichiarò apertamente avversa alla immistione dei rappresentanti dei lavoratori nella gestione e negli organi societari di governo, nello stesso tempo, le sinistre e i sindacati si trincerarono su posizioni di conflittualità, attraverso strumenti rivendicativi e non collaborativi richiedevano migliori condizioni e maggiori diritti per i lavoratori. Per mezzo del continuo processo negoziale-rivendicativo caratterizzante le relazioni industriali in Italia, il sindacato avrebbe conformato una forma tutta italiana di partecipazione alle decisioni d'impresa.

La crisi della prima metà degli anni 70 diede nuova linfa al dibattito sulla partecipazione a riprova della natura ciclica dell'interesse sul tema destinato a essere riesumato nei periodi di economia di crisi per poi scemare fino a quasi scomparire in tempi di ripresa economica<sup>55</sup>. In questi anni si assistette ad un cambiamento delle posizioni del sindacato, attraverso la stipula di accordi sindacali aziendali tra il 1974 e il 1975; il sindacato avrebbe assunto ruolo collaborativo.

Novità dispositive obbligavano le imprese a fornire ai sindacati informazioni, oltre all'obbligo di consultazione. I sindacati si proponevano come controparte attiva nel processo decisionale delle aziende.

Importanti furono gli accordi stipulati nel 1976 in alcuni contratti collettivi di settori industriali, quello metalmeccanico tessile e chimico. Divennero obbligatori il diritto di

---

<sup>53</sup> Ballestrero. Diritto sindacale, Giappichelli, Torino 2003

<sup>54</sup> D'antona, (1992), Partecipazione, codeterminazione, contrattazione: (temi per un diritto sindacale possibile), in RGL,

<sup>55</sup> Biasi M. (2016), Il nodo della partecipazione dei lavoratori in Italia

informazione nei confronti dei sindacati principalmente su questioni che riguardavano l'occupazione, diritti di consultazione e il diritto a esami congiunti sia a livello macro che micro su questioni legate a decisioni potenzialmente portatrici di effetti negativi sui livelli occupazionali, come ristrutturazioni e riorganizzazioni delle aziende in crisi.

Benché gli obblighi delle imprese avevano ad oggetto diritti partecipativi deboli che non intaccavano la totale autonomia del management nel prendere decisioni, questi accordi tramutarono il ruolo del sindacato; sempre attraverso il contratto collettivo i sindacati potevano ora partecipare non più esclusivamente alle questioni che riguardavano il salario dei loro rappresentati ma anche su materie giuridico-politiche<sup>56</sup>.

Sulla scorta delle vicende degli anni 70, negli anni 80 nacquero delle esperienze partecipative nei grandi gruppi industriali scaturite da specifiche regolamentazioni questa volta a livello di contrattazione aziendale.

Con riferimento a queste esperienze che riguardarono sia gruppi industriali a controllo statale (IRI) che realtà private come la Electrolux-Zanussi, in dottrina si parla di "stagione dei protocolli"<sup>57</sup>.

La più importante esperienza è stata quella che ha visto coinvolto l'IRI. Il gruppo si trovava in grande difficoltà. Gli accordi prevedevano la costituzione di comitati consultivi bilaterali formati da rappresentanti sindacali e aziendali che avevano la funzione di occuparsi delle procedure di informazione e consultazione sulla politica industriale, economica e occupazionale delle diverse imprese del gruppo IRI. La funzione di questi comitati non sostituiva quella della contrattazione collettiva ma ne era concorrente. Il sistema prevedeva la presenza dei comitati paritetici a livello di settore, azienda o gruppo. Come abbiamo detto in alcun modo venivano modificate l'autonomia e le esperienze contrattuali delle parti. L'esame congiunto si articolava in una fase preventiva di esame e istruttoria; fatta una valutazione erano obbligatori un parere formale, che tuttavia non era vincolante, e una verifica e controllo a valle della realizzazione.

---

<sup>56</sup> D'Antona M., (1981), Programmazione e diritti sindacali di informazione, DLRI, 1981; Biasi, M. (2014). Il nodo della partecipazione dei lavoratori in Italia: Evoluzioni e prospettive nel confronto con il modello tedesco ed europeo. EGEE spa.

<sup>57</sup> Roccella M., (1990) Una nuova fase delle relazioni industriali in Italia: la stagione dei protocolli, LD, 3, 485.

Altra importante esperienza fu quella iniziata nel 1997 dell'Electrolux-Zanussi sulla base di un accordo con le maggiori sigle sindacali dei metalmeccanici (Fim Fiom e Uilm). La rilevante novità rispetto al protocollo IRI era costituita dai poteri attribuiti ai comitati congiunti. In particolar modo al potere di deliberare con efficacia esecutiva. I compiti dei comitati congiunti erano; referenti, indagini, esposizioni di pareri, valutazioni preventive etc., deliberanti, di efficacia esecutiva; redigenti, formulazione tecnica di normative speciali a carattere applicativo sulla base di indirizzi generali delle parti, consultivi, valutazione congiunta su argomenti tecnici organizzativi e commerciali, e politici, elaborazioni di riflessioni generali a contenuto strategico di carattere fondativo, in ordine all'assetto delle relazioni industriale fra le parti ovvero a singoli temi di ampio rilievo<sup>58</sup>.

Sul fronte della partecipazione finanziaria in Italia sono stati rari i casi di aziende che hanno attuato piani di azionariato a favore dei propri dipendenti e hanno riguardato principalmente i processi di privatizzazione (Telecom, Eni, Credito Italiano, Banca Commerciale Italiana, Comit, Ferrovie dello Stato) ristrutturazione o ricapitalizzazione (Mondadori, Olivetti), anche con il fine di contrastare scalate ostili (Gucci).<sup>59</sup>

Emblematico è stato il caso di Alitalia; l'azienda versava da tempo in una situazione di grave crisi finanziaria dovuta all'elevato costo del lavoro, inefficienze di servizio, frammentazione sindacale e perdite crescenti per la quale urgeva un piano di risanamento. Grazie all'accordo del 1997 tra i vertici del gruppo e i sindacati vennero emesse nuove azioni ordinarie a favore dei dipendenti per un valore di 520 miliardi di lire (all'incirca il 20% delle azioni totali di Alitalia) e venne nominato un nuovo consiglio di amministrazione nella quale sedevano tre membri ed un sindaco in rappresentanza dei lavoratori<sup>60</sup>. Le azioni dei lavoratori assegnate individualmente erano gestite da una società<sup>61</sup> creata ad hoc che aveva il compito di influenzare le

---

<sup>58</sup> Garibaldi F., e altri, (2012) *La partecipazione dei lavoratori all'impresa*, Fondazione cercare ancora Roma, Pag 164-169; *Modelli ed esperienze a confronto sulla partecipazione nell'impresa*, Rapporto predisposto per il CNEL Roma 2000

<sup>59</sup> Biasi, Marco. Il nodo della partecipazione dei lavoratori in Italia: Evoluzioni e prospettive nel confronto con il modello tedesco ed europeo. EGEA spa, 2014.

<sup>60</sup> Molesti, R., (Ed.). (2006). *Impresa e partecipazione: esperienze e prospettive* (Vol. 56). FrancoAngeli.

<sup>61</sup> Si trattava della Società Cooperativa Azionisti Dipendenti Alitalia (SCARL) società cooperativa a responsabilità limitata

decisioni strategiche di Alitalia. Si era così disposto un "sostanziale congelamento dell'aumento del costo del lavoro sostituendo insostenibili incrementi salariali con l'erogazione di azioni"<sup>62</sup>. Alitalia non fu l'unico caso in Italia che prevedeva rappresentanti dei dipendenti azionisti nei consigli di Amministrazione o Collegi sindacali (accordo Meridiana 1997e Dalmine 2000), tuttavia in molti casi questa previsione è rimasta lettera morta.<sup>63</sup>

---

<sup>62</sup> Spagnuolo Vigorita, L. "Azionariato dei dipendenti: nozione e profili di diritto del lavoro." *Dir. rel. ind* (2000).

<sup>63</sup> Alaimo A. Azionariato dei dipendenti e democrazia economica 2002

## 2.3 Strumenti di rappresentanza dei dipendenti azionisti

La crisi congiunturale e dei mercati finanziari iniziata nel 2008 e non ancora del tutto superata rendono attuali delle riflessioni su modelli di relazioni industriali, sul ruolo dei sindacati e sulla partecipazione alle questioni aziendali. Il progressivo cambiamento dell'organizzazione del lavoro e tipologie sempre più flessibili di quest'ultimo sono tutti fattori che spingono verso formule partecipative di gestione delle relazioni industriali. Le esperienze partecipative di altri paesi hanno fatto verificare incrementi di competitività dei sistemi produttivi. I sistemi di relazioni industriali devono superare una concezione solamente conflittuale e tendere a sistemi articolati in forme di condivisione di obiettivi e collaborazione.

Ebbene l'azionariato dei lavoratori può giocare un ruolo importante in questo senso. È indubbio che la partecipazione finanziaria è, secondo i più, una tipologia distinta dalla partecipazione forte e non implichi un ruolo dei lavoratori nella gestione delle imprese. Idealmente la partecipazione economica è tenuta separata dalla partecipazione alla gestione e quindi dal concetto di democrazia industriale. La prima è considerata più propriamente strumento di democrazia economica.

In realtà tra partecipazione finanziaria e la partecipazione "forte" esistono evidenti e potenziali interrelazioni.<sup>64</sup> Come abbiamo già avuto modo di dire occorre fare una distinzione tra le fattispecie raccolte all'interno del termine partecipazione finanziaria. Se da una parte si ha la partecipazioni agli utili, in questo senso, sì, semplice strumento proprio della democrazia economica, cosa diversa e più complessa è la partecipazione azionaria dei lavoratori in special modo se viene considerata in relazione alla democrazia industriale.

Il lavoratore acquisisce oltre alla proprietà di un titolo azionario anche i diritti amministrativi in esso compresi. Allo status di lavoratore si affianca lo status di socio. È nell'accesso del lavoratore al capitale che si potrebbe innescare un'interrelazione tra partecipazione finanziaria e partecipazione alle decisioni.

Se a questo scopo si vuole indirizzare l'azionariato è indispensabile secondo molti autori

---

<sup>64</sup>Caliguri P., Azionariato dei dipendenti e strumenti di partecipazione collettiva, pag 11, in Interventi A.D.A.P.T La partecipazione dei lavoratori dalla teoria alla pratica, 16/10/2009.

sciogliere il nodo esistente tra azionariato collettivo e azionariato individuale. Per riuscire nell'intento serve una legislatura specifica per l'istituto della partecipazione che dia all'autonomia collettiva un ruolo chiave sia nella fase della negoziazione all'entrata al capitale sia nella successiva fase della gestione da realizzarsi anch'essa in forma collettiva. Perché l'azionariato non rimanga confinato a strumento di impresa per cointeressare il lavoratore alle sorti d'impresa con scopi esclusivamente economici finanziari serve un cambiamento di rotta. Come abbiamo visto le poche frammentarie leggi del nostro codice civile sono caratterizzate da una impostazione meramente individualista. Non mancano tuttavia strumenti seppur deboli di associazione dei lavoratori azionisti perlopiù limitati alle tutele dei meri azionisti di minoranza.

Ulteriore questione che rende problematica l'individuazione delle modalità tecnico giuridiche della nomina di un lavoratore azionista o di una rappresentante negli organismi di amministrazione e controllo, risiede nella legislazione societaria (art 2383 comma 1 e 2400 comma 1 del c.c.). La contrattazione collettiva trova un limite in questi due articoli. In base ai due commi è stabilita la competenza assembleare nella nomina dei componenti degli organi societari; la nomina non può essere devoluta a soggetti specifici (ad esempio le associazioni dei dipendenti azionisti).<sup>65</sup>

Una soluzione potrebbe essere data dall'art. 2368 c.c.: gli statuti societari possono prevedere norme particolari sulla nomina delle cariche societarie. Se la dottrina richiede che le "norme particolari" previste dall'art. 2368 per ritenersi legittime debbano riguardare soltanto la formazione della volontà e non la possibilità di cancellare il potere di eleggere in capo all'assemblea allora possono ritenersi valide le clausole che permettano sistemi di votazione tali da assicurare alle minoranze e nel nostro caso agli azionisti dipendenti l'ingresso dei loro rappresentanti (voto di lista voto scalare etc). Diverso sarebbe se si utilizzassero illegittime clausole atte ad assegnare direttamente a soggetti specifici il potere di nomina. Se questa soluzione lasciasse qualche dubbio di indubbia efficacia sarebbe una soluzione indiretta ovvero un patto parasociale.

---

<sup>65</sup>Alaimo, A. (2002). Azionariato dei dipendenti e democrazia economica.

### 2.3.2 Le associazioni degli dipendenti azionisti

Vediamo ora quali strumenti offre l'ordinamento societario in sostegno all'interesse collettivo dei lavoratori azionisti per quanto riguarda la rappresentanza all'interno degli organismi societari.

L'entrata in vigore della cosiddetta "riforma Draghi" permette, attraverso il pieno riconoscimento legislativo delle Associazione degli azionisti, (art.141e art.142 d.lgs. n. 58/1998) agli azionisti di costituirsi e aggregarsi in gruppi formalmente riconosciuti e abilitati all'attività di raccolta delle deleghe presso gli associati.

La norma non riguarda i soli dipendenti azionisti ma è rivolta alla generalità degli azionisti, nulla vieta ai primi di poter usufruire di tale strumento di rappresentanza anzi sul lato pratico sono proprio quest'ultimi a beneficiarne di più. Le associazioni degli azionisti sono abilitate a votare in assemblea societaria per conto degli associati in base alle deleghe di voto raccolte. La norma è molto importante in quanto le associazioni sono particolarmente adatte a formare aggregazioni della minoranza azionaria dei dipendenti. Già prima della riforma Draghi ci sono stati casi in cui gruppi di lavoratori azionisti avvertirono il bisogno di aggregarsi in associazione: casi dei gruppi aziendali coinvolti nei processi di privatizzazione (Eni, Comit, Telecom, Credito italiano) dove le organizzazioni sindacali hanno promosso dette iniziative al fine di mantenere un indirizzo comune nell'espressione di voto in assemblea.<sup>66</sup>

Il riconoscimento istituzionale delle associazioni e la contestuale abilitazione alla raccolta delle deleghe, sono state previste dal legislatore come “strumenti” di sollecitazione e semplificazione a disposizione delle minoranze azionarie per potersi esprimere all'interno delle assemblee societarie, l'idea è quella di ispirare un ruolo attivo e di porre un maggior monitoraggio alla discrezionalità dei manager nella gestione d'impresa.

Un ulteriore norma atta a favorire l'associazionismo dei dipendenti azionisti e indirizzata specificatamente a tale categoria è dettata dal terzo comma dell'art. 137 del t.u.f.. L' articolo sancisce la possibilità che lo statuto delle società per azioni quotate,

---

<sup>66</sup>Alaimo A., (2003) Gli effetti della partecipazione azionaria dei lavoratori sul governo dell'impresa: il caso italiano, LAVORO E DIRITTO / a.XVII, n. 4, autunno 2003 pag. 615-631, e in Santagata Il lavoratore azionista pag 114-115



preveda disposizioni particolari atte a favorire e rendere più agevole la raccolta delle deleghe di voto degli azionisti dipendenti. La disciplina più favorevole rispetto alla raccolta delle deleghe prevista dall'art. 2372 c.c., "conferma anche a livello legislativo la specificità dell'azionariato dei dipendenti all'interno di più ampio genus di azionariato diffuso".<sup>67</sup>

Viene posta quindi una particolare attenzione alla tutela del lavoratore azionista. È palese che gli interessi del lavoratore azionista siano più ampi e diversi da quelli del semplice investitore. Il primo, oltre a coltivare interesse nei confronti dell'esito dell'investimento azionario, avrà a cuore anche lo sviluppo e la crescita dell'impresa in cui presta il proprio lavoro. Il lavoratore azionista sottostà ad un duplice rischio ed è per questo che deve essere maggiormente tutelato.

Proseguendo nell'analisi si può notare che le associazioni introdotte dalla riforma Draghi siano rivolte a tutelare un azionariato di minoranza indifferenziato e non si traducano in uno strumento atto a garantire gli interessi e la rappresentanza delle aggregazioni collettive di lavoratori soci.

A riprova della mancata volontà del legislatore di fornire rilevanza giuridica all'interesse collettivo dei lavoratori è il comma 4 dell'art. 141, dove è previsto che "l'associazione possa votare anche in modo divergente in conformità delle indicazioni espresse da ciascun associato nel modulo di delega". Il dipendente azionista può decidere se rilasciare o non rilasciare la delega di voto all'associazione e può richiedere di esprimere voto contrario a quello che l'associazione stessa ritiene essere più attinente nell'interesse della categoria. Viene a mancare quindi il principio maggioritario e di conseguenza la formazione di una volontà unitaria all'interno delle associazioni.

Anche per quanto riguarda la possibilità di accordare procedure più favorevoli per la raccolta delle deleghe da parte delle associazioni degli azionisti dipendenti (art.137 t.u.f) è necessario esporre alcune precisazioni. Innanzitutto è opinione condivisa che le procedure possano legittimare solo clausole di supporto organizzativo-logistico e informativo delle operazioni di raccolta delle deleghe, escludendo dalla norma le clausole che possano in qualche modo limitare la libertà di voto a discapito di un interesse generale. Inoltre l'introduzione di tali agevolazioni è rimessa alla sola

---

<sup>67</sup>Molesti, R. (Ed.). (2006). *Impresa e partecipazione: esperienze e prospettive* (Vol. 56). FrancoAngeli. Pag 290.

competenza dell'assemblea societaria con il rischio che i contenuti siano formulati al solo scopo di mantenere inalterato il controllo dell'assemblea da parte dei gruppi di comando.<sup>68</sup>

Difficilmente le associazioni possono, così come sono regolate, svolgere una funzione di controllo e monitoraggio dei poteri forti rappresentati dal management e dagli azionisti di maggioranza. Allo stesso tempo risulta inverosimile che la raccolta delle deleghe possa rappresentare un mezzo per aggregare uniformemente gli azionisti dipendenti in vista di un obiettivo condiviso, quanto piuttosto un metodo per facilitare la manifestazione individuale dei singoli soci lavoratori in assemblea.

Allo stato attuale dunque lo strumento associativo si dimostra inadatto a favorire forme di coesione in grado di far pesare un orientamento collettivo sulle decisioni dei gruppi di comando.

### **2.3.3 Il ruolo della contrattazione collettiva**

Una questione controversa riguarda la mancanza di una normativa specifica che disciplini il coinvolgimento dei lavoratori alla gestione e se l'adozione di modelli partecipativi possa passare dalla contrattazione e quindi essere materia di autonomia collettiva. Sebbene, come si è visto, lo strumento dell'azionariato dei dipendenti potrebbe aprire la strada ad una partecipazione dei suoi rappresentanti all'interno degli organi di gestione ci si deve chiedere se l'ordinamento italiano permetta l'istituzione di tale partecipazione per via contrattuale o solamente attraverso una specifica disposizione di legge.

Per un'analisi puntuale si deve riprendere quanto dettato dall'art. 46 della costituzione. Se ci si attiene al solo testo dell'articolo, in particolare al passaggio dove è previsto un rimando alla legge nello stabilire i modi e i limiti del diritto dei lavoratori a collaborare alla gestione delle aziende, sembra ipotizzabile che l'introduzione di meccanismi partecipativi possa passare solo attraverso uno specifico intervento legislativo.

Una parte della dottrina a sostegno di questa tesi vede, nella volontà di lasciare tale

---

<sup>68</sup>Santagata, R. (2008). *Il lavoratore azionista* (Vol. 17). Giuffrè Editore, pag 117

regolazione nelle mani della legislatura, la consapevolezza dei padri costituenti di affrontare un tema delicato da sempre oggetto di controversie politiche e sindacali, e della necessità, per una compiuta istituzione, di un'ampia base di sostegno e dialogo che forse la contrattazione non avrebbe garantito.

Tuttavia questa chiave di lettura stride con "l'evoluzione degli assetti e dei rapporti che caratterizzano tipicamente le "fonti" del diritto del lavoro"<sup>69</sup> che prevedono una funzione ausiliare alla contrattazione collettiva della legislatura. Una lettura dell'art. 46, che non precluda alla contrattazione la possibilità di introdurre strumenti partecipativi è inoltre più coerente con il dettato del legislatore comunitario il quale affida il compito alle parti sociali in sede di negoziazione.

Un'altra norma costituzionale fa definitivamente tendere verso una soluzione positiva per la competenza della contrattazione a fonte legittimata ad istituire modalità partecipative, si tratta dell'art. 39 che sancisce la piena libertà all'organizzazione sindacale.

La garanzia data dall'art. 39 comma 1 alla piena libertà, non fa riferimento alla organizzazione sindacale in se bensì alla libertà dei soggetti collettivi rappresentati di poter autoregolamentare i propri interessi.

La competenza dei sindacati nel regolare i rapporti di lavoro tramite i contratti collettivi di diritto comune è così riconosciuta. Il comma 1 dell'art.39 quindi fornisce una forte tutela alla libertà di contrattazione collettiva così come alla libertà di definirne i contenuti. Un'interpretazione letterale dell'art 46 andrebbe in contrasto con la piena libertà sindacale.

Dalle conclusioni a cui si è giunti potrebbe scaturire, almeno in apparenza, un paradosso; la contrattazione sindacale da sempre connotata dall'elemento della conflittualità, come strumento per definire e introdurre modelli partecipativi per definizione di natura collaborativa. In effetti contrattazione e partecipazione sono state tradizionalmente interpretate come due cose separate, l'una alternativa all'altra, in contrapposizione concettuale <sup>70</sup>. Tale impostazione sembra tuttavia essere stata accantonata.

---

<sup>69</sup> Santagata, R. (2008). *Il lavoratore azionista* (Vol. 17). Giuffrè Editore, pag 300

<sup>70</sup>D'Antona, (1992), Partecipazione, codeterminazione, contrattazione: (temi per un diritto sindacale possibile), in RGL

La partecipazione al pari della contrattazione non è alternativa al conflitto ma tutt'al più è uno strumento per gestire il conflitto, tramite la partecipazione è possibile trovare soluzioni condivise<sup>71</sup>. La partecipazione e la contrattazione, al pari del suo strumento più conflittuale, lo sciopero, sono riconosciute dall'ordinamento nella Costituzione della Repubblica italiana, il già più volte citato articolo 46 per la prima e la disposizione costituzionale, art.40, con riferimento allo sciopero. Le due disposizioni possono essere viste in funzione del comma 2 dell'art.3 della Costituzione ovvero come strumenti di rimozione degli ostacoli che impediscono l'effettiva partecipazione di tutti i lavoratori all'organizzazione politica economica e sociale del paese<sup>72</sup>. Viene quindi riconosciuto nel nostro ordinamento il fenomeno del conflitto di interessi fra datori e lavoratori. Si può dire che lo sciopero soddisfi un'esigenza di partecipazione dei lavoratori e utilizzato come mezzo per intervenire sul conflitto di interessi, risponde sì a un'esigenza individuale, ma anche collettiva e generale perché "funzionale ad indirizzare i rapporti socio-economici verso l'equilibrio ottimale alla luce dei valori costituzionali"<sup>73</sup>. Il conflitto, la contrattazione collettiva e la partecipazione sono dunque simili per finalità e funzioni. Attraverso la diffusione di istituti partecipativi quindi si potrebbe rendere più equilibrate per intensità e caratteristiche le stesse dinamiche e manifestazioni del conflitto.

Appurato quale ruolo la contrattazione collettiva possa ritagliarsi nella diffusione di modelli partecipativi resta da indagare a quale livello.

Nel prossimo paragrafo proveremo a fare chiarezza sull'ultimo tema sollevato e sulle prospettive di regolamentazione che concernono la partecipazione degli azionisti dipendenti negli organismi societari. Ci avvarremo di alcuni frammenti legislativi e delle proposte di legge in tema di partecipazione formulate negli ultimi dieci anni.

---

<sup>71</sup>Zoppoli, L. (2005). Rappresentanza collettiva dei lavoratori e diritti di partecipazione alla gestione delle imprese. *Giornale di diritto del lavoro e di relazioni industriali*.

<sup>72</sup>Biasi, M., & Falsone, M. (2014). Partecipazione e conflitto: i nessi e le finalità. *Consensus, dissenso e rappresentanza: le nuove relazioni sindacali*, 195.

<sup>73</sup>Ibidem, pag. 12

## **2.4 Azionariato dei dipendenti come strumento di coinvolgimento negli organi societari: frammenti normativi e proposte di legge.**

Dall'inizio del nuovo millennio, sulla scia dei condizionamenti di alcune direttive europee<sup>74</sup>, si è aperta una nuova stagione in tema di partecipazione. Apparentemente superate le divergenze ideologiche culturali è emerso un interessamento bipartisan verso una legislazione di sostegno alla partecipazione. A riprova, gli importanti Avvisi Comuni<sup>75</sup> precedenti le trasposizioni delle direttive europee sul tema del coinvolgimento dei lavoratori che hanno fatto registrare una convergenza tra le parti sociali. Importante poi l'avviso comune del 2009 in materia di partecipazione, non firmato dalla Cigl anticipando il parere contrario della stessa sigla sindacale anche sul documento della produttività del 2012, quest'ultimo non firmato dal Governo. In questi documenti veniva ribadita l'idea che la partecipazione potesse essere la soluzione più adeguata ai problemi di produttività capace di conciliare oltremodo "la solidarietà del modello sociale europeo con l'efficienza richiesta dal mercato globale". All'interno dell'Avviso Comune del 2009 molta enfasi ha riscosso il tema della partecipazione finanziaria e la necessità di un apposita legislatura di sostegno fiscale alle imprese. Un significativo documento fu il Libro Bianco del Lavoro (2001). Nel libro Bianco del Lavoro sono stati trattati temi importanti anticipatori rispetto alle trasposizioni delle

---

<sup>74</sup>Sono state 6 le direttive CE sul tema del coinvolgimento dei lavoratori dal 94 al 2009: Dir. 94/45/CE sui Comitati Aziendali Europei, Dir. 2001/86/CE statuto SE, Dir. 2002/14/CE quadro generale relativo all'informazione e la consultazione Dir. 2003/72/CE SCE, Dir. 2005/56/CE sulle fusioni transfrontaliere delle società di capitali, Dir. 2009/38/CE CAE

<sup>75</sup>Avviso comune 2005 in recepimento della Direttiva 2001/86/CE sulla SE ad opera del D.Lgs 19.8.2005, Avviso Comune 2006 in recepimento della Direttiva 2002/14/CE che istituisce un quadro generale relativo all'informazione e alla consultazione dei lavoratori ad adoperata del D.Lgs 6.2.2007 n.25, Avviso Comune 2006 in recepimento della Direttiva 2003/72/CE che completa lo statuto della Società cooperativa Europea per quanto riguarda il coinvolgimento dei lavoratori ad opera D.Lgs. 48/2007.

Direttive Europee. In primis il sistema contrattuale, riguardo al quale è stata manifestata la volontà di un maggiore decentramento della struttura contrattuale principalmente per facilitare la flessibilizzazione della struttura retributiva. In secondo luogo è stato affrontato il tema della partecipazione finanziaria tema trattato in un apposito paragrafo dedicato alla democrazia economica. A riguardo si è enfatizzata la necessità di affrontare il nodo riguardante l'alternativa tra azionariato collettivo e individuale e si è auspicato un intervento legislativo atto a dare maggiore tutela alla figura del dipendente azionista con il fine di equilibrare il rapporto assunzione del rischio-potere di controllo. Il documento ricordato prima ebbe come conseguenza l'istituzione di un "Fondo speciale per l'incentivazione della partecipazione dei lavoratori nelle imprese"<sup>76</sup> all'interno della riforma finanziaria del 2004. Tale fondo sarebbe servito a sostenere programmi di partecipazione dei lavoratori sia ai risultati economici sia alla gestione. Il fondo in questione fu dichiarato poi incostituzionale,<sup>77</sup>

Che il tema della rappresentanza dei lavoratori negli organi societari sia ormai maturo è provato da numerosi progetti di legge che è bene accennare. Tra il 2008 e il 2009 sono stati presentati 4 progetti di legge<sup>78</sup> incentrati maggiormente sulla partecipazione finanziaria, nel maggio del 2009 è stata presentata una bozza di testo di legge, "testo unificato in materia di partecipazione dei lavoratori nell'impresa" redatto da Pietro Ichino<sup>79</sup>, dalla quale è cominciato un confronto tra le parti sociali sfociato nell'Avviso comune del 2009 citato sopra. Il testo unico prevedeva 9 diverse modalità partecipative che andavano dagli obblighi di consultazione a carico delle imprese fino al diritto per i

---

<sup>76</sup>Art. 4 commi 113 e 114, l. 24.12.2003 n. 350 legge finanziaria per il 2004.

<sup>77</sup>Biasi M. Il nodo della partecipazione dei lavoratori in Italia pagg.2016: "in quanto contrastante con l'art. 117 Cost.: ad avviso del Giudice delle Leggi, infatti il "*coinvolgimento dei lavoratori*" costituirebbe una materia "*nell'incrocio*" tra "*l'ordinamento civile*", di competenza dello Statuto, e la "*tutela del lavoro*", rientrante nella competenza concorrente di Stato e Regioni, il che avrebbe reso doverosa l'introduzione, da parte del Legislatore, di "*strumenti volti a garantire la leale collaborazione tra Stato e Regioni*", nel caso di specie assenti. ; Corte Cost. 16.6.2005, n.231

<sup>78</sup> Il ddl n. 803/2008 a firma di Maurizio Castro, ddl 964/2008 a firma di Tiziano Treu, d.d.l. 1307/2008 di A.C. Bonfrisco e F.Casoli, ddl n.1531/2009 di Benedetto Adragna. Per un'analisi delle proposte di legge: R.Caragnano, *La partecipazione dei lavoratori: prima analisi delle recenti proposte di legge*, in WP Adapt, 27/05/2009 ,86, in [www.bollettinoadapt.it](http://www.bollettinoadapt.it)

<sup>79</sup>Lo scopo era quello di recepire in un unico disegno di legge le proposte di legge presentate in senato "come contributi a una possibile soluzione bipartisan", [www.pietroichino.it](http://www.pietroichino.it)

rappresentanti degli azionisti lavoratori di sedere nei Consigli di Sorveglianza<sup>80</sup>. Con riferimento alla partecipazione azionaria era stabilito che i contratti collettivi o individuali potessero disporre l'accesso privilegiato dei dipendenti al possesso di azioni o quote di capitale dell'impresa direttamente o attraverso la costituzione di società di investimento o fondazioni o associazioni e veniva rimessa alla contrattazione aziendale la scelta tra le tre alternative. Nel ddl Adragna (1531/2009) diversamente la scelta era ricaduta sulle fondazioni data la maggiore snellezza rispetto alla funzionalità delle SICAV, il meccanismo di composizione del finanziamento del patrimonio delle fondazioni prevedeva una parte in prestiti bancari gratuiti agli azionisti lavoratori e una parte dall'accantonamento di una quota annuale del trattamento di fine rapporto, entrambi i cespiti poi sarebbero stati sottratti all'imposizione fiscale.

L'evento legislativo più significativo degli anni recenti è stata la delega al Governo attribuita dall'art. 4 (commi 62,63) della l. n.92 del 2012, "Al fine di conferire organicità e sistematicità alle norme in materia di informazione e consultazione dei lavoratori, nonché di partecipazione dei dipendenti agli utili e al capitale"<sup>81</sup>. La delega riproposta nel ddl n.1051 conferiva al Governo il compito di formulare uno o più decreti legislativi che avrebbero favorito il coinvolgimento del lavoratore nell'impresa. Sia nel comma 62 dell'art.4 della legge 92/2012 che nel ddl 1051 è stipulato un elenco di possibili soluzioni partecipative finalizzate al coinvolgimento nella quale è contenuta anche la partecipazione finanziaria. La volontà di conferire a forme di partecipazione finanziaria una valenza di coinvolgimento del lavoratore è presente anche nella "proposta DLM", proposta di legge sindacale del gruppo di giuslavoristi coordinato da Lorenzo Zoppoli e Mario Rusciano.

Dall'esame della delega all'art 4 l.92/2012 del ddl n.1051 e della proposta DLM emerge una linea comune che vede nella contrattazione la via per l'introduzione delle diverse forme di coinvolgimento. Nella maggior parte dei testi delle proposte di legge si fa

---

<sup>80</sup>All'art.3 è fissato l'obbligo per le società per azioni o SE con oltre 300 dipendenti che hanno adottato il sistema duale di prevedere la partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori negli organi societari, la determinazione dei posti era lasciata alla contrattazione collettiva

<sup>81</sup> Garofalo M.G., GUARRIELLO F., I diritti di informazione e partecipazione, in CINELLI M.- FERRARO G.- MAZZOTTA O. (a cura di), Il nuovo mercato del lavoro. Dalla riforma Fornero alla legge di stabilità 2013, Giappichelli, 2013, 751; MENEGATTI E., La delega sulla partecipazione dei lavoratori: verso un nuovo modello di relazioni industriali?, in CARINCI F.- MISCIONE M. (a cura di), Commentario alla riforma Fornero, Supplemento al n. 33 di DPL, 2012, 208.

particolare riferimento alla contrattazione decentrata: così nella delega al governo dove viene attribuito alla stipula di un contratto collettivo aziendale l'istituzione di forme di coinvolgimento dei lavoratori.

A riprova della recente tendenza alla valorizzazione della contrattazione aziendale l'art. 8 della l. 148/2011<sup>82</sup>, nel quale viene ricompreso nei fini della contrattazione di prossimità anche l'adozione di forme di partecipazione dei lavoratori.

Tuttavia l'enfasi posta sulla contrattazione decentrata secondo molti esperti si potrebbe rivelare un ostacolo alla diffusione di modelli partecipativi nelle medie e piccole imprese, in numero maggioritario soprattutto in Italia, rispetto ai grandi gruppi industriali. Soluzione più equilibrata è contenuta nel ddl n.964 (Treu); prevede il riferimento alla contrattazione collettiva anche aziendale ai fini della disciplina dell'informazione-consultazione mentre ai fini della partecipazione agli organi societari fa riferimento ai contratti collettivi di categoria.

Il dato rilevante che emerge dalle ultime proposte di legge in tema di partecipazione è la volontà di disciplinare il coinvolgimento dei lavoratori nell'impresa fornendo un quadro legislativo generale e non più frammentario come è allo stato attuale, non facente rigide distinzioni tra le varie forme possibili ivi da ricomprendere sia la partecipazione alla gestione sia le forme di partecipazione finanziaria.

Allo strumento dell'azionariato dei lavoratori è possibile collegare il coinvolgimento alla *Governance* attraverso almeno due modalità<sup>83</sup>, voto in assemblea e ingresso dei rappresentanti dei lavoratori negli organi societari e a tal fine è necessaria una legislatura di sostegno e scelte politiche che sembrano ormai sostenute da più parti.

---

<sup>82</sup>Art.8 l. 148/2011 comma 1 :I contratti collettivi di lavoro sottoscritti a livello aziendale o territoriale da associazioni lavoratori comparativamente più rappresentative sul piano nazionale o territoriale ovvero dalle loro rappresentanze sindacali operanti in azienda ai sensi della normativa di legge e degli accordi interconfederali vigenti, compreso l'accordo interconfederale del 28 giugno 2011, possono realizzare specifiche intese con efficacia nei confronti di tutti i lavoratori interessati a condizione di essere sottoscritte sulla base di un criterio maggioritario relativo alle predette rappresentanze sindacali, finalizzate alla maggiore occupazione, alla qualità dei contratti di lavoro, **all'adozione di forme di partecipazione dei lavoratori**, alla emersione del lavoro irregolare, agli incrementi di competitività e di salario, alla gestione delle crisi aziendali e occupazionali, agli investimenti e all'avvio di nuove attività.

<sup>83</sup>Alaimo, A. (1998). La partecipazione azionaria dei lavoratori: retribuzione, rischio e controllo. Giufrè. ; Guaglianone, L. (2003). Individuale e collettivo nell'azionariato dei dipendenti. G. Giappichelli.



### **2.4.1 Nuovo testo del ddl n.1051 e pareri delle parti sociali**

Per concludere l'analisi in prospettiva *de iure condendo* sul tema della partecipazione deve essere vagliato il nuovo ddl 1051 (primo firmatario L.Sacconi) ad oggi in corso di esame di commissione al Senato della Repubblica. È sembrato interessante fare un confronto sui pareri espressi dalle parti sociali durante le audizioni sui punti cardine del testo e con particolare riguardo all'azionariato dei dipendenti. Il disegno di legge si propone di attuare l'art 46 della Costituzione in materia di partecipazione dei lavoratori. Nella prima versione del ddl 1051 il testo disponeva delega al governo di legiferare sull'argomento, il nuovo testo è un provvedimento di legge che non richiede particolari interventi dell'esecutivo. Si compone di 10 articoli e si propone di dare "una regolamentazione specifica che garantisca la partecipazione dei dipendenti in una dimensione collettiva", "valorizzi il ruolo della contrattazione aziendale" con riferimento "non solo al riconoscimento di diritti di tipo patrimoniale ma anche modalità volontarie di partecipazione effettiva ad alcune dinamiche decisionali calate nella specifica realtà aziendale".<sup>84</sup>

All'art. 1 il ddl prevede che le imprese possano stipulare contratti collettivi aziendali o aderire ad accordi territoriali per istituire una o più delle modalità di coinvolgimento dei lavoratori successivamente elencate alle lettere a-h dello stesso articolo. Le modalità partecipative sono agevolate nei limiti della dotazione dello specifico fondo istituito a norma dell'art. 1, comma 180, della legge n. 147/2013. Si tratta quindi di veri e propri contratti istitutivi modalità partecipative. Presa visione delle memorie delle parti sociali chiamate a esprimersi sul ddl si nota che il riferimento dell'articolo unicamente alla contrattazione collettiva aziendale e solo dove non prevista alla contrattazione territoriale ha generato divergenze di opinione. La Cisl ritiene positivo il rimando alla contrattazione territoriale la quale favorisce una diffusione degli schemi partecipativi più capillare anche per la piccola media impresa, a parere della Uil andrebbe recuperato il ruolo della contrattazione nazionale dichiarandosi contraria alla sua mancata inclusione.

Per quanto riguarda le organizzazioni imprenditoriali Rete impresa ritiene necessario lasciare alla contrattazione collettiva nazionale il compito di definire le modalità e gli

---

<sup>84</sup>Così Sacconi nella relazione al nuovo testo ddl n.1051 consultabile al sito del Senato [www.senato.it](http://www.senato.it)

ambiti di eventuali previsioni alla contrattazione aziendale.

Tra le modalità partecipative elencate all'art. 1 ai fini del presente lavoro è utile menzionare la lettera f la quale fa riferimento alle modalità di partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori al consiglio di sorveglianza o al collegio sindacale, e la lettera g che prevede modalità di accesso privilegiato dei lavoratori dipendenti al possesso di azioni, quote del capitale, di diritti di opzione direttamente o mediante costituzione di fondazioni o altri enti (società di investimento) o associazioni di lavoratori per l'esercizio della rappresentanza collettiva o con l'istituzione di un fondo fiduciario. Gli articoli 3, 4 5 riprendono la lettera f dell'art 1 mentre gli articoli 6-7 sono riferiti alla lettera g.

Provando a sintetizzare gli articoli 3,4 è stabilito che nelle imprese in forma di società per azioni o di Società Europea (SE) nelle quali sono occupate un numero non inferiore a 300 lavoratori: dove lo statuto prevede che amministrazione e controllo siano rispettivamente esercitati da un organo amministrativo e da un collegio sindacale, attraverso un contratto istitutivo può essere prevista la partecipazione di rappresentanti dei lavoratori nel collegio sindacale lo stesso vale per quelle aziende in cui lo statuto preveda un consiglio di gestione e un consiglio di sorveglianza, con la previsione di partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori nel consiglio di sorveglianza. In entrambi i casi se nell'impresa è stato attivato un piano di azionariato dei lavoratori come da art.6 almeno un posto (nel collegio sindacale o consiglio di sorveglianza) deve essere assegnato ad un lavoratore aderente a tale piano.

I voti espressi negli organi societari da parte dei rappresentanti dei lavoratori devono essere comunque inferiori alla metà del totale dei voti in ogni deliberazione.

L'art 5 non presente nel testo originario del ddl supera il limite numerico dei 300 dipendenti concedendo la possibilità alle imprese di minore dimensione di assegnare posti negli organi societari ai rappresentanti dei lavoratori mediante contratto aziendale. In tutti i casi previsti negli articoli 4,5 e 6 le modalità di assegnazione e i requisiti in capo ai rappresentanti possono essere determinati nel contratto aziendale se non diversamente stabilito dal legislatore con apposito provvedimento.

Il comma 1 dell'art. 6 recita così: "I contratti aziendali possono disporre l'accesso privilegiato dei dipendenti dell'impresa al possesso di azioni o quote di capitale

dell'impresa stessa, direttamente o mediante la costituzione di apposite società di investimento, o fondazioni, o associazioni alle quali i dipendenti possano partecipare."

Viene poi stabilito che la quota non può essere superiore al 20% della retribuzione futura in rispetto dell'art.36 cost.<sup>85</sup> e del salario minimo legale. Il comma 3 invece esclude l'applicazione dell'art. 2441 c.c. sul diritto d'opzione

Al comma 4 viene data la possibilità al contratto aziendale o, in caso di piccole e medie imprese dove non è previsto, agli accordi interaziendali di prevedere che parte dei premi di produzione possano essere convertiti in azioni o quote della società da assegnare ai dipendenti. Mentre il comma 5 apre alla previsione che a tutti i lavoratori assunti nei due anni precedenti sia data la possibilità di aderire ai piani azionari, il comma 6 sancisce che l'adesione a tali piani debba avvenire su base volontaria e che gli aderenti non possano chiedere un rimborso delle azioni prima che siano passati almeno 3 anni. Infine non concorrono a formare reddito da lavoro i prestiti concessi ai dipendenti conferiti per l'adesione ai piani di partecipazione azionaria nei limiti delle risorse dello specifico Fondo istituito a norma dell'art.1.

L'art.7 dice che le imprese possono istituire un Fondo fiduciario a favore dei dipendenti (nel rispetto delle norme contenute nella Convenzione dell'Aja del 1985) al fine di favorire l'acquisizione di azioni o quote di capitale dell'impresa, l'azienda funge da garante (deducibili le somme versate dall'azienda a tal fine). Per le società per azioni un numero di azioni corrispondenti alla percentuale del prestito rimborsato l'anno precedente sarà assegnato al conto titoli dei lavoratori in proporzione alla retribuzione del singolo lavoratore; a chi aderisce verranno attribuite le azioni sul proprio conto titoli solo dopo aver maturato due anni di anzianità. Le azioni, che non potranno essere liquidate prima dei tre anni, potranno essere acquistate dal fondo o dalla stessa impresa. Le azioni hanno diritto di voto; voto che deve essere esercitato dal fondo nel rispetto dell'interesse dei dipendenti. Una particolare disciplina è poi prevista per le Società a responsabilità limitata. L'ultimo comma (16) stabilisce che tutte le spese di avvio del fondo fiduciario siano a carico dell'azienda promotrice.

All'art.8 è disciplinata la possibilità che il contratto aziendale istitutivo preveda l'istituzione da parte di una banca o di un istituto finanziaria di un fondo di investimento

---

<sup>85</sup>Art.36 cost. "Il lavoratore ha diritto ad una retribuzione proporzionata alla quantità e qualità del suo lavoro e in ogni caso sufficiente ad assicurare a sé e alla famiglia un'esistenza libera e dignitosa..."

in obbligazioni emesse dall'azienda. Le risorse possono essere costituite dai contributi dei lavoratori o da quote di salario anche congiuntamente. I lavoratori inoltre possono sottoscrivere i certificati di deposito della banca o dell'istituto finanziario.

Quest'ultima opportunità è riservata alle sole imprese che possano vantare un rating bancario non inferiore al livello *"investment grade"*. Anche in questo caso le imprese dovranno accollarsi le spese di avvio del fondo di investimento.

Con riferimento alla partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori negli organi societari è sembrato utile fare il punto in relazione a quanto espresso dalle parti sociali.

La CIGL ha dichiarato di preferire il sistema duale come forma societaria adatta a favorire la partecipazione dei rappresentanti eletti dai lavoratori negli organi societari e in questo caso nel consiglio di sorveglianza tuttavia consiglia di considerare una disciplina che renda obbligatoria la partecipazione in tale organo non lasciando questa previsione solo alla volontà delle parti, parere contrario invece ha espresso sulla previsione di una partecipazione nei Collegi Sindacali, a causa degli alti livelli di specializzazione richiesti per i suoi componenti. In coerenza con la posizione storicamente sostenuta sul fatto che l'azionariato diffuso debba rimanere tema distinto da forme di partecipazione alle scelte di impresa, ribadisce poi che il diritto di partecipazione non debba essere conseguenza del possesso di azioni.

CISL al contrario ritiene che la contrattazione aziendale debba poter estendere la partecipazione dei rappresentanti dei lavoratori, in ottemperanza ai criteri individuati dagli accordi interconfederali, al Consiglio di Amministrazione anche in imprese (con almeno 300 lavoratori) che non adottino il sistema duale. DirCredito in audizione congiunta con la Federazione Europea dell'azionariato dipendenti (EFES) benché sia intervenuta principalmente in tema di azionariato dei dipendenti ha tenuto a rilevare che in Europa è previsto lo statuto della Società Europea, nel 2007 recepito dall'ordinamento italiano, e che questo statuto, ispirato al modello tedesco, non è stato adottato ad oggi da nessuna impresa italiana.

Secondo Dircredito se il testo in esame deve servire a una diffusione della partecipazione negli organismi societari deve prevedere l'obbligatorietà così come prevista dal diritto commerciale tedesco: il testo sposa il principio della volontarietà ed il rischio è che la partecipazione continuerebbe a restare sulla carta così come lo statuto della SE.

Confindustria pressoché in linea con le posizioni di Confimi, si ribadisce contraria ad ogni imposizione per legge di forme di cogestione e codecisione ritenendo che la presenza di rappresentanti dei lavoratori negli organi di gestione possa creare confusione sia in riferimento alle funzioni che alle relative responsabilità, in particolar modo per chi è chiamato a gestire l'impresa; inoltre denuncia come già l'obbligo in capo alle società per azioni quotate di nominare almeno un consigliere di sorveglianza di liste di soci di minoranza sia di per se causa di difficoltà burocratiche. Infine viene segnalato dalle organizzazioni che l'applicazione di tale legge potrebbe disincentivare l'adozione del sistema duale, già poco utilizzato in Italia, il quale di per se è considerato dalle stesse un valido sistema per separare gestione e proprietà e alternativo a quello tradizionale.

Confindustria esprime nei confronti della partecipazione dei dipendenti al capitale un giudizio di favore riconoscendo in tale strumento un valido mezzo per incentivare la cooperazione tra proprietà e lavoro al fine di fortificare senso di appartenenza e tensione a risultati condivisi. L'organizzazione datoriale fa tuttavia notare che gli strumenti per applicare piani di azionariato sono presenti nell'ordinamento italiano (art. 2349 e art. 2351 del c.c.) e che eventuali altri meccanismi atti a favorire la diffusione della partecipazione debbano essere coerenti con i principi dei meccanismi attuali, ovvero, volontarietà, strutturazione individuale e non generalizzata e piena autonomia alle imprese. Confimi Impresa in linea con confindustria aggiunge che si augura una tassazione agevolata per favorire la diffusione dell'istituto e guarda con favore ai modelli proposti agli art. 7,8 pur prendendo atto che siano strumenti attivabili per le aziende di grande dimensione, in prospettiva potrebbero risultare utili per la crescita dimensionale e la raccolta di capitale per la media e piccola impresa, categoria maggiormente rappresentata da Confimi Impresa. Rete Impresa mette in evidenza lo scarso sviluppo dei piani di azionariato in Italia a causa del complesso quadro normativo e fiscale augurandosi la previsione di una maggior incentivazione fiscale per i lavoratori al fine di sollecitare l'adesione ai piani di investimento e in particolare interventi atti a favorire gli investimenti nella PMI, citando nello specifico i fondi pensione.

CISL esprime soddisfazione per la possibilità di istituire fondi fiduciari o di investimento e vede in tale presunzione un tassello importante per colmare il gap che separa il livello di strumentalizzazione dei paesi più industrializzati d'Europa dall'Italia. Rilevando le difficoltà di attuazione dei piani di azionariato collettivo, CISL ravvisa la necessità di potenziare le funzioni delle associazioni degli azionisti dipendenti con particolare riferimento alla rigida normativa in materia di raccolta deleghe di voto (tema trattato nel paragrafo delle associazioni dei dipendenti azionisti). Dello stesso avviso DirCredito la quale, con specifico riferimento all'137 comma 3 del TUF in riferimento alla previsione che lo statuto delle società per azioni possa prevedere disposizioni atte a facilitare l'espressione del voto dei dipendenti azionisti tramite delega, suggerisce, e cito testualmente, di sostituire il "può" con il "deve".

## CAPITOLO 3

### Partecipazione finanziaria: caratteristiche ed effetti.

#### 3.1 Partecipazione finanziaria dei lavoratori

A partire dai primi anni 90 il tema della partecipazione finanziaria dei lavoratori è stato particolarmente trattato dalle istituzioni e dalla Comunità Europea (CE). In prima battuta con la raccomandazione del Consiglio n. 443 del 1992 e poi più recentemente con la comunicazione della Commissione COM(2002)364 def. "Quadro per la promozione della partecipazione finanziaria dei lavoratori dipendenti" con la quale la CE invita gli stati membri ad adottare una legislazione che faciliti la diffusione di queste pratiche alla luce degli effetti positivi che queste hanno su produttività, motivazione del personale, condivisione degli obiettivi, etc.

L'interesse della CE verso questo tema ha dato nascita alla stesura di quattro rapporti PEPPER (*Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results*) tra il 1991 e il 2009 dedicati alla partecipazione finanziaria dei lavoratori nei paesi UE.<sup>86</sup> Il primo rapporto PEPPER, 1991, aveva lo scopo di mettere in evidenza e analizzare le prassi in uso delle imprese private e pubbliche, in pratica lo stato generale della partecipazione finanziaria dei dipendenti nei singoli stati dell'Unione Europea. Il secondo rapporto PEPPER, 1997, mise in evidenza la totale mancanza di uno scambio di informazioni tra gli stati membri riguardanti le pratiche di partecipazione finanziaria che determinava l'assenza di definite *best practice*. Il dialogo ormai avviato all'interno delle istituzioni europee, visti i potenziali vantaggi che gli *Employee Financial Participation* (EFP) potevano dare in termini di produttività, flessibilità dei salari, occupazione e partecipazione dei lavoratori, diede forma alla Comunicazione 364 del 2002. Venne costituito un gruppo di lavoro di esperti indipendenti che aveva l'obiettivo di analizzare gli ostacoli legislativi alla diffusione transnazionale delle EFP. Il terzo rapporto PEPPER, 2006, aveva lo scopo principale di estendere le precedenti ricerche ai 14 nuovi stati membri e ai paesi candidati ad entrare.

---

<sup>86</sup>Per un approfondimento dei rapporti PEPPER vedere Damiani M., Uvalic M., *Teoria e prassi della partecipazione finanziaria in Europa*

Il quarto ed ultimo rapporto PEPPER, 2009, forniva una panoramica generale e completa sulla partecipazione dei lavoratori degli stati membri e candidati dell'Unione Europea. In particolare venne presentato e discusso un progetto di *benchmarking* per incrementare il confronto sistematico tra i paesi e tra le aziende che implementavano EFP, venne fatta un'analisi e una comparazione sia dei quadri normativi e degli incentivi fiscali che degli elementi essenziali dei sistemi di EFP dei 27 paesi UE.

Con l'espressione partecipazione finanziaria dei lavoratori in generale si vuole intendere tutte le possibilità per cui i lavoratori siano coinvolti dall'azienda datore di lavoro nei risultati economici dell'impresa. Componente discriminante sono gli accordi delle parti atte a regolare tale partecipazione. Dalla nozione di partecipazione finanziaria dei lavoratori sono escluse le ipotesi che prevedono una partecipazione non direttamente collegata al rapporto di lavoro. Ad esempio, il fatto che un dipendente di sua volontà e quindi individualmente, investa il proprio risparmio nell'acquisto di azioni dell'azienda per cui lavora esula dalla concezione di partecipazione trattata in questo elaborato.

In letteratura vengono ricondotte alla nozione partecipazione finanziaria (o economica), fattispecie di partecipazione che possono essere divise in due grandi insiemi.

.1. il primo insieme riguarda tutti quei casi in cui la partecipazione ai benefici da parte del lavoratore sia diretta. Al lavoratore può essere assegnata una somma variabile di denaro in rapporto all'utile conseguito, e in questo caso si parla di partecipazione agli utili (*profit sharing*), o in relazione ad alcuni indici di produttività e redditività (*gain sharing*).

.2. il secondo insieme di fattispecie è caratterizzato da una partecipazione ai benefici per via indiretta. Si fa riferimento alla partecipazione al capitale di rischio della società dalla quale derivano i benefici connessi alla titolarità della partecipazione come dividendi ed eventuale *capital gain* e il lavoratore può acquisire lo status di socio (azionariato dei dipendenti, *share ownership*).<sup>87</sup>

Nonostante si faccia riferimento quando viene utilizzata l'espressione partecipazione

---

<sup>87</sup>GHERA E., (1997) L'azionariato dei lavoratori dipendenti, in ADL, 1 ss.



finanziaria ai due insiemi sopra richiamati, la differenza di base tra i due è notevole, così come le implicazioni organizzative, le finalità e le condizioni di applicabilità.

Tuttavia in linea generale gli effetti per la quale vengono adottati in azienda schemi di partecipazione finanziaria possono essere ricondotti a due funzioni fondamentali: una funzione economica e una funzione sociale. Gli incentivi derivati dagli schemi di partecipazione finanziaria fanno sì che i lavoratori migliorino il loro impegno e motivazione e facciano propri gli obiettivi economici dell'azienda: si rafforza il senso di appartenenza con l'azienda per cui si lavora: si dovrebbe determinare una riduzione dei costi di controllo dovuta al monitoraggio reciproco dei lavoratori che saranno maggiormente interessati al buon comportamento degli altri lavoratori; si aumenta la fidelizzazione dei dipendenti in particolar modo delle figure più qualificate.

Grazie alla promozione dell'Unione Europea è emerso un positivo impatto degli schemi di partecipazione finanziaria sulla società, in particolare con la Comunicazione 364 della Commissione Europea dove appunto vennero messe in evidenza le connessioni esistenti tra gli obiettivi di stampo economico e di quelle di stampo sociale delle EFP. Gli obiettivi sociali della partecipazione finanziaria fanno riferimento ad una più equa redistribuzione della ricchezza prodotta dall'impresa, a uno sviluppo economico sostenibile e virtuoso che permetta la creazione e il miglioramento dei posti di lavoro, effetti benefici sulla personalità e preparazione dei dipendenti, e una maggior coesione sociale derivante dal coinvolgimento dei lavoratori alle questioni aziendali.

Il punto di vista della CE è chiaro: “la partecipazione finanziaria dei lavoratori, se realizzata nel modo giusto, aumenta non soltanto la produttività, la competitività e la redditività delle imprese, bensì può incentivare il coinvolgimento dei lavoratori, migliorare la qualità del lavoro e contribuire ad una maggiore coesione sociale”<sup>88</sup>

Opinione diffusa e supportata anche dal contenuto del primo rapporto PAPPER è che tali schemi partecipativi per produrre migliori risultati dovrebbero rispettare dei principi fondamentali: rispettare il principio della volontarietà sia dalla parte delle aziende che da quella dei lavoratori, essere offerti alla totalità o alla maggioranza dei dipendenti, rispettare un certo grado di continuità, ovvero non essere proposti una a tantum e rappresentare un supplemento al salario base e non un sostituto di una sua parte. Un

---

<sup>88</sup> Comunicazione n. COM(2002) 364

altro aspetto da considerare è il titolo di assegnazione delle stesse quote o azioni, ovvero l'alternativa tra onerosità e gratuità con particolare riferimento ai sistemi di *share ownership*. La premessa è che la Commissione Europea sostiene che questo tipo di partecipazione non possa in alcun modo essere sostituita del salario e che ogni reddito derivante dalla stessa sia aggiuntivo rispetto al salario fisso del lavoratore. L'onerosità della partecipazione fornisce maggiori incentivi al dipendente garantendo una maggiore produttività dell'impresa, come rovescio della medaglia la partecipazione onerosa risulta rischiosa per il dipendente che deve sopportare un rischio aggiuntivo senza alcun vantaggio economico direttamente ricevuto per tale assunzione. Tuttavia i regimi totalmente gratuiti per il dipendente come abbiamo detto producono minori risultati in termini di motivazione e produttività, inoltre si fondano esclusivamente sulla responsabilità sociale delle imprese avendo meno chance di continuità e sopravvivenza nel tempo.

### **3.1.2 Profit-sharing e gain-sharing**

Per quando riguarda il *profit sharing* il lavoratore percepisce una sorta di componente partecipativa della retribuzione complessiva che trova causa e si realizza nell'ambito del rapporto di lavoro; è basato sul risultato economico dell'impresa nel suo complesso a differenza di altri schemi che prendono a base di riferimento i risultati di prestazioni individuali o di gruppi di lavoro. Il *profit-sharing* può assumere eterogenee caratteristiche: può prevedere un pagamento immediato o differito, può essere pagato in contanti o azioni e altri titoli finanziari, come le obbligazioni (*share-based profit sharing*), riguardare la generalità dei dipendenti o comunque ampie fasce, oppure essere destinato solo alle più alte posizioni dell'organizzazione aziendale.

La partecipazione agli utili determina la formazione di una componente variabile del salario aggiunta alla componente fissa e quantificabile in relazione agli utili dell'azienda. La parte variabile del salario è quindi direttamente legata ai risultati d'impresa come profitto, fatturato, valore aggiunto o altri indicatori del risultato conseguito (Mol, utile lordo o netto, Roi, Roe, etc), di norma tale parte variabile viene

erogata in contanti successivamente alla rilevazione dei risultati conseguiti. Esistono poi schemi che prevedono un pagamento differito dei premi attraverso il collocamento di una percentuale del profitto in appositi fondi poi investiti a beneficio dei lavoratori o la possibilità che tali percentuali di profitto vengano temporaneamente congelati in conti appositi e resi disponibili ai lavoratori passato un determinato periodo (*profit-sharing* a pagamento differito). Vi sono schemi che prevedono la distribuzione di quote di azioni commisurate alle misure di performance anzidette, tali quote, congelate in un fondo fiduciario sono considerate forme di "partecipazione agli utili su base azionaria": in questi particolari casi le due fattispecie hanno un punto di contatto (*share-based profit-sharing*)<sup>89</sup>. Nel caso di schemi *profit sharing* nulla cambia sotto il profilo dell'organizzazione aziendale. La possibilità di conferimento di utile come remunerazione per il lavoratore è resa possibile in Italia dagli artt. 2099 c.3 e 2102 del Codice Civile.

Formule di *profit-sharing* efficaci devono essere sviluppate in aziende in fase di avvio e sviluppo, operanti in mercati turbolenti con elevata interdipendenza tra le unità organizzative e in genere, dove sono presenti sviluppate politiche di incentivazione.

Il rischio di tali schemi sta nell'orientamento al breve periodo, nella rigidità strategica e nel probabile basso impatto motivazionale in caso di elevata distanza tra il contributo individuale e risultato d'impresa.

I *gain-sharing* sono schemi di retribuzione variabile ma a differenza del *profit-sharing* collegano la quota della retribuzione variabile all'andamento della produttività e non della redditività, attraverso indicatori e parametri determinati.

Non si considera quindi le prestazioni e i risultati a livello complessivo ma vengono prese a riferimento le prestazioni a livello di gruppo o unità produttiva. Questi sistemi assegnano parte della retribuzione sulla base di indici di risultato, misurano le prestazioni in termini di produttività (es. miglioramento qualità) e riduzione dei costi in un particolare luogo di lavoro. Il *gain-sharing* è in oltre una valida alternativa a sistemi di compensi basati sui profitti nelle organizzazioni no profit e quindi nelle società e

---

<sup>89</sup>Damiani M., Uvalic M., (2010), Teoria e prassi della partecipazione finanziaria in Europa, Diritto delle relazioni industriali: rivista della Associazione lavoro e ricerche Vol.20 N°1,2010 pag. 110

agenzie governative.

I piani di *gain-sharing* hanno quindi una duplice finalità e combinano le componenti di strumenti incentivanti di livello organizzativo con i tipici strumenti di incentivazione individuale. Se da un lato vengono stimolate le risorse umane alla realizzazione di obiettivi maggiormente ampi di quelli meramente individuali, dall'altro lato si stimolano i singoli lavoratori che hanno effettivamente il controllo e possono influenzare parametri e indicatori che determineranno il premio di risultato.

Inoltre, una maggiore motivazione dovrebbe derivare dalla frequenza e dall'immediatezza del premio di risultato (di solito viene pagato *cash* settimanalmente o mensilmente).

Oltre a stimolare la produttività dei singoli l'obiettivo principale di tali piani è quello di fare emergere forme più efficienti di organizzazione dei gruppi di lavoro; traendo vantaggio dal *know-how* dei lavoratori possono emergere dei miglioramenti dei processi produttivi. Per sviluppare piani di *gain-sharing* efficaci sono quindi necessarie pratiche che facciano emergere maggior coinvolgimento dei lavoratori e migliore interazione con la dirigenza. Tale cooperazione deve tradursi nella condivisione di informazione su produttività, costi e obiettivi, scambio di opinioni e suggerimenti, sicurezza del lavoro, chiarezza riguardo alle misure delle prestazioni e alle modalità di calcolo delle stesse.<sup>90</sup> Questi schemi sono validi in ambienti di lavoro dove le unità organizzative non operano al massimo della loro efficienza potenziale e dove è in atto una strategia di razionalizzazione in ambiente stabile con la presenza di vincoli tecnologici che possano permettere un recupero di efficienza.

Se non vengono sviluppati piani che tengano in considerazione gli accorgimenti anzidetti, il rischio è quello di non riuscire a motivare abbastanza il personale soprattutto se viene percepito il proprio contributo individuale come eccessivamente distante dal risultato aggregato. Anche questa fattispecie come tutti gli schemi di partecipazione finanziaria è soggetta al problema del *free-riding*.

---

<sup>90</sup> Raymonds N., (2006), Gestione delle risorse umane, Apogeo

### 3.1.2 Employee Ownership

Potenzialmente più complesso da un punto di vista organizzativo aziendale è l'azionariato dei lavoratori, tema centrale del presente elaborato. Se la partecipazione agli utili trova causa nel contratto di lavoro e quindi è di esclusiva competenza del diritto del lavoro, diversamente quando si parla di azionariato dei lavoratori, la partecipazione si fonda sulla titolarità di diritti di proprietà, fa parte del diritto societario e genera quindi ripercussioni a livello organizzativo.<sup>91</sup>

L'azionariato dei lavoratori implica un assetto proprietario nell'ambito del quale i lavoratori possiedono parte o tutto il capitale azionario dell'azienda per cui lavorano o la totale proprietà dell'impresa attraverso la detenzione di azioni, se si tratta di quotate, o tramite accordi legali che producono eguali effetti se si tratta di imprese non quotate.<sup>92</sup> La partecipazione azionaria dei dipendenti differisce dagli altri piani di partecipazione finanziaria sopra illustrati, (*profit-sharing* e *gain-sharing*); non vi è un collegamento diretto tra la performance dei lavoratori, gli utili d'azienda e la ricompensa economica. In questo caso vi è un collegamento tra performance dei lavoratori e profittabilità futura dell'azienda e una fruibilità dell'incentivo differita.

I paesi dove è più diffuso e sviluppato l'azionariato dei lavoratori sono USA Gran Bretagna e Francia che sono i paesi in cui a tali piani di azionariato sono legati incentivi fiscali e una legislazione dedicata.

Prima di approcciare il tema approfonditamente si ritiene utile fornire un quadro generale sulla diffusione dell'azionariato dei dipendenti in Europa.

Utilizzando dei grafici prodotti dalle ricerche dell'EFES si evidenzia quanto siano diffusi in Europa i lavoratori che possiedono quote di proprietà dell'impresa per la quale lavorano.

Lo studio ha analizzato le 2.596 maggiori imprese dei 31 paesi dell'unione Europea.

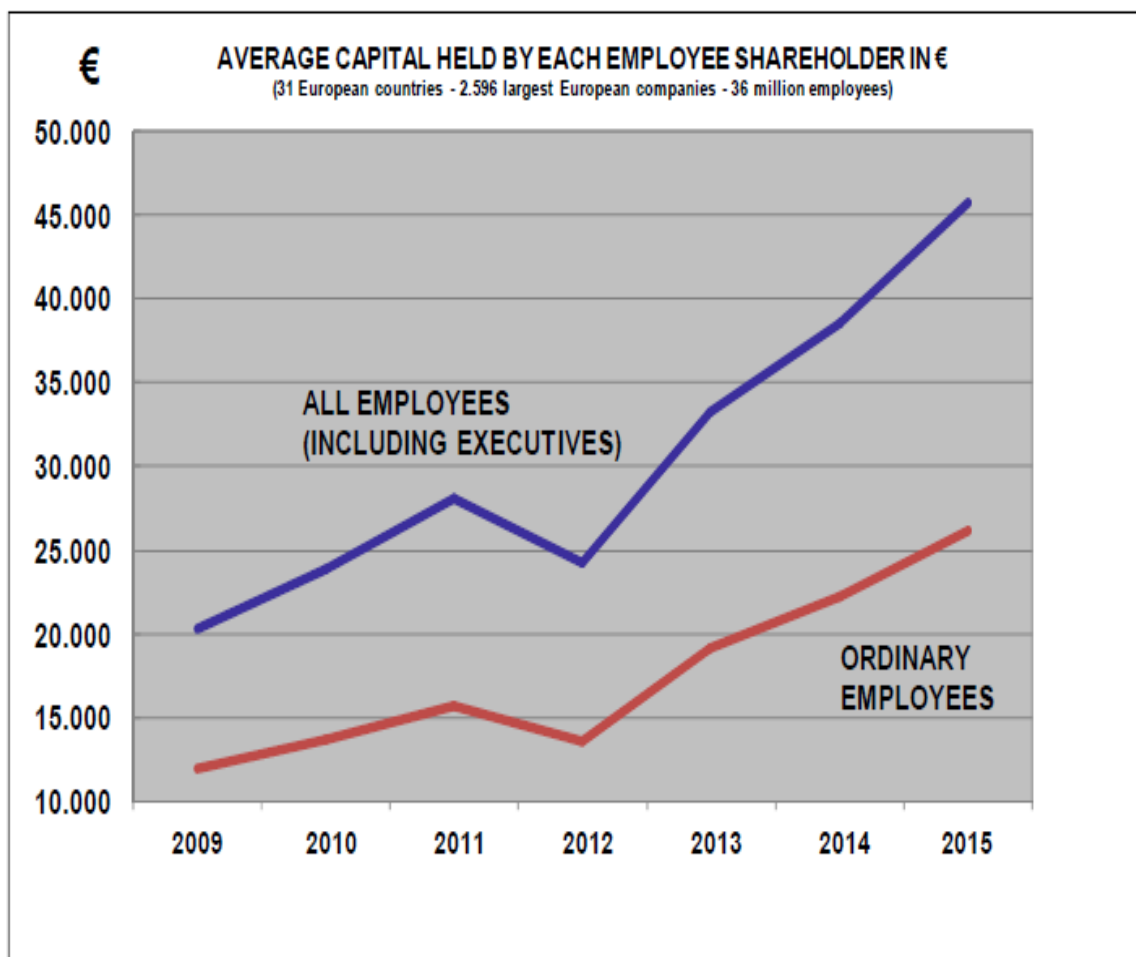
---

<sup>91</sup>Fici A., (2004) Rapporto CONFIDENCE (a cura di) La partecipazione finanziaria dei lavoratori nelle società cooperative in Italia, FrancoAngeli

<sup>92</sup>Freeman R.B., (2007) Il ruolo dei lavoratori nella partecipazione agli utili aziendali: iniziative e misure contro lo shirking, Rivista di Politica Economica, Novembre 2007

Delle 2.596 aziende 2.291 sono società quotate e 305 sono non quotate (di queste 193 sono cooperative). Le attività detenute dai lavoratori azionisti nel 2015 non sono mai state così alte; 370 miliardi di euro e una media di più del 3% (3,09) del capitale delle maggiori aziende europee. Come rappresentato in figura 1 questi numeri si traducono in un media di capitale detenuta dai dipendenti del valore di 45.000 euro a persona e di 25.000 euro se non vengono considerati i manager esecutivi.

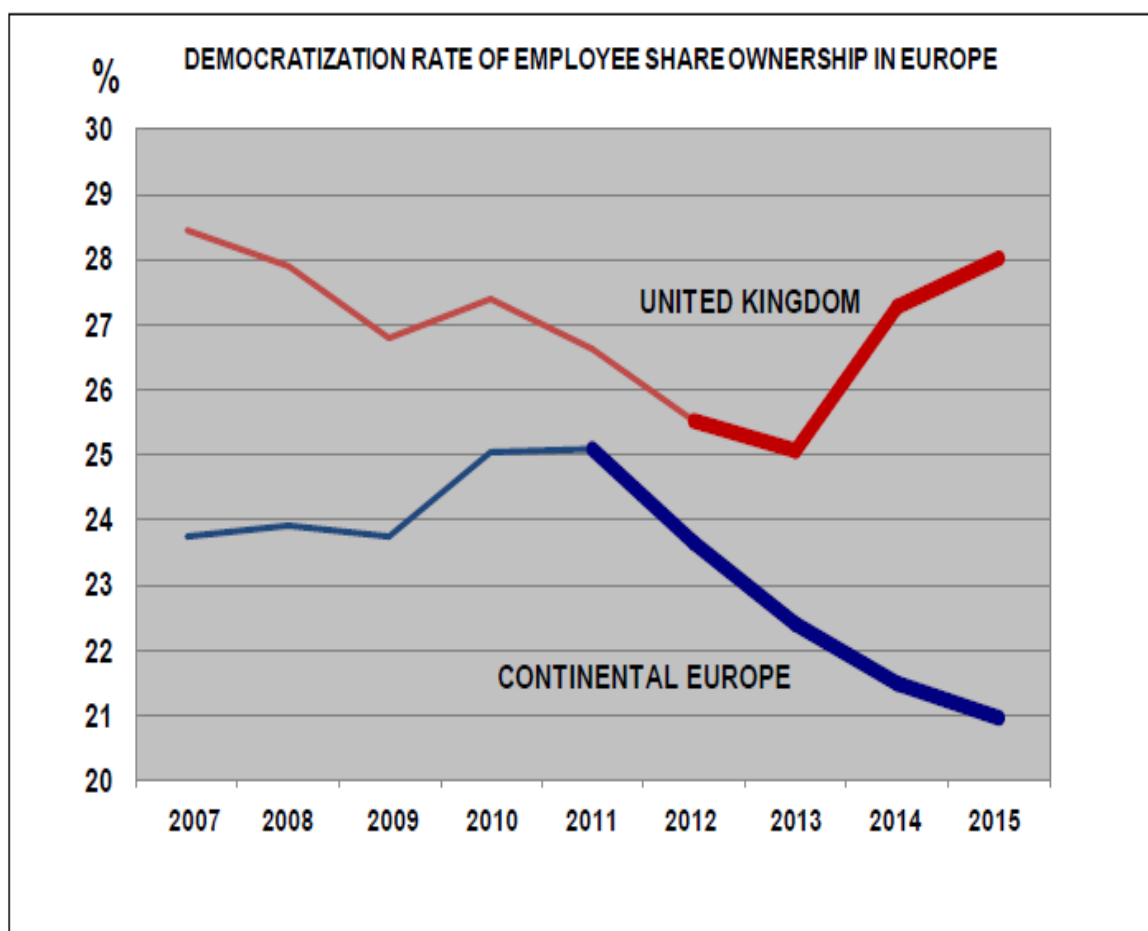
Figura 1- AVERAGE CAPITAL HELD BY EACH EMPLOYEE SHAREHOLDER IN € <sup>93</sup>



<sup>93</sup> Fonte- Mathieu, M. (2015). Annual economic survey of employee ownership in European countries 2008. *European Federation of Employee Share Ownership, Brussels*. Pag-8 Graph 1

Questi dati confermano che l'azionariato dei dipendenti è considerato un strumento valido dalle società Europee per condividere crescita e risultati. Nel 2015 il 93% delle maggiori società europee si è dotata di almeno uno schema di azionariato e per il 53% di queste si è trattato di piani "broad based".

Figura 2-DEMOCRATIZATION RATE OF EMPLOYEE SHARE OWNERSHIP IN EUROPE<sup>94</sup>



Tuttavia dalla ricerca sviluppata dall'EFES emerge uno squilibrio fra gli stessi paesi europei che tende di anno in anno ad accentuarsi. In particolare, come raffigurato in figura, lo squilibrio tra Europa continentale e Regno Unito: se nei paesi anglosassoni il

<sup>94</sup> Fonte- Mathieu, M. (2015). Annual economic survey of employee ownership in European countries 2008. *European Federation of Employee Share Ownership, Brussels*. Pag-9 Graph 2

28% dei dipendenti detiene azioni delle aziende per cui sono impiegati, nei paesi europei continentali è stato registrato un forte calo, al di sotto del 21%.<sup>95</sup>

Altro campanello di allarme emerso dalla ricerca, riguarda la regressione del tasso di democratizzazione della partecipazione azionaria dei dipendenti.<sup>96</sup> Benché in Europa continentale ci sia stata una grande crescita delle attività in possesso dei lavoratori dal 2009 ad oggi, è calato sensibilmente il numero di dipendenti su cui tale mole di attività è distribuita. La conseguenza insita in tali dati evidenzia quindi una crescita della concentrazione della ricchezza e più elevati livelli di disuguaglianze tra i lavoratori.

Se è certo che questi problemi debbano essere affrontati per uno sviluppo futuro più efficiente, rimane il fatto che l'azionariato dei lavoratori è ad oggi una realtà molto diffusa e coinvolge la stragrande maggioranza dei paesi industrializzati.

L'azionariato dei dipendenti comprende una vasta varietà di forme e alcune di esse possono avere effetti più accentuati. In linea di massima questo strumento porta con sé una serie di diritti aggiuntivi da quelli normalmente attesi dai dipendenti: diritto di partecipare agli utili, accesso ad informazioni sulle finanze aziendali e sulle operazioni, e diritti a partecipare alla gestione della società<sup>97</sup>. Tali diritti ci si aspetta che possano portare dei cambiamenti nella motivazione e nel comportamento dei dipendenti e a loro volta cambiamenti migliorativi nelle *performance* aziendali. Le forme di azionariato dei dipendenti sono largamente eterogenee ed ogni tipo di generalizzazione deve essere fatta con cautela. Basti pensare alle differenti proporzioni di capitale delle società che possono essere detenute dai dipendenti: la maggioranza, l'intero capitale, una minoranza strategica o una piccola quota. Le azioni possono essere gestite e tenute collettivamente o individualmente, essere assegnate ad una ristretta cerchia di dipendenti, in genere manager o comunque figure apicali della società, oppure riguardare l'ampia base dei

---

<sup>95</sup>Nel 2015 si è registrata una diminuzione dei dipendenti azionisti del 10% (-700.000 lavoratori) nell'Europa continentale ed un aumento del 10% nel Regno Unito (+200.000 lavoratori)

<sup>96</sup>Tasso di democratizzazione è la percentuale dei dipendenti azionisti tra tutti i dipendenti.

<sup>97</sup> Rousseau, D. and Shperling, Z. (2003) 'Pieces of the Action: Ownership and the Changing Employment Relationship', *Academy of Management Review*, 28, pp.553-70



dipendenti. Proprio per questa sua eterogeneità di caratteristiche i diritti alla partecipazione agli utili, all'informazione e al coinvolgimento nel processo decisionale possono variare notevolmente caso per caso.<sup>98</sup>

Lo stesso significato, attribuito all'azionariato da parte di illustri studiosi e organizzazioni governative, è stato mutevole. C'è chi si limita ad attribuire a questo strumento partecipativo la validità di un incentivo utile ad allineare interessi dei lavoratori con quelli della società e dei suoi azionisti e chi invece vede nell'azionariato un mezzo per traghettare un cambiamento sensibile capace di offuscare quelli che sono tradizionalmente tracciati come i confini tra proprietà e lavoro.<sup>99</sup> Dall'essere considerato come la giusta strada per una democrazia economica, l'azionariato ha anche attirato verso di se perplessità e pareri nettamente contrari. Critici e perplessi nei confronti di una possibile diffusione dell'azionariato come forma organizzativa a causa della difficoltà di coordinare i diversi interessi delle categorie di lavoratori e a causa dell'effetto diluitivo che l'azionariato provoca sugli incentivi manageriali e proprietari sono stati autori del calibro di Jensen e Meckling.<sup>100</sup>

Non mancano poi autori e organizzazioni sindacali che sostengono che l'azionariato sia una forma di partecipazione fittizia: la maggioranza di questi piani portano ad una proprietà dei dipendenti di piccole e piccolissime proporzioni con il risultato che i dipendenti si accollino un rischio aggiuntivo legato a tali partecipazione ma nessun sostanziale guadagno in termini di coinvolgimento al processo decisionale.

Una distinzione importante poi deve essere fatta in via preliminare: distinguere una condivisione di proprietà attraverso la quale i dipendenti detengono la maggioranza o una minoranza comunque consistente del capitale di una società, dai casi in cui la quota di proprietà dei dipendenti è decisamente più piccola, intorno al 5 % o meno. Il secondo caso è decisamente più frequente nelle moderne economie industrializzate. In genere

---

<sup>98</sup> Ben-ner, A., and Jones, D.C. (1995) 'Employee Participation, Ownership and Productivity: a Theoretical Framework', *Industrial Relations*, 34 (4), pp.532-54

<sup>99</sup> Rousseau, D. and Shperling, Z. (2003) 'Pieces of the Action: Ownership and the Changing Employment Relationship', *Academy of Management Review*, 28, pp.553-70; Gates, J. (1998), *The Ownership Solution*, London: Penguin

<sup>100</sup> Jensen, M. and Meckling, W. (1979) 'Rights and Production Functions: an Application to Labor-Managed Firms and Codetermination', *Journal of Business*, 52, pp.469-506

questo tipo di partecipazione è adottato da imprese di grande dimensione e quotate in borsa; la copertura dei dipendenti è quindi molto superiore dai casi delle prime tipologie.

### **3.2 Gli effetti della partecipazione finanziaria sui lavoratori**

Uno dei motivi che rende attraente il capitalismo condiviso tra gli economisti, i lavoratori e i governi è la convinzione che tale schemi partecipativi possano generare nei lavoratori un interesse nella performance finanziaria dell'impresa e che tale interesse si possa tradurre in risultati migliori (Teoria dell'agenzia)<sup>101</sup>.

La produttività legata agli schemi partecipativi è da sempre il principale oggetto di studi teorici e empirici legati alla letteratura sul tema degli ultimi quarant'anni. La retribuzione dei lavoratori legata alle performance aziendale è atta ad indurre i lavoratori ad aumentare motivazione e impegno, volontà di condividere informazioni e allineare gli interessi agli obiettivi economici finanziari dell'azienda con potenziali effetti positivi sul *turn over* e sull'assenteismo. Attraverso una *compensation* che migliori motivazione e soddisfazione dei lavoratori, non si desidera solamente raggiungere performance eccellenti, un altro obiettivo insito nella partecipazione finanziaria è quello di trattenere le figure professionali di alto profilo all'interno dell'impresa.

Sono numerosi gli studi teorici ed empirici condotti riguardo i vari schemi partecipativi atti a spiegare e verificare quali siano le condizioni di contesto e altre variabili che possano influenzare positivamente gli atteggiamenti dei lavoratori e la loro soddisfazione in funzione degli obiettivi per cui tali pratiche sono implementate nelle organizzazioni economiche.

La letteratura accademica moderna sul tema dell'azionariato dei lavoratori risale alla fine del 1970 in concomitanza dell'emergente diffusione degli ESOP negli Stati Uniti. Se negli anni 70 e 80 la letteratura si era maggiormente concentrata sulla partecipazione di maggioranza dei dipendenti andando ad analizzare il ruolo della partecipazione alle

---

<sup>101</sup> Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

decisioni, le implicazioni per le organizzazioni sindacali e gli effetti sulle performance, la più recente letteratura si è concentrata sugli effetti di partecipazioni più modeste dei lavoratori nelle aziende<sup>102</sup>. Nelle moderne economie industrializzate infatti la maggior parte delle partecipazioni dei dipendenti non arrivano al 5 % del capitale sociale<sup>103</sup>.

La ricerca accademica ha prodotto diverse conclusioni importanti in riferimento agli effetti che la partecipazione azionaria ha sui comportamenti e atteggiamenti dei dipendenti. In generale una prima conclusione scaturita dalla letteratura è che raramente l'azionariato dei dipendenti di per se porta a grandi cambiamenti sia negli atteggiamenti che nella percezione di un cambiamento radicale nella gestione. Tra i diversi approcci allo studio uno è stato quello di confrontare gli atteggiamenti tra dipendenti soci e quelli dei dipendenti non soci sia all'interno di una stessa azienda che tra aziende diverse. Le differenze sono risultate poco significative, tuttavia è emerso che se la quota detenuta dai dipendenti è maggiore le differenze tra le due "categorie" risultano essere maggiormente pronunciate. Da risultati di un importante studio comparativo su tre aziende a maggioranza di proprietà dei dipendenti di Long (1980)<sup>104</sup>, risulta che l'azienda con il maggior grado di partecipazione dei dipendenti possedeva i più alti livelli di impegno. Un diverso grado di compartecipazione produce differenti livelli di attitudine lavorativa con riferimento all'identificazione lavorativa e quindi differenti livelli di performance organizzativa. Nello studio l'autore dimostra empiricamente una correlazione positiva tra degli indici di identificazione con l'organizzazione (soddisfazione, comunicazione management-dipendenti, produttività, impegno e cooperazione) e la dimensione della quota detenuta dai dipendenti in azienda. Correlazione ancora più forte se le quote sono in possesso, con percentuale più alta, dei dipendenti non manager.

---

<sup>102</sup> Kaarsemaker, E., Pendleton, A., & Poutsma, E. (2009). Employee Share Ownership Plans: A Review.

<sup>103</sup> Ibidem.

<sup>104</sup> Long (1980) 'Job attitudes and organizational performance under employee ownership', *Academy of Management Journal* 23(4): 726–37.

Un filone di indagine molto interessante in letteratura, riguarda il lavoro di alcuni studiosi che si sono preoccupati di analizzare il collegamento tra azionariato dei dipendenti e performance attraverso un approccio psicologico e comportamentale. I risultati dicono che più che la quota di proprietà stessa, ad influire maggiormente sugli atteggiamenti sono le caratteristiche contingenti alla quota di proprietà.

Molto importante in questo senso il contributo dell'autrice Katherine J. Klein<sup>105</sup>. L'autrice ha identificato tre modelli non escludenti fra loro per spiegare gli effetti psicologici dell'azionariato dei dipendenti. Presupposto alla base dei tre modelli è che se i lavoratori sono soddisfatti saranno motivati ad impegnarsi e matureranno l'intenzione di non cambiare occupazione. Lo studio della Klein è quindi mirato ad indagare la relazione che si viene ad instaurare tra l'essere "proprietario" ed il senso di soddisfazione e appagamento che da esso ne deriva.

Il primo è il modello di **soddisfazione intrinseca** della proprietà dei lavoratori; il semplice fatto di possedere una quota di proprietà porta ad un cambiamento attitudinale e comportamentale e di conseguenza ad un maggiore impegno profuso e ad una accresciuta soddisfazione nel lavoro, è anche descritto come il modello degli 'effetti diretti' della proprietà dei dipendenti<sup>106</sup>.

Il secondo modello è il modello della **soddisfazione strumentale** della proprietà dei dipendenti.

Il concetto è che l'azionariato dei dipendenti aumenta l'influenza nel processo decisionale e che tale influenza aumenta l'impegno. In questo caso gli effetti della proprietà dei dipendenti sono indiretti: è la capacità di influenzare il processo decisionale (resa possibile dalla proprietà) il fenomeno che motiva i lavoratori.

Il terzo è il modello della **soddisfazione estrinseca**. Presupposto dell'ultimo modello è che sia il ritorno finanziario insito nel piano azionario a generare effetti positivi sull'impegno organizzativo e la motivazione. Quindi non è la proprietà in se ad avere effetti sull'attitudine e il comportamento del dipendente ma il diritto alla ricompensa finanziaria che ne deriverebbe. Tale assunto è anche coerente con la letteratura

---

<sup>105</sup> Klein, K. J. (1987). Employee stock ownership and employee attitudes: a test of three models. *Journal of applied psychology*, 72(2), 319.

<sup>106</sup> Tannenbaum, A. S. (1983). Employee owned companies. In L. L. Cummings & B. S. Staw (Eds.), *Research in organizational behavior* (Vol. 5, pp. 235-265), Greenwich, CT JAI Press

economica che fa riferimento alla relazione principale-agente; gli incentivi finanziari possono rendere gli interessi degli agenti (i dipendenti) compatibili a quelli del principale (proprietario).

Lo studio della Klein si basa sui dati che derivano dalle risposte di 2.804 partecipanti in 37 imprese ESOP negli Stati Uniti. I dati sono stati raccolti tra il 1982 e il 1984. Per ammissione della stessa autrice la valenza statistica del campionamento potrebbe essere stata alterata dal problema della auto-selezione; a partecipare potrebbero essere stati i manager più interessati a pratiche di coinvolgimento dei lavoratori e al contrario potrebbero avere rifiutato di accettare di fare parte dello studio quelle imprese che stavano attraversando problemi di carattere finanziario o organizzativo o all'interno delle quali in quel periodo il morale dei lavoratori era scarso.

Prima di illustrare i risultati scaturiti da questo studio si ritiene utile approfondire il modello della soddisfazione strumentale.

Come detto sopra, alla base di tale modello vi è il presupposto che la proprietà dei dipendenti abbia come conseguenza un maggiore coinvolgimento dei lavoratori nei processi decisionali dell'azienda. Si deve tenere conto che oltre alla proprietà entrano in gioco altre variabili che possono amplificare o moderare gli effetti di questa relazione. Consideriamo ad esempio la cultura aziendale o l'indirizzo di gestione tenuto dal management in riferimento al coinvolgimento dei lavoratori; possono verificarsi situazioni in cui nonostante i dipendenti possiedano grandi quote societarie il coinvolgimento nel processo decisionale è ostacolato da una struttura organizzativa poco incline alla condivisione oppure per inverso realtà organizzative prive di partecipazione azionaria dei lavoratori ma che adottano politiche di coinvolgimento che inducano maggiore soddisfazione nel personale.

Nella realtà la proprietà dei dipendenti difficilmente si traduce in un effettivo potere decisionale e di controllo. Gli ESOP come detto sono molto eterogenei; la maggior parte degli ESOP detengono percentuali di capitale sociale minoritarie, in molti non è previsto nemmeno il pieno diritto al voto assembleare; tale voto può essere limitato a determinate questioni organizzative o al verificarsi di particolari avvenimenti di contesto. Se ne deduce che non possono essere gli ESOP gli strumenti atti a testare la veridicità della tesi "dalla proprietà deriva maggiore partecipazione alle decisioni". Tuttavia gli ESOP possono essere presi in considerazione per valutare se la partecipazione al processo decisionale implica effettivamente un maggiore

coinvolgimento e impegno, ovvero per valutare la veridicità del secondo stadio del modello della soddisfazione strumentale.

I risultati della ricerca indicano che il contributo dell'azienda all'ESOP è significativamente positivamente correlato con la soddisfazione e l'impegno del dipendente e significativamente negativamente correlato con l'intenzione di *turnover*. Questo risultato dimostrerebbe la veridicità del modello di soddisfazione estrinseca. Sorprendentemente invece il ritorno finanziario per i dipendenti non sembra essere significativo per la soddisfazione dei dipendenti: anche se l'autrice ipotizza che questo ultimo risultato sia dovuto alla quantità del ritorno finanziario, molto piccola se messa in relazione al contributo della società all'ESOP.

Anche il modello della soddisfazione strumentale è verificato con particolare riferimento allo stile di gestione del management, che se improntato al coinvolgimento dei lavoratori, sembra abbia un effetto positivamente correlato alla soddisfazione e al *commitment* e negativamente correlato al *turnover*. Sempre a riprova della veridicità del modello, la comunicazione dell'operazione ESOP da parte dell'azienda è correlata positivamente agli indici che misurano l'entità della partecipazione, questi indici di contro sono positivamente legati alla soddisfazione e negativamente al *turnover* dei dipendenti. La comunicazione inoltre genera una comprensione migliore dell'ESOP e dello status di socio che da esso deriva, quindi produce anche un effetto diretto. Al comportamento dei dipendenti non sembra invece significativamente relazionato il diritto di voto in assemblea, dato quest'ultimo, dovuto allo scarso potere di influenza che ne deriverebbe. Al pari del diritto di voto anche la motivazione che spinge a dotare le aziende di un piano ESOP non sembra influenzare i comportamenti anche se questo risultato potrebbe essere influenzato dal fatto che le aziende hanno più di un motivo che giustifichi l'ESOP.

Da ultimo la percentuale di azionariato dei dipendenti non risulta significativamente correlata né agli indici di soddisfazione e impegno né al loro livello di coinvolgimento e partecipazione. I risultati dunque suggeriscono che la percentuale di azionariato dei dipendenti non è intrinsecamente gratificante per i lavoratori. Il solo fatto di possedere formalmente quote di proprietà non è motivo di soddisfazione per i dipendenti, sembra così confutata la tesi del modello di soddisfazione intrinseco.

Altri studiosi hanno ulteriormente sviluppato questa teoria. Viene in questo caso

sollevata una questione principalmente concettuale riferita ai modi in cui la partecipazione azionaria impatta sugli atteggiamenti. Quota di proprietà e caratteristiche correlate impattano indirettamente sugli atteggiamenti. Esiste una variabile intermedia tra proprietà azionaria e atteggiamenti: la proprietà psicologica. La proprietà formale non sembra di per se sufficiente a generare un cambiamento ma è il senso della proprietà o meglio la percezione che i dipendenti hanno della proprietà ad avere effetti sulla motivazione. Secondo Pierce e al.<sup>107</sup> la proprietà dei dipendenti porta ad un cambiamento della mentalità (**proprietà psicologica**) e tale cambiamento a sua volta genera mutamenti comportamentali e attitudinali. La proprietà psicologica secondo Pierce emerge perché soddisfa alcuni motivi umani: l'auto-efficacia (*self-efficacy*; proprietà e diritti che ne derivano permettono agli individui di esplorare e modificare il loro ambiente soddisfacendo così il loro bisogno innato di essere efficaci), auto-identità (*self-identity*; le proprietà sono anche espressioni di sé dal momento che sono strettamente connessi con l'auto-identità e individualità), l'averne un luogo (*having a place*; proprietà e stato psicologico connesso possono essere spiegati in parte dal movente dell'individuo di possedere un determinato territorio o spazio). Tali motivi possono essere soddisfatti dalle organizzazioni. Le persone si identificano e provano un senso di proprietà verso il proprio lavoro, il prodotto del proprio lavoro e l'organizzazione per cui lavorano, attraverso : il controllo su particolari fattori organizzativi (lavoro, reparto, procedure, linee di prodotto), mediante una maggiore informazioni e una intima conoscenza di particolari fattori organizzativi, e attraverso l'auto-investimento ovvero il tempo, le energie, lo sforzo psicologico che un individuo spende verso un potenziale obiettivo di proprietà.

Viene suggerito quindi che per produrre effetti sugli atteggiamenti, oltre alla proprietà, devono essere presenti o inserite altre pratiche di *Human Resource* (HR). Oltre alla partecipazione ai processi decisionali altre pratiche come la condivisione di informazioni, partecipazione agli utili, formazione per l'alfabetizzazione del *business* e mezzi per la risoluzione delle controversie possono favorire una cultura di proprietà che può accentuare gli impatti della proprietà dei dipendenti su atteggiamento e comportamento.

---

<sup>107</sup> Pierce, J. L., Kostova, T., & Dirks, K. T. (2001). Toward a theory of psychological ownership in organizations. *Academy of management review*, 26(2), 298-310.





### **3.3 Determinanti che spingono i dipendenti ad aderire alla partecipazione azionaria.**

Un tema non sufficientemente affrontato in letteratura è relativo all'adesione dei lavoratori alla partecipazione azionaria. Ci si è chiesti quali siano i fattori che determinano i livelli di partecipazione. Si deve tenere a mente che la letteratura è più o meno unanime nel sostenere che i piani di partecipazione per essere efficaci debbano essere volontari. Se si fa riferimento ai piani di incentivazione tradizionali, capire le determinanti che influenzano la decisione dei dipendenti se partecipare o meno ha una grande rilevanza, tanto più se è previsto un contributo da parte del partecipante nel caso l'assegnazione di azioni non sia gratuita.

Le ricerche accademiche si sono concentrate in particolare sulle influenze a livello individuale con la conseguenza della mancanza di dati empirici che analizzassero le influenze a livello aziendale come ad esempio la comunicazione del piano. Emerge che gli interessi dei dipendenti nei confronti dei piani azionari siano prevalentemente di carattere finanziario e che l'adesione dipenda da fattori, oltre che finanziari<sup>108</sup>, attitudinali demografici e relativi al tipo di lavoro ricoperto. Da uno studio di Pendleton<sup>109</sup> inoltre emerge che nel Regno Unito è il reddito individuale ad essere il fattore più influente la decisione di aderire o meno e il livello quantitativo di contribuzione.

Una delle poche ricerche che hanno tenuto conto dei fattori che influenzano la scelta e il grado di adesione alla partecipazione aziendale sia di livello individuale che di livello aziendale è stata fatta da Brown et al<sup>110</sup>. in Australia.

---

<sup>108</sup> Dewe, P., Dunn, S., and Richardson, R. (1988) 'Employee share option schemes, why workers are attracted to them', *British Journal of Industrial Relations*, 26 (1), pp.1-20

<sup>109</sup>Pendleton, A (2009) 'Employee participation in employee share ownership: an evaluation of the factors associated with participation and contributions in Save As You Earn plans', *British Journal of Management*.

<sup>110</sup>Brown, M., Landau, I., Mitchell, R., O'Connell, A., & Ramsay, I. (2008). Why do employees participate in employee share plans? A conceptual framework. *Labour & Industry: a journal of the social and economic relations of work*, 18(3), 45-72.

L'importanza di conoscere le variabili che influenzano la decisione iniziale dei dipendenti secondo gli autori è collegata a due ordini di motivi. Il primo attiene alle implicazioni per la progettazione e alla realizzazione a livello aziendale: capire i fattori che motivano la partecipazione ad un ESOP consente di indirizzare meglio i propri sforzi per far sì che sempre più dipendenti decidano di diventare azionisti. Attiene al primo ordine di motivi una facilitata prevedibilità e comprensione degli esiti dello stesso ESOP (il piano produce gli effetti e i benefici per la quale è stato progettato?) e degli effetti diluitivi che lo stesso provocherà sul patrimonio netto.

Il secondo motivo riguarda la maggior comprensione delle implicazioni di ordine pubblico: promuovere la diffusione e l'efficienza del mercato borsistico e del risparmio nazionale.

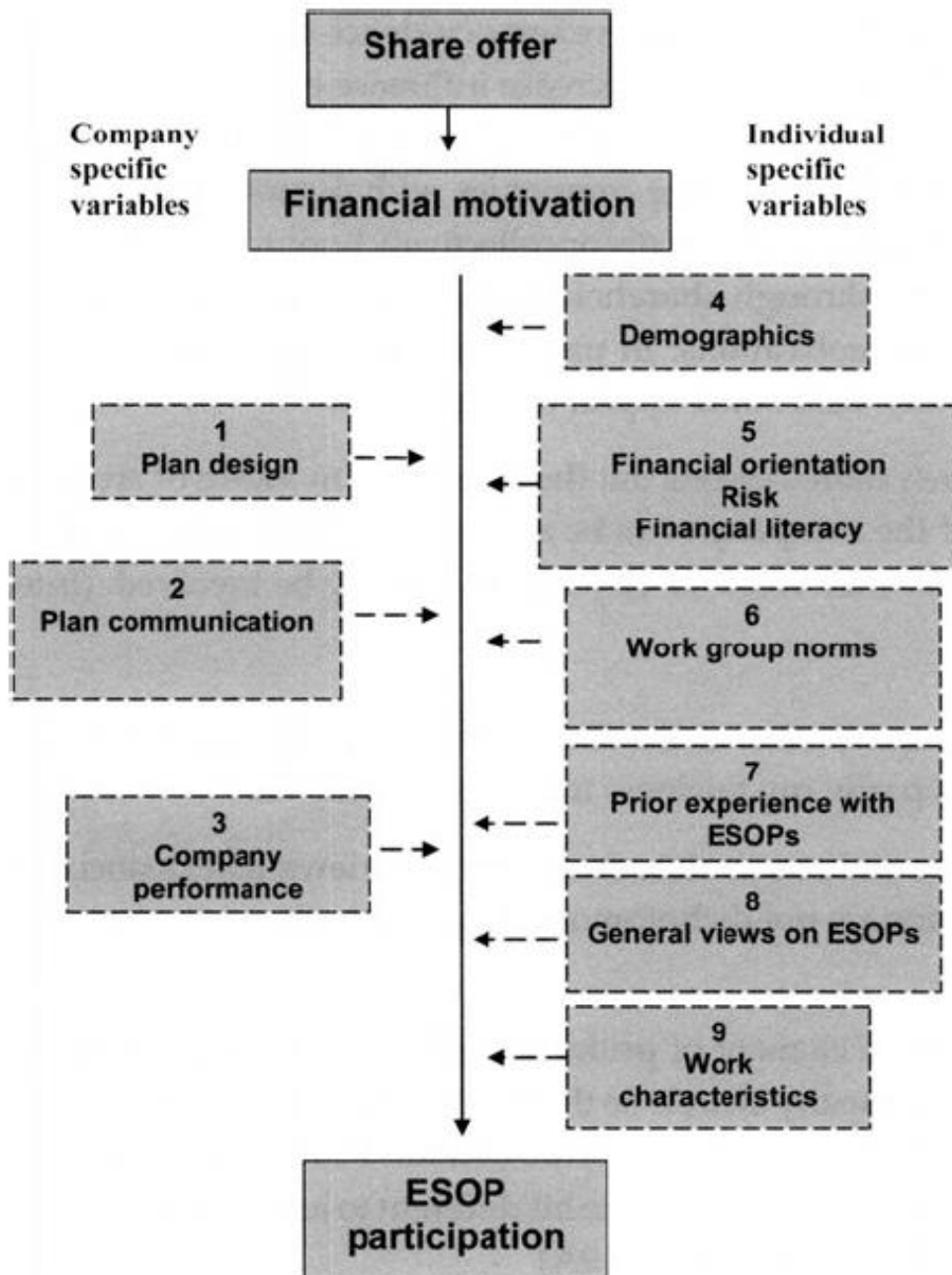
Gli autori hanno condotto 12 interviste semi-strutturate, 9 intervistati erano responsabili delle risorse umane (in genere responsabili dell'amministrazione e promozione dell'ESOP) e tre, rappresentanti sindacali. Le società nelle quali i partecipanti intervistati erano impiegati erano quotate in borsa e tutte avevano più di 1000 dipendenti. Le nove società hanno schemi ESOP. La percentuale di capitale sociale nelle mani dei dipendenti era sotto il 5 %.

In base alla letteratura esistente e alle dodici interviste gli autori hanno sviluppato un quadro concettuale attraverso la quale identificano le variabili in grado di influenzare la decisione di partecipare.

Preso atto della prova dell'esistenza, suggerita dalla letteratura, di una dicotomia tra coloro che hanno una motivazione principalmente finanziaria e coloro che hanno una motivazione non finanziaria, gli autori nelle interviste hanno rilevato invece un intreccio delle due. Sebbene non ha avuto evidenze la motivazione al controllo e all'influenza delle decisioni (da tenere conto che si sta parlando di partecipazione non più alta del 5%) sono emerse motivazioni "non-finanziarie".

Dalle interviste risulta tuttavia che sono le motivazioni finanziarie ad essere identificate come le ragioni predominanti per i dipendenti che scelgono di partecipare; la struttura concettuale esposta in figura sarà basata su tale premessa.

Tabella 1 Schema di riferimento delle variabili specifiche aziendali e delle variabili che influenzano i lavoratori<sup>111</sup>



Gli autori distinguono quelle che sono variabili di livello aziendale da quelle che sono variabili specifiche dei lavoratori. Le prime, direttamente sotto il controllo e l'influenza delle aziende, sono: la struttura del piano, la comunicazione e le performance d'azienda.

<sup>111</sup> Figura tratta da Brown, M., Landau, I., Mitchell, R., O'Connell, A., & Ramsay, I. (2008). Why do employees participate in employee share plans? A conceptual framework. *Labour & Industry: a journal of the social and economic relations of work*, 18(3)

Plan design: il piano di progettazione gioca un ruolo chiave nell'influenzare la decisione di aderire dei dipendenti. Più un piano prevede agevolazioni fiscali e detassazioni più è apprezzato dai dipendenti. Una componente della progettazione di grande impatto è legata alla possibilità di assegnare azioni gratuite aggiuntive in base al numero di titoli sottoscritti o acquistati (*matching share*).

Comunicazione del piano: come emerge anche dalla letteratura la comunicazione è una variabile chiave nel determinare tassi di partecipazione di successo. Dato confermato dalle interviste svolte nello studio; i tassi più alti di partecipazione si sono registrati nelle imprese dove è stato impiegato più tempo e denaro nella comunicazione del piano. Attraverso guide e documenti informativi si deve spiegare accuratamente il funzionamento del piano e i potenziali benefici che da esso derivano.

Performance aziendali: in coerenza con l'ipotesi di base della struttura concettuale, (orientamento prevalentemente finanziario dei dipendenti) le performance aziendali hanno molta valenza e potere di influenzare i tassi di adesione. La partecipazione è risultata più forte in società in cui il valore delle azioni tendeva a salire. I dipendenti tuttavia devono conoscere il valore e l'andamento delle azioni della società. Un'importante comunicazione da parte della società sull'andamento del prezzo delle azioni è quindi una determinante che deve essere tenuta a conto e gestita adeguatamente.

Le variabili di livello individuale atte a influenzare i lavoratori si sono rilevate essere:

Demografiche: se gli intervistati non hanno identificato nel genere una variabile discriminante, reddito ed età hanno giocato invece un ruolo chiave. Se vengono considerati i piani contributivi, ovvero dove è previsto un pagamento da parte dei dipendenti, il reddito ha avuto un ruolo significativo nello stabilire i tassi di partecipazione. Con riferimento all'età sono emersi dati abbastanza discordanti: da un lato i lavoratori più giovani sono più educati al mercato finanziario o quantomeno sono più propensi a capirne il funzionamento, dall'altro lato i lavoratori più giovani sono anche quelli con meno disponibilità e con priorità di investimento diverse da un risparmio a lungo termine. Diversamente i più anziani potrebbero essere più propensi ad

investimenti di questo genere.

Orientamento finanziario, rischio e conoscenza: Il rischio dalle risposte degli intervistati non è stato ritenuta una variabile chiave. Sia per i piani che prevedono l'assegnazione di azioni gratuite sia per i piani contributivi. Questo è dovuto al fatto che le agevolazioni fiscali in Australia permettono di sopportare un ribasso del valore delle azioni molto alto senza nessuna perdita dell'investimento iniziale.

La scarsa comprensione finanziaria delle azioni e le basse agevolazioni fiscali si sono dimostrate variabili importanti.

Norme del gruppo di lavoro: altro fattore indagato è l'influenza che le figure e gruppi hanno sulla decisione finale (supervisor collegi). I collegi sembrano avere un ruolo importante incoraggiando o scoraggiando l'adesione al piano per mezzo del passaparola e lo scambio di opinioni su esperienze passate. Con riferimento ai supervisor c'è chi sostiene che non hanno alcun ruolo e chi invece sostiene che attraverso una partecipazione attiva spiegando le motivazioni e gli obiettivi del piano riescano ad influenzare i dipendenti.

Prima esperienza con gli ESOP: i dipendenti che sono a conoscenza di un'esperienza negativa con gli ESOP vissuta direttamente o che ha coinvolto parenti amici o conoscenti tenderanno a non aderire al piano. Al contrario un'esperienza positiva è associata ad una più alta probabilità di aderire.

Giudizio generale sugli ESOP: la decisione di partecipare ad un ESOP può dipendere dalle norme e dai valori del lavoratore. Possono esserci differenti percezioni di legittimità e delle aspettative sugli ESOP. Queste percezioni in letteratura sono utilizzate per capire gli effetti che l'azionariato ha sui dipendenti ma potrebbero essere utilmente utilizzate per comprendere la decisione di aderire o meno. Una visione negativa sull'azionariato in generale dovrebbe far propendere il dipendente a non partecipare.

Caratteristiche del lavoro: la maggior parte degli ESOP era strutturati in modo che le azioni fossero bloccate per un certo periodo di tempo (*block in*) con l'obiettivo di

trattenere i dipendenti e agire come incentivo a lungo termine. Ciò nonostante il turnover non è stato identificato come motivo per non partecipare al piano. Questo risultato può essere attribuito al fatto che gli ESOP considerati nello studio permettessero ai dipendenti di poter continuare a tenere le azioni anche se avessero lasciato l'azienda.

## **CAPITOLO 4**

### **Evidenze empiriche italiane di azionariato dei dipendenti**

Il quarto e ultimo capitolo di questo elaborato è dedicato allo studio dei casi empirici. Nel primo paragrafo verranno illustrate le caratteristiche dei piani di azionariato implementati da Unicredit, Intesa Sanpaolo, Telecom Italia e Prysmian, evidenziandone criteri di offerta, percentuali di adesione, motivazioni e obiettivi. Il secondo paragrafo sarà invece dedicato *in primis* ad una breve analisi comparativa dei piani di azionariato delle 4 società con l'intento di farne emergere differenze e similitudini, punti di forza e debolezza, motivazioni e obiettivi alla base dei piani dal punto di vista delle aziende e determinanti e variabili che hanno inciso sulla decisione di aderire al piano dal punto di vista dei lavoratori. Il secondo paragrafo si concluderà con uno studio che proverà ad indagare gli effetti prodotti dall'azionariato dei dipendenti sulla partecipazione alle assemblee ordinarie delle società. Andremo a vedere se per effetto dell'acquisizione dello status di soci i dipendenti siano interessati a prendere parte, direttamente o per delega, alle assemblee delle società facendo valere il diritto di voto incorporato nelle azioni oggetto dei piani. Prima di proseguire è d'obbligo spiegare quali siano stati i criteri utilizzati per la scelta dei casi trattati. Innanzitutto il terreno d'indagine è stato confinato alle sole società italiane quotate nella Borsa di Milano. La discriminante principale è stata l'ampiezza della portata dei piani di azionariato, quello che ci interessava era appunto analizzare i piani di azionariato broad-based ovvero rivolti alla generalità dei dipendenti e non solo agli executive e/o al management. Già questa unica discriminante ha di fatto portato ad un importantissima scrematura. Un'ulteriore discriminante è stata il considerare solo i piani che richiedevano un contributo da parte del dipendente al momento dell'adesione. Contributo che poteva essere monetario,

come nei casi di Unicredit Telecom Italia e Prysmian o sotto forma di azioni da investire, come nel caso di Intesa Sanpaolo per il LECOIP. Quest'ultima prerogativa ha di fatto escluso quei casi di aziende che prevedevano esclusivamente un'assegnazione di azione gratuite ai propri dipendenti (ad es. Luxottica).

Ci siamo quindi concentrati su quattro casi di aziende caratterizzate dall'essere società di grandi dimensioni ad alta capitalizzazione di borsa, inserite nell'indice Ftse Mib che insieme danno lavoro a più di 300 mila persone. Secondo le informazioni che siamo riusciti a raccogliere l'unica società esclusa dall'analisi nonostante rispettasse i criteri sopra elencati è Maire Tecnimont. L'esclusione del gruppo Maire Tecnimont dalla nostro campione è dovuta al fatto che il piano riguarderà il biennio 2016-2017 così che la recente implementazione non abbia ancora prodotto risultati e dati utili per la nostra indagine.

La raccolta di dati, dichiarazioni e comunicati funzionali allo studio è stata possibile grazie principalmente alla consultazione dei documenti istituzionali<sup>112</sup> delle società pubblicati nei rispettivi siti web ad articoli di giornali di settore e non e dai documenti redatti dai sindacati anch'essi consultabili nel web. Con specifico riferimento al caso Unicredit è stato possibile avere un colloquio diretto con una responsabile delle risorse umane e una responsabile del piano Let's Share. Con riferimento invece al caso Intesa Sanpaolo ed in particolare al Lecoip le fonti si sono estese ai documenti redatti da Credit Suisse, emittente dei *Certificate* anch'essi consultabili nel sito istituzionale della società.

---

<sup>112</sup> Relazione sulla remunerazione, bilancio, bilancio di sostenibilità, documenti informativi dei piani di azionariato etc.



## 4.1 Casi: Unicredit, Telecom Italia, Intesa Sanpaolo, Prysmian

### Unicredit

L'analisi del caso Unicredit è stata resa possibile dalla visione dei documenti pubblicati dal gruppo nel sito istituzionale, in particolar modo quelli riferibili alla “politica retributiva”, e alla disponibilità di Unicredit nel concedere un colloquio diretto con due responsabili di HR e del piano *Let's Share*. Il colloquio è avvenuto telefonicamente nel mese di Novembre del 2016.

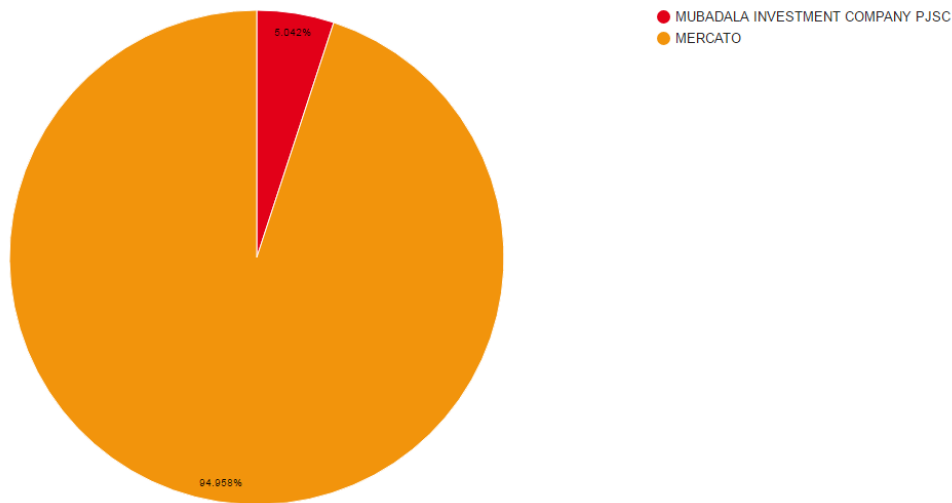
Unicredit Group è uno dei maggiori gruppi finanziari europei. La posizione strategica di Unicredit sia in Europa Occidentale che in Europa centrale e Orientale gli permette di detenere una delle più elevate quote di mercato nell'Eurozona. Utilizza il sistema di controllo tradizionale: Consiglio di Amministrazione, a cui spettano i poteri di supervisione strategica e gestione di impresa, e il Collegio Sindacale che si occupa del controllo sull'amministrazione. La revisione legale dei conti è affidata ad una società terza, la Deloitte & Touche S.P.A..

Di seguito verrà illustrata la situazione azionaria.<sup>113</sup>

---

<sup>113</sup> Grafico azionariato Unicredit elaborato da Consob aggiornato sulla base delle comunicazioni pervenute ai sensi di ed elaborate fino al 18/04/2017

Figura 3- situazione finanziaria Unicredit, elaborazione Consob



Il Gruppo opera in 17 paesi e conta più di 7.500 filiali, oltre 142.000 dipendenti ed un network internazionale distribuito in oltre 40 mercati, è considerata una banca leader in Europa. Molto attenta alla valorizzazione del personale è costantemente alla ricerca di soluzioni retributive competitive ed efficaci. La strategia retributiva si pone l'obiettivo di attrarre nuovi talenti e trattenere le migliori risorse creando uno strumento a protezione e a rafforzamento della reputazione e a favore della crescita del valore aggiunto nel lungo termine<sup>114</sup>.

La definizione della politica retributiva di Gruppo spetta annualmente al Consiglio di Amministrazione su proposta del Comitato di Remunerazione<sup>115</sup> e in un secondo momento viene presentata all'Assemblea dei Soci per l'approvazione. Formulata dalla funzione Risorse Umane con il coinvolgimento della funzione rischi di gruppo, la politica retributiva, prima di essere sottoposta al parere del Comitato di Remunerazione, deve essere validata dalla funzione *Compliance* che ha il compito di verificarne la conformità a leggi, regole e normative nonché ad eventuali codici etici o altri standard di condotto applicabili alla banca.

<sup>114</sup> Politica retributiva di Gruppo 2015 – [www.unicreditgroup.eu](http://www.unicreditgroup.eu)

<sup>115</sup> Istituito nel 2000 è composto da 5 membri non esecutivi di maggioranza indipendente, il Presidente del Consiglio di Amministrazione è membro del comitato di diritto.

La politica retributiva si basa su 5 pilastri:

- 1- **Governance chiara e trasparente**, attraverso assetti organizzativi e di governo societario efficaci, al fine di evitare conflitti di interesse e garantire un'informativa corretta e in conformità con quanto stabilito dalle Autorità competenti.
  
- 2- **Compliance con i requisiti normativi e i principi di buona condotta professionale.**
  
- 3- **Monitoraggio continuo di tendenze e prassi di mercato** grazie ad una costante attività di *benchmarking* al fine di una corretta definizione di livelli retributivi competitivi, equità interna e trasparenza.
  
- 4- **Retribuzione sostenibile per performance sostenibile**, facendo riferimento sia ai meccanismi con la quale si stabiliscono i livelli retributivi ed i compensi sia alla *performance* ed ai comportamenti che si vuole incentivare. La *performance* si considera sostenibile quando riesce a contribuire alla creazione di valore nel lungo termine per tutti gli *stakeholder*. La retribuzione è sostenibile se viene mantenuto un collegamento diretto tra retribuzione e *performance* e quando i compensi sono in coerenza con la creazione del valore a lungo termine per tutti gli *stakeholder*.
  
- 5- **Motivazione e fidelizzazione di tutti i dipendenti, con un'attenzione particolare sui talenti e sulle risorse considerate strategiche.**

L'approccio di Unicredit alla retribuzione complessiva prevede un pacchetto bilanciato tra **componenti fisse** e **componenti variabili**<sup>116</sup>, monetarie e no, ideate per impattare in maniera oculata su motivazione e fidelizzazione. Con retribuzione variabile si intende ogni pagamento che è in qualche modo legato alla performance, comunque misurata, o da altri parametri. Costituiscono meccanismi di determinazione della componente variabile della retribuzione i sistemi di incentivazione legati alla *performance* annuale e i sistemi di incentivazione di lungo Termine.

In aggiunta a queste due componenti (fissa, variabile), i **Benefit** vanno a completare la struttura retributiva complessiva. I *benefit* puntano a garantire equità interna, una sostanziale coerenza nei sistemi retributivi in chiave *total compensation*, integrano i sistemi nazionali di previdenza, assistenza sanitaria e supporto al *life balance*. I piani di azionariato diffuso per i dipendenti fanno parte del sistema di benefit.

Il primo "Piano di Partecipazione Azionaria per Tutti i Dipendenti del Gruppo UniCredit" risale al 2008. Il piano che in quell'anno era denominato "**All Stock Ownership Plan**", Piano AESOP, è stato in seguito riproposto annualmente fino ad oggi con differenze, seppur minime, nelle caratteristiche ma stessa logica di fondo: lo scopo di Unicredit è rafforzare il senso di appartenenza e la motivazione al raggiungimento degli obiettivi aziendali dei dipendenti. Dal 2010 il piano ha cambiato denominazione in **Employee Share Ownership Plan**, piano ESOP, per poi diventare dal 2014 ad oggi piano **Let's Share**. Il piano del 2008 è stato lanciato in 5 paesi in cui opera il Gruppo (Austria, Bulgaria, Germania, Ungheria e Italia), nel 2009 in 10 paesi con l'aggiunta di Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Serbia, Slovacchia. Ad oggi sono più di 10.000 i dipendenti Unicredit che hanno partecipato in 14 paesi diversi: Austria, Bulgaria, Francia, Germania, Hong Kong, Italia, Lussemburgo, Repubblica Ceca, Polonia, Romania, Serbia, Repubblica Slovacca, UK e Ungheria<sup>117</sup>.

Dal 2008 al 2010 compreso, il piano di azionariato per i dipendenti era strutturato in fasi che prevedevano; ad ottobre il lancio del piano, i partecipanti avevano tempo dal ottobre a dicembre per indicare l'ammontare di denaro che volevano investire (investimento possibile era del 6.5% della retribuzione fissa annua lorda per il 2009, 2010, 2011 fino

---

<sup>116</sup> "Politica Retributiva di Gruppo 2016"

<sup>117</sup>"Politica Retributiva di Gruppo 2016"

ad un massimo di 20.000 euro, nel 2008 era del 10%). Tutta la durata dell'anno successivo a quello del lancio (ad esempio per il piano 2008, dal gennaio 2009 al dicembre 2009), era il **periodo di sottoscrizione** delle *Investment share*, alla fine del periodo di sottoscrizione (nel nostro esempio gennaio 2010) al partecipante veniva assegnata un'azione gratuita, *Discount share*, ogni 20 *Investment share* e un'ulteriore azione gratuita *Matching share* ogni 5 azioni tra *investment* e *discount share*. Sia per le *discount* che per le *matching* (o per i diritti a riceverle dato che in alcuni paesi per ragioni fiscali sono state distribuite alla fine del periodo di vincolo triennale) il valore unitario era determinato in base al prezzo medio ponderato pagato dai partecipanti per acquistare le *Investment share* sul mercato. Le azioni gratuite erano soggette ad un periodo di vincolo triennale (nel nostro esempio 2010-2013) entro il quale non potevano essere vendute. Per quanto riguarda i diritti amministrativi e patrimoniali erano da subito attivi a favore dei partecipanti ma i dividendi delle *Matching share* venivano accantonati per tutta la durata del periodo di vincolo e attribuiti solo alla fine di quest'ultimo. Le *Investment share* potevano essere vendute durante il periodo di vincolo ma il partecipante avrebbe perso, così facendo, la titolarità delle *Matching share*.

**Let's share** dal 2012 al 2016 ha mantenute le stesse caratteristiche di offerta; in determinati periodi dell'anno, due per l'esattezza, il piano *let's share* dava la possibilità alla totalità dei dipendenti del gruppo e volontariamente di fare un investimento in acquisto azioni ordinarie Unicredit con uno sconto rispetto al prezzo di scambio di mercato al momento dell'acquisizione. Lo sconto è del 25% ed è riconosciuto sotto forma di azioni gratuite, per essere chiari, ogni tre azioni acquistate ne viene data una gratuitamente (*Free Share*). Il piano per il 2017 è stato così strutturato:

- **La fase di adesione**; sono previsti due periodi di adesione uno nel primo semestre e uno nel secondo semestre dell'anno. I dipendenti potranno durante questi periodi comunicare l'importo che vorranno investire, importo che tuttavia non può essere superiore ai 6.000 €.
- **Periodo di sottoscrizione**; durante tale periodo i partecipanti devono acquistare le azioni a mezzo di addebiti mensili sul c.c. o versando l'importo in una o due soluzioni.

- **Free Share**; i partecipanti riceveranno quindi lo sconto del 25% sotto forma di azioni gratuite, tali azioni gratuite sono soggette ad un periodo di vincolo annuale durante il quale non possono essere vendute. I diritti amministrativi durante il periodo di vincolo sono funzionanti mentre il diritto ai dividendi viene sospeso per l'intera durata dell'anno. Il partecipante inoltre perde la titolarità delle *free share* se viene meno il rapporto di lavoro con Unicredit almeno che le ragioni che hanno portato alla conclusione del rapporto siano quelle ammesse dal regolamento del Piano *Let's Share*.<sup>118</sup>

- **Periodo di Vincolo**; per un anno i partecipanti potranno vendere le azioni acquistate ma così facendo perderanno le free share relative alla quota di azioni vendute.

Come già accennato, le caratteristiche dei piani di azionariato diffuso dei dipendenti di Unicredit sono variate nel tempo e differiscono dalla versione in essere descritta sopra. Di seguito vedremo una tabella riassuntiva con l'evoluzione storica delle specifiche dei piani dall'anno 2008 ad oggi e ne evidenzieremo per ogni anno la percentuale di adesione.

---

<sup>118</sup> 1. malattia, infortunio o invalidità, come stabilito dalla società o dal datore di lavoro del Partecipante;  
2. la società datrice di lavoro del Partecipante cessi di essere una società del Gruppo UniCredit;  
3. cessione (totale o parziale) ad una società esterna al Gruppo UniCredit del ramo d'azienda della società datrice di lavoro nell'ambito del quale il Partecipante presta la propria attività lavorativa;  
4. pensionamento in accordo con il datore di lavoro;  
5. riassunzione del Partecipante presso un Membro del Gruppo UniCredit in un Paese non partecipante al Piano Let's Share per il 2015;  
6. ogni altra causa concordata con la società nell'ambito di un accordo consensuale di rescissione del contratto di lavoro del Partecipante.

Tabella 2 Caratteristiche principali dei piani di azionariato dei dipendenti di Unicredit e le relative percentuali di adesione

Anno	Caratteristiche del piano di azionariato diffuso	Periodo di vincolo (indisponibilità delle azioni)	Max investimento possibile	Percentuale di adesione al piano
2008	1 azione gratuita ( <i>discount share</i> ) ogni 20 azioni acquistate (Investment share) più un'ulteriore azione gratuita (Matching Share) ogni 5.*	3 anni salvo casi ammessi dal regolamento. Se si interrompe il rapporto di lavoro durante il periodo di vincolo il dipendente perderà la titolarità delle M.S.**	Contr. Max 10% retribuzione fissa annua netta fino ad un limite di €20.000	3,6%
2009	1 azione gratuita ( <i>discount share</i> ) ogni 20 azioni acquistate (Investment share) più un'ulteriore azione gratuita (Matching Share). ogni 5.*	3 anni salvo casi ammessi dal regolamento. Se si interrompe il rapporto di lavoro durante il periodo di vincolo il dipendente perderà la titolarità delle M.S.**	Contr. Max 6,5% retribuzione fissa annua lorda fino ad un limite di €20.000	3,9%
2010	1 azione gratuita ( <i>discount share</i> ) ogni 20 azioni acquistate (Investment share) più un'ulteriore azione gratuita (Matching Share) ogni 5.*	3 anni salvo casi ammessi dal regolamento. Se si interrompe il rapporto di lavoro durante il periodo di vincolo il dipendente perderà la titolarità delle M.S.**	Contr. Max 6,5% retribuzione fissa annua lorda fino ad un limite di €20.000	3,44%
2011	1 azione gratuita (Matching Share) ogni 3 azioni acquistate)	3 anni	Contr. Max 6,5% retribuzione fissa annua lorda fino ad un limite di €20.000	2,77%
2012	Sconto del 25% riconosciuto sotto forma di azioni gratuite	1 anno	Investimento massimo permesso : 6.000 €	3,2%
2013	Sconto del 25% riconosciuto sotto forma di azioni gratuite	1 anno	Investimento massimo permesso : 6.000 €	----
2014 <sup>119</sup>	Sconto del 25% riconosciuto sotto forma di azioni gratuite	1 anno	Investimento massimo permesso : 6.000 €	3,4 %
2015	Sconto del 25% riconosciuto sotto forma di azioni gratuite	1 anno	Investimento massimo permesso : 6.000 €	3%
2016	Sconto del 25% riconosciuto sotto forma di azioni gratuite	1 anno	Investimento massimo permesso : 6.000 €	----

<sup>119</sup> Il piano Let's Share per il 2014 è stato lanciato il 27 novembre 2013 in 11 paesi in cui opera il Gruppo (Austria, Bulgaria, Germania, Italia, Polonia, Repubblica Ceca, Serbia, Slovacchia, Ungheria, UK, e Lussemburgo) con un tasso di adesione del 3,4% circa dei potenziali Partecipanti.

\*(n° Investment share + n° Discount share) / 5 = n° Matching share.   \*\* Durante il periodo di vincolo i partecipanti potranno vendere le investment share ma perderanno le corrispondenti matching share.

I piani di azionariato utilizzano azioni ordinarie da reperire sul mercato in modo da non provocare alcun effetto diluitivo per il capitale sociale della Capogruppo. Importante dire che la *governance* del piano di azionariato è completamente aziendale; pur essendo molto apprezzato dai sindacati<sup>120</sup> il piano non viene fatto nell'ambito dell'attuazione di un accordo sindacale (contrattazione collettiva).

Come si può constatare dalla tabella, *let's share* può essere definito un piano azionario **ricorrente** di frequenza annuale. La ricorrenza del piano è sicuramente un aspetto dell'offerta di Unicredit che rende la stessa innovativa soprattutto in riferimento all'Italia e ai competitor di Unicredit<sup>121</sup>. Da un altro punto di vista però la frequenza e la scarsa mutevolezza delle caratteristiche dell'offerta potrebbero inficiare la crescita del tasso di partecipazione<sup>122</sup>. Così strutturato il piano permette ad un dipendente di sapere che ogni anno c'è questa occasione di investimento alla quale può decidere di partecipare o no, indipendentemente dalle scelte fatte gli anni precedenti. Essendo un piano di azionariato **contributivo** è interessante capire quali sono le variabili che portano il dipendente alla decisione di aderire. È importante da subito mettere in chiaro che questo piano di azionariato non è strutturato con l'intento di agevolare la partecipazione dei lavoratori nel processo decisionale aziendale. Infatti, nonostante i diritti amministrativi delle azioni acquistate e delle azioni assegnate gratuitamente siano mantenuti anche durante il periodo di vincolo, Unicredit non ha creato meccanismi di collettivizzazione dell'investimento. Il piano non ha motivazioni legate alla partecipazione dei dipendenti nell'assemblea e viene comunque posto un tetto massimo all'investimento. Le finalità di Unicredit sono piuttosto da ricercare nel considerare il piano di azionariato uno strumento di *engagement* e quindi nell'offrire un benefit apprezzabile per i propri dipendenti all'interno di un sistema di retribuzione che vuole essere distintivo, al passo con le migliori soluzioni retributive dei competitor<sup>123</sup>. Dal lato

---

<sup>120</sup>Informazioni raccolte durante il colloquio con i responsabili Unicredit.

<sup>121</sup> Informazioni raccolte durante il colloquio con i responsabili Unicredit.

<sup>122</sup> Informazioni raccolte durante il colloquio con i responsabili Unicredit.

<sup>123</sup> Informazioni raccolte durante il colloquio con i responsabili Unicredit.



delle risorse umane poi, oltre a creare *engagement* si vuole garantire *retention*. La *retention* nel caso dei piani azionari viene realizzata attraverso l'imposizione di un periodo annuale (in passato triennale) di vincolo per le azioni assegnate gratuitamente, durante il quale, queste, non possono essere negoziate liberamente nel mercato. In base a quanto finora detto risulta anche difficile considerare il caso Unicredit come terreno di indagine per analizzare la correlazione tra azionariato e capacità di influenzare motivazione e atteggiamenti dei lavoratori e conseguentemente la relazione azionariato-produttività. Aldilà della normale relazione tra *engagement* e produttività Unicredit, in merito al piano, ragiona all'interno del suo sistema di benefit che deve essere distintivo e di particolare valore, non solo economico. *Let's share* è appunto un benefit aggiuntivo, il dipendente è spinto a scommettere sull'andamento del titolo di Unicredit supportato dalla stessa banca attraverso un particolare sconto. *Let's share* rappresenta quindi un'ulteriore opportunità di reddito e allo stesso tempo uno strumento per accrescere il senso di appartenenza dei dipendenti al gruppo e motivazione al raggiungimento degli obiettivi aziendali.

## Telecom Italia

Il Gruppo Telecom Italia è presente sul mercato attraverso Tim il suo unico brand, offre servizi di telefonia fissa e mobile, internet, contenuti digitali e servizi cloud. Oltre al mercato italiano con Tim per i privati e Tim Impresa Semplice nel business, Telecom Italia opera in Brasile attraverso il marchio Tim Brasil dove è una delle più grandi società di Telecomunicazioni del Paese. Telecom Italia è quotata nell'indice FTSE MIB della Borsa di Milano, è il settimo gruppo italiano per fatturato e tra i primi 500 nel mondo.

La società nasce formalmente nel 1994 con l'atto di fusione di SIP (Società Italiana per l'esercizio delle telecomunicazioni) con società del gruppo STET (Società Finanziaria Telefonica S.p.a.), finanziaria dell'IRI per le telecomunicazioni. La nascita di Telecom Italia precede il processo di privatizzazione delle telecomunicazioni che sarebbe stato attuato dal Governo Prodi nel 1997. Il primo azionariato dei dipendenti in Telecom Italia risale appunto alla privatizzazione della società, quando dirigenti e quadri, acquistarono più del 3% del capitale sociale divenendo i maggiori azionisti privati<sup>124</sup>.

Telecom Italia è una società per azioni con un sistema di corporate *governance* di tipo tradizionale: Consiglio di Amministrazione alla quale è attribuita la guida dell'indirizzo strategico e Consiglio di Gestione. La revisione legale dei conti è affidata alla società PricewaterhouseCoopers S.p.A..

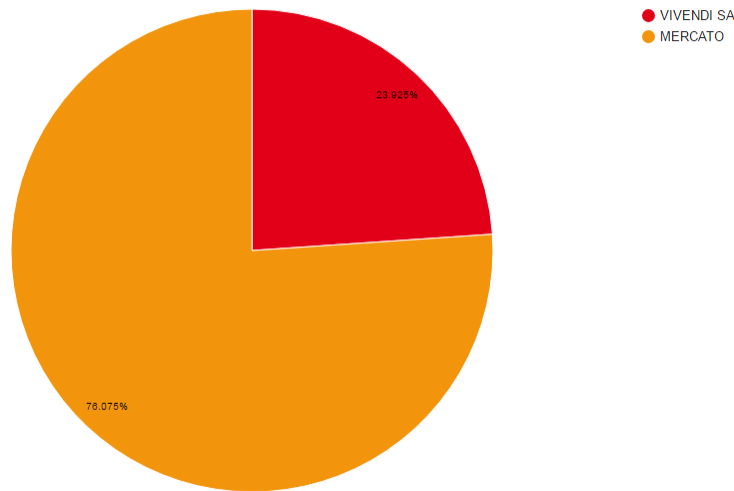
Di seguito verrà illustrata la situazione azionaria.<sup>125</sup>

---

<sup>124</sup> BIAGI, M., & TIRABOSCHI, M. La partecipazione finanziaria dei lavoratori in Italia: considerazioni de iure condito e prospettive de iure condendo.

<sup>125</sup> Grafico azionariato Telecom Italia elaborato da Consob aggiornato sulla base delle comunicazioni pervenute ai sensi di ed elaborate fino al 18/04/2017

Figura 4 – situazione azionaria di Telecom Italia, elaborazione Consob.



La politica retributiva del gruppo è costruita in modo tale da garantire i necessari livelli di competitività dell'impresa sul mercato del lavoro e per attrarre, trattenere e motivare i propri dipendenti. L'architettura retributiva enfatizza la centralità della persona ed è così composta: retribuzione fissa, retribuzione variabile (di breve e di lungo termine) e *benefit* e *welfare*. Mentre le prime due componenti hanno un contenuto tipicamente monetario l'ultima componente è riconducibile ad un'idea più ampia di sistema retributivo. Il piano di azionariato diffuso per i dipendenti è inserito nell'area di *benefit* e del *welfare*.

Il primo Piano di Azionariato Diffuso per i Dipendenti riguarda il quadriennio 2010-2014. I soggetti destinatari sono tutti i dipendenti di Telecom Italia e società controllate dal Gruppo con sede legale in Italia che abbiano un contratto di lavoro a tempo indeterminato. Le caratteristiche del piano non sono differenziate per le diverse categorie di dipendenti

#### **Caratteristiche Piano 2010-2014:**

**Azioni a Sconto:** l'offerta riguardava un massimo di 31.000.000 di Azioni ordinarie

Telecom Italia<sup>126</sup>. Le azioni dovevano essere sottoscritte dai dipendenti ad un prezzo scontato del 10% rispetto alla media dei prezzi di mercato dell'ultimo mese precedente l'offerta, per un investimento massimo a dipendente di 3.000 euro.

Il periodo di sottoscrizione andava dal 2 giugno al 9 luglio del 2010. Oggetto dell'emissione, avvenuta il 29 luglio, erano azioni ordinarie derivanti da un aumento di capitale a pagamento riservato per i dipendenti, secondo art. 2441 c.8. Nel caso l'ammontare di azioni a sconto richieste fossero state maggiori alle 31.000.000 offerte, la società avrebbe provveduto ad un riparto, assicurando così la piena parità di trattamento. I dipendenti partecipanti potevano avvalersi della possibilità di rateizzazione del pagamento tramite finanziamento aziendale rimborsabile in 12 mesi con addebito in busta paga.

**Bonus Share:** la seconda fase del piano (*matching*), conclusasi il 2 agosto del 2011, prevedeva l'assegnazione di azioni a titolo gratuito. A coloro che avevano conservato per un anno (**periodo di vincolo**) le azioni a sconto, venivano assegnate azioni gratuite, emesse come da art. 2349 c.c., rispettando il rapporto di 1 bonus share per ogni 3 azioni sottoscritte con arrotondamento all'unità inferiore in caso di resti.

## **Risultati**

Il primo *step* del piano si è conclusa con una **percentuale di adesione del 16%** ovvero hanno partecipato 9.474 dipendenti dei circa 59.210 aventi diritto<sup>127</sup>. Le azioni ordinarie sottoscritte sono state complessivamente 27.056.139 pari all'87% delle 31.000.000 azioni oggetto dell'offerta, corrispondenti allo 0,20% del capitale ordinario di Telecom Italia. Il prezzo di sottoscrizione ad azione è stato di 0,84 euro comprensive dello sconto del 10% sulla media aritmetica dei prezzi rilevati dal 25 maggio al 25 giugno 2010 sul Mercato Telematico Azionario, come da regolamento. A fronte della prima fase di tale operazione il 5 agosto del 2010 si è registrato un aumento del capitale sociale pari a 14.880.876,45 euro essendo il valore nominale di un azione Telecom pari a 0,55 euro. Nell'ambito della seconda fase del piano, il 2 agosto 2011 sono state assegnate agli aventi diritto 8.876.296 azioni ordinarie a titolo gratuito per un valore nominale

---

<sup>126</sup> Corrispondenti al 0,23% del capitale ordinario in data 13/04/2010

<sup>127</sup> Bilancio di Sostenibilità 2010– [www.telecomitalia.com](http://www.telecomitalia.com)

complessivo di 4.881.962,80 euro<sup>128</sup>, valore per il quale il 12 agosto è stato effettuato l'aumento di capitale sociale. Per finanziarie l'emissione delle bonus share si è attinto ad un'apposita riserva di utili che ha determinato nell'esercizio 2011 un aumento di capitale di 4 milioni di euro.

Il secondo Piano di azionariato diffuso per i dipendenti è stato lanciato da Telecom Italia nel 2013. Le caratteristiche dell'offerta rimasero all'incirca le stesse, per questo motivo di seguito ci soffermeremo in particolare su differenze e novità rispetto al piano del 2010.

#### **Caratteristiche Piano 2013-2017:**

**Azioni a Sconto:** l'offerta aveva ad oggetto sempre azioni ordinarie derivanti da un aumento di capitale riservato ai dipendenti e lo sconto rimase del 10% rispetto al prezzo medio dei prezzi fatti registrare nel mese precedente l'offerta. Il periodo di sottoscrizione andava dal 26/06 al 10/07 del 2014. L'ammontare massimo del numero di azioni messe a disposizione da Telecom Italia salì a 54.000.000 e il tetto posto al controvalore dell'investimento per ciascun dipendente venne fissato a 5.000 euro. La grande novità rispetto al PAD 2010 era riferibile alle modalità di pagamento concesse al dipendente partecipante. Oltre al pagamento *cash* tramite bonifico e con finanziamento aziendale, le due alternative già presenti nel primo Piano, al dipendente veniva data la possibilità di pagamento *cash* tramite utilizzo del **Trattamento di Fine Rapporto lavoro (TFR)**. Le modalità di pagamento previste erano inoltre integrative tra loro.

**Bonus share:** la seconda fase del piano ha mantenuto le caratteristiche del Piano 2010.

**Risultati:** il Piano 2014 è stato un grande successo. La percentuale di adesione si è attestata al 34% degli aventi diritto. I 18.000 dipendenti aderenti all'iniziativa hanno inoltre richiesto circa 96 milioni di azioni in sottoscrizione, ben oltre le 54.000 azioni ordinarie (pari allo 0.40% del capitale ordinario) messe a disposizione dall'azienda. Dato il disavanzo Telecom Italia ha provveduto al riparto assegnando in media circa

---

<sup>128</sup> Relazione Finanziaria Annuale 2011– [www.telecomitalia.com](http://www.telecomitalia.com)

3.000 azioni ciascuno per un investimento medio per dipendente di circa 2.500 euro<sup>129</sup>. Alla data di assegnazione, il 31 luglio del 2014, il prezzo scontato di acquisto per i dipendenti di un'azione era di 0,84 euro. In merito alla prima fase del piano sono state emesse 53.911.926 azioni che hanno determinato, al 7 maggio 2014, un aumento di capitale pari a 29.651.559,3 euro (valore nominale azione ISP pari a 0,55 euro). Le *bonus share* assegnate in data 4 agosto 2015 sono state 17.007.927 a fronte di un aumento di capitale sociale gratuito di 9.354.359,85 euro.

Come abbiamo avuto modo di vedere anche i piani di azionariato diffuso per i dipendenti di Telecom come per Unicredit e Prysmian, seppur con diversa frequenza, sono di tipo **contributivo e ricorrente**.

I due piano sono motivati dall'intento di Telecom di attribuire ai propri dipendenti la facoltà di investire in azioni della società a condizioni favorevoli con lo scopo di aumentare la motivazione al raggiungimento degli obiettivi aziendali e di rafforzare il senso di appartenenza all'impresa.<sup>130</sup>

Il piano di azionariato viene posizionato, all'interno della struttura retributiva complessiva, nell'area dei benefit e del *welfare* a dimostrazione che tendenzialmente il tema della *retention* e dell'*engagement* è sempre molto importante nell'implementazione di un piano di azionariato dei dipendenti. Le azioni ordinarie sottoscritte oggetto del piano possono essere vendute in qualsiasi momento fermo restando che in caso di vendita delle azioni a sconto nell'arco temporale di un anno dalla sottoscrizione si perde il diritto alla distribuzione delle *bonus share*. Altra condizione per usufruire del diritto alla distribuzione delle azioni gratuite rimane, come per Unicredit, il mantenimento della qualifica di dipendente della società.

I diritti patrimoniali e amministrativi sono usufruibili a pieno titolo fin dal momento dell'emissione delle azioni, sia quelle a sconto che quelle gratuite (*bonus share*).

È poi importante menzionare in merito al piano di azionariato diffuso per i dipendenti il ruolo dell'ASsociazione Azionisti Telecom Italia (ASATI). ASATI è un'associazione che rappresenta alcuni dei piccoli azionisti e dipendenti azionisti Telecom Italia. ASATI tramite la voce del suo Presidente e fondatore, Ing. Franco Lombardi, rivendica un ruolo

---

<sup>129</sup> Relazione sulla Remunerazione 2014 – [www.telecomitalia.com](http://www.telecomitalia.com)

<sup>130</sup> Relazione sulla Remunerazione 2014 – [www.telecomitalia.com](http://www.telecomitalia.com)

significativo nel processo che ha portato l'azienda ad avvalersi dei piani di azionariato diffuso. Grande sostenitore e promotore di un piano di azionariato ASATI intervenuta in assemblea il 25 maggio 2016 ha dichiarato di rappresentare nell'assemblea stessa, in proprio e attraverso 3270 deleghe, lo 0.5% del capitale sociale e che gli iscritti ad ASATI rappresentano in toto lo 0.93% del capitale sociale. Gli obiettivi dichiarati da ASATI sono quelli di rendere effettivo in Telecom Italia il modello di Public Company, riuscire ad essere un punto di riferimento per soci azionisti e minoranze riuscendo a dare voce ai piccoli azionisti e arrivare a rappresentare i propri associati all'interno degli organi societari dell'azienda. Per dare seguito alle intenzioni, ASATI si pone l'obiettivo di riuscire a crescere fino ad una quota del 3% del capitale sociale rappresentato, così da creare un nucleo stabile per cercare di influenzare più incisivamente la *governance* dell'azienda<sup>131</sup>.

---

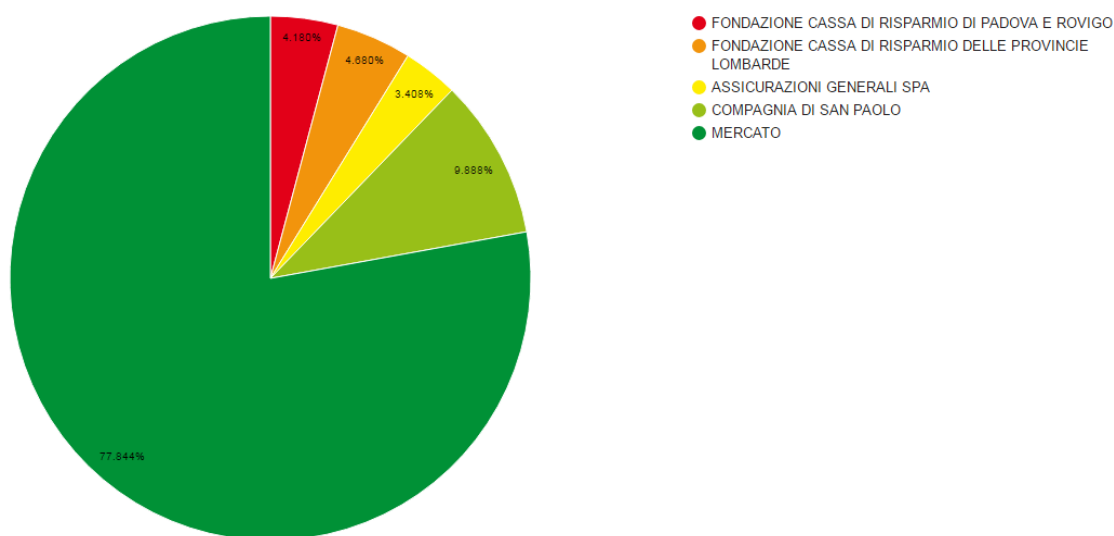
<sup>131</sup> [www.asati.eu](http://www.asati.eu)

## Intesa Sanpaolo

Intesa Sanpaolo (ISP) è un gruppo bancario attivo in Italia e nel mondo. Con una capitalizzazione di mercato di 40,7 miliardi di euro, Intesa Sanpaolo è tra i primi gruppi bancari dell'Eurozona; può vantare oltre 90.000 dipendenti e 5.386 sportelli (all'incirca 64,000 dipendenti e 4.144 sportelli in Italia). Nata all'inizio del 2007 dalla fusione per incorporazione di Sanpaolo IMI in Banca Intesa, è oggi leader in Italia in tutti i settori di attività (*retail, corporate e wealth management*). La società ha recentemente approvato in assemblea straordinaria, con modifica dello statuto, il passaggio dal sistema di *governance* duale a quello monistico, prima banca in Italia.

Di seguito verrà illustrata la situazione azionaria<sup>132</sup>

Figura 5 situazione azionaria di Intesa Sanpaolo, elaborazione Consob



Passato un momento difficile per il gruppo bancario come del resto per tutto il settore creditizio dell'Eurozona, nel 2013 si è optato per una politica prudenziale che ha portato ad una svalutazione dell'avviamento e dei beni intangibili per un ammontare di circa 5.800 milioni di euro e che ha quindi determinato un risultato netto negativo pari a 4.550 milioni di euro. Tuttavia non tenendo conto di tale svalutazione prudenziale il gruppo avrebbe registrato un utile netto superiore a 1.200 milioni di euro.

<sup>132</sup> Grafico azionariato Intesa Sanpaolo elaborato da Consob aggiornato sulla base delle comunicazioni pervenute ai sensi di ed elaborate fino al 18/04/2017



Il 2013 ha visto un importante avvicendamento ai vertici del gruppo bancario, si è assistito al passaggio di consegne della *leadership* da Cucchiani a Carlo Messina tutt'ora CEO del Gruppo. Con ormai alle spalle il periodo di crisi e intravedendo i primi timidi segnali di crescita Intesa Sanpaolo ha dato avvio ad un piano d'impresa molto ambizioso sviluppato coinvolgendo più di 6000 persone. Il programma strategico a riguardato il quadriennio 2014-2017 e tra gli obiettivi prevede un ROE al 10% nel 2017 (Roe 2012 pari a 3.3%, Roe 2015 pari a 5,9), una distribuzione dei dividendi di 10 miliardi di euro complessivi nei 4 anni, riduzione dei costi (nell'ambito della quale sono previste la chiusura di 800 sportelli e l'esubero di 4.500 persone che secondo i piani saranno tuttavia riassorbiti sulle iniziative prioritarie del gruppo) un aumento della redditività e una gestione dinamica del credito e dei rischi (l'obiettivo è un utile netto di 4.5 miliardi di euro e 170 miliardi di nuovo credito alle famiglie e alle imprese).

Contestualmente al lancio del piano strategico d'impresa il 6 maggio 2014 è stato stipulato un accordo con le sigle sindacali (DIRCREDITO-FD, UGL CREDITO, SINFUB, UILCA FABI, FIBA/CISL, FISAC/CGIL) finalizzato al piano di azionariato diffuso per la generalità dei dipendenti. Il piano prevede un'assegnazione gratuita di azioni ordinarie Intesa Sanpaolo e la possibilità di investire le suddette nel Piano di investimento "Leverage Employee Co-Investment Plan" (LECOIP).

L'accordo prevedeva:

-assegnazione del premio aziendale del 2013, nonostante il risultato di bilancio per quell'anno fosse stato negativo, di euro 630 (aumentato a 820 in caso di opzione conto sociale) per la generalità dei dipendenti la cui retribuzione annua lorda fosse stata minore o uguale a 65.000 euro.

**Piano di Azionariato diffuso** –(PAD); assegnazione gratuita di azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo (ISP) a tutti i dipendenti del Gruppo con contratto a tempo indeterminato o di apprendistato, per un controvalore standard di 920 euro. Relativamente al personale identificato come *Risk Taker*<sup>133</sup> l'ammontare delle azioni poteva salire in relazione all'inquadramento e alle specifiche responsabilità fino ad controvalore massimo di 80.000 euro. In aggiunta al fatto di essere un dipendente di

---

<sup>133</sup> Identificati Risk Taker in base agli standard EBA

Intesa Sanpaolo, per beneficiare delle *Free shares* unica condizione indispensabile era il possesso di un deposito amministrativo presso una banca del gruppo. L'assegnazione è avvenuta nel rispetto della regola del silenzio-assenso dato che in linea teorica un dipendente avrebbe potuto rifiutare di aderire al Piano. Al dipendente veniva data la possibilità di investire le *Free Shares* nel piano LECOIP. Si poteva aderire al piano di investimento o gestire in proprio le azioni: in quest'ultimo caso le stesse avrebbero mantenuto diritti patrimoniali e amministrativi. Se gestite in proprio la tassazione su un eventuale vendita dipende dal tempo di detenzione delle azioni. Alienate immediatamente o nell'arco di 3 anni (in questo caso l'intero importo di 920 euro è considerato reddito da lavoro dipendente e quindi soggetto alla contribuzione previdenziale e fiscale in aggiunta alla relativa tassazione sul *capital gain*), vendute trascorsi i tre anni per usufruire delle migliori condizioni fiscali (il controvalore delle azioni non viene considerato reddito da lavoro dipendente<sup>134</sup> e si dovrà pagare solo il *capital gain*, sempre sull'intero controvalore essendo le azioni assegnate gratuitamente). Le azioni oggetto del piano sono state acquistate da ISP nel mercato ai sensi dell'art. 2357 e, se non investite nel piano LECOIP, nel periodo di mantenimento danno diritto a percepire i dividendi e al voto assembleare.

**-Piano di Investimento.** Al dipendente è stato dato un periodo di tempo (periodo di offerta) per decidere se aderire al Piano d'Investimento LECOIP. Si trattava di una procedura di adesione volontaria. Ai dipendenti che hanno aderito al piano, Intesa Sanpaolo ha distribuito ulteriori azioni gratuite (*Matching Shares*) in funzione della leva individuale collegata al ruolo ricoperto dal dipendente a fine agosto 2014. Tale "leva" moltiplicata per il controvalore delle *free shares* determinava il numero di nuove azioni gratuite da assegnare. Il moltiplicatore partiva da un minimo di 0.8 garantendo quindi una maggiorazione minima pari ad ulteriori 736 euro, un valore medio per i dirigenti attestato a 5 e di 9 per i *risk taker* fino ad un massimo teorico di 17. Le azioni oggetto dell'ulteriore assegnazione gratuite (*matching shares*) sono derivate da un aumento gratuito di capitale ai sensi dell'art. 2349 comma 1 del c.c..

Contestualmente all'adesione, il dipendente doveva sottoscrivere degli strumenti finanziari

---

<sup>134</sup> Così da art. 51 del TUIR

pluriennali tramite mandato alla Fiduciaria<sup>135</sup>, i LECOIP *Certificate* (per i dirigenti i Dirigenti LECOIP *certificate*, per i *risk taker* i Risk Taker LECOIP *certificate*) emessi da Credit Suisse (C.S.), e sottoscrivere un aumento di capitale a sconto. Le azioni a sconto che la fiduciaria ha sottoscritto per conto dei dipendenti erano 4 volte la somma del numero di *free shares* e di *matching shares*. Lo sconto è stato del 16% rispetto al valore di mercato delle azioni ordinarie ISP calcolato come la media dei prezzi osservati nei 30 giorni precedenti la data di emissione. Le Azioni Scontate derivavano da un aumento di capitale a pagamento destinato ai dipendenti, ai sensi dell'art. 2441 comma 8 del c.c. Nel merito dell'Accordo Fiduciario che i dipendenti aderenti al piano hanno sottoscritto con S.I.R.E.F, la società aveva istruzione di concludere un contratto di **vendita a termine** con C.S. avente ad oggetto le Azioni ordinarie ISP (Free share, Matching Share e Azioni Scontate). Il contratto prevedeva che Credit Suisse corrispondesse al momento della sottoscrizione dello stesso l'intero prezzo delle azioni e che il dipendente aderente consegnasse le azioni solo al termine del Piano di Investimento. I proventi della vendita a termine sono stati utilizzati dalla Fiduciaria in parte per la sottoscrizione delle azioni scontate e in parte per coprire i costi dell'acquisto dei *Certificate* evitando un esborso monetario ai dipendenti. Il valore di emissione dei *certificate* era composto dal valore originario di un'azione ordinaria San Paolo e dal valore dell'opzione che dà al possessore del *certificate* il diritto ad una porzione dell'eventuale apprezzamento delle azioni sottostante (75%).

Intesa Sanpaolo ha assegnato ulteriori azioni ai dipendenti aderenti chiamate "**sell to cover**" acquistate sul mercato contestualmente alle *free shares* per un controvalore pari alle passività fiscali generate. I dipendenti aderenti al piano si sono impegnati a sottoscrivere un ordine irrevocabile di vendita di quest'ultime e i proventi sono destinati alla copertura degli oneri contributivi e fiscali.

A scadenza dell'investimento, aprile 2018, il dipendente aderente avrà garantito;

A. L'importo del valore originario delle azioni *Free shares* e *Matching shares*

B. Il **75% dell'eventuale apprezzamento** su una base di azioni pari alla somma

---

<sup>135</sup> Società Italiana di Revisione e Fiduciaria S.I.R.E.F. S.p.A. che agirà, sulla base di un mandato ricevuto dal Dipendente in nome proprio e per conto di quest'ultimo.

delle *Free shares*, *Matching shares* e Azioni a sconto. L'apprezzamento è calcolato come la differenza fra il valore di carico e la media aritmetica di tutte le osservazioni mensili del valore dell'azione per l'intera durata del piano, non vengono considerate le rivelazioni con segno negativo

I vantaggi che un dipendente ha avendo aderito al piano sono la protezione totale del controvalore originario della somma di azioni gratuite, derivate dal Piano di Azionariato diffuso, e delle *Matching shares* assegnate al momento dell'adesione, la possibilità di partecipare ad una parte dell'apprezzamento di una base più ampia di titoli<sup>136</sup> ed essere coperto dal rischio su eventuali perdite. Sul dipendente aderente inoltre graveranno solo gli oneri fiscali sulla quota spettante del probabile *capital gain* e la *Tobin Tax*.

Gli aderenti di fatto perdono la disponibilità delle azioni rinunciando a dividendi e diritto di voto per tre anni, la durata del piano d'investimento e del Piano d'Impresa. Il rischio più alto dell'operazione per il dipendente era fiscale. Se gli oneri sono coperti completamente dall'azienda, l'adesione comportava comunque un incremento di reddito per il CUD2015 che doveva essere attentamente valutato da ciascun dipendente. (ad.es. in relazione alla soglia per il bonus Renzi o alla soglia dei 40.000 euro di reddito oltre il quale si perde l'aliquota agevolata del 10% sulle erogazioni collegate alla produttività).

## **Risultati**

Al piano LECOIP hanno aderito circa l'79% dei dipendenti potenziali un risultato molto buono, il triplo della media europea per operazioni analoghe<sup>137</sup> (media peer group 26%);

---

<sup>136</sup>  $(n^{\circ} \text{Free Shares} + n^{\circ} \text{Matching Shares}) \times 5$ .

<sup>137</sup> [www.fisac.net](http://www.fisac.net) Slide intesa Sanpaolo su costi e rendimenti dei lecoip [www.fisac.net](http://www.fisac.net)

Tabella 3- Adesioni al LECOIP suddivise in categorie di lavoratori<sup>138</sup>

Categoria	Numero di soggetti richiedente	Percentuale rispetto al numero totale	Controvalore corrispondente alle <i>free shares</i> e <i>Matching shares</i> in euro	N° azioni	Media numero azioni per dipendente di ogni categoria
Risk Takers	218	88%	22.746.841 €	9.939.629	45.595
Dirigenti	654	91%	16.053.237 €	7.014.741	10.725
Generalità dei dipendenti	49.426	79%	109.904.688 €	48.024.771	972
TOTALE	50.898	79%	148.704.766 €	64.979.141	

Il prezzo di una azione ordinaria ISP calcolata sulla base della media aritmetica del prezzo Vwap (*Volume Weighted Average Price*) rilevato nei 30 giorni precedenti il 1° dicembre 2014, era di 2,2885 euro. Sulla base del prezzo Intesa Sanpaolo ha assegnato ai dipendenti 22.646.388 *free shares* (402 a ciascun dipendenti non risk taker) e 42.332.754 *matching shares*. I dipendenti hanno sottoscritto 259.916.568 azioni a sconto (16%) derivate dall'aumento di capitale a pagamento. Nel corso dell'esercizio 2014, in funzione del Piano LECOIP, il numero totale di azioni assegnate è stato di 371.097.431 comprensivo delle 46.201.172 azioni *Sell to cover*. 5.27.41 è stato il numero di azioni assegnate ai non aderenti in funzione del PAD.

*Cedit Suisse* ha emesso 64.979.141 **Certificate** ad un prezzo pari a Euro 3,61239725 ciascuno.

Al verificarsi di alcune circostanze dettate dal regolamento, prepensionamento pensionamento, decesso o cambio del controllo di Intesa Sanpaolo, il dipendente riceve solo l'importo del capitale riproporzionato al periodo trascorso alle dipendenze dell'Azienda e l'apprezzamento rilevato fino alla data di cessazione del rapporto di lavoro. In caso di licenziamento sospensione o dimissioni il dipendente non avrà diritto

<sup>138</sup> Tabella di nostra elaborazione

a nessuna erogazione. Con riferimento ai *certificate* dei dirigenti e dei *risk taker* sono previsti dei “*malus*” al determinarsi di alcuni eventi (*Trigger Events*) che possono portare la protezione del capitale e la quota dell’apprezzamento a ridursi sensibilmente fino ad azzerarsi.

Intesa Sanpaolo ha puntato su un piano di azionariato molto innovativo in Italia. Il piano di azionariato diffuso e il contestuale piano di investimento derivano da accordi con i sindacati in funzione della contrattazione collettiva. I piani non hanno quindi una *governance* totalmente aziendale come è per i piani di Unicredit e Telecom Italia, inoltre non sono considerati benefit: essi generano parte della retribuzione variabile a lungo termine basata su strumenti collegati alle azioni ISP. L’adesione da parte dei dipendenti al piano di azionariato è avvenuta nel rispetto della regola del silenzio-assenso e per il piano lecoip è volontaria. Il piano viene lanciato contestualmente all’approvazione di un ambizioso piano strategico della stessa durata, 2014-2017. Seppur gratuiti è importante dire che in base all’Accordo del Maggio 2014 i costi dell’intera operazione e quelli collegati all’assegnazione della leva per i piani di Investimento sono considerati come anticipi sugli importi eventualmente spettanti dei premi aziendali di tutto l’arco della durata del Piano d’Impresa. Le motivazioni del piano sono per Intesa Sanpaolo sicuramente quelle condivise con TI e Unicredit della *retention* e dell’*engagement* così come per la motivazione e l’allineamento degli interessi con l’azienda. Il contratto a termine con Credit Suisse, infatti, sostanzialmente determina un periodo di *lock-out* triennale del sottostante. Quello che risulta più marcato in ISP è il rapporto tra azionariato e incentivazione alla produzione. Non è un caso che i due strumenti offerti alla generalità dei dipendenti siano stati offerti in concomitanza e per la stessa durata del Piano strategico. L’intento è quello di sostenere e motivare la generalità delle risorse umane del gruppo, l’allineamento agli obiettivi di breve e di lungo e la condivisione dei risultati secondo un principio di equità. I dubbi rimangono sulla considerazione in merito ad una effettiva equità della partecipazione dei dipendenti. Come si può osservare dalla media di azioni detenute a persona nella tabella sopra, salta all’occhio la differenza del numero medio di certificati detenuti da un Risk Taker e da un lavoratore generico. È vero che il piano di investimento è ricompreso nel premio di risultato ed è a tutti gli effetti retribuzione variabile e che come tale debba rispecchiare un controvalore

consono alla responsabilità, al ruolo e al rischio che le diverse posizioni richiedono. Tuttavia anche all'interno della stessa categoria le differenze tra le leve aziendali sono alte. Sicuramente la redistribuzione del valore creato poteva essere più equamente strutturata, come consigliato nelle *best practice*, l'offerta non dovrebbe mutare per differenti categorie di lavoratori, se non per sposare a tutto tondo l'idea della democrazia economica quantomeno per non rischiare di creare tensioni nel posto di lavoro che potrebbero portare ad annullare i benefici attesi da un piano di azionariato e produrre risultati nulli o negativi.

L'investimento per i dipendenti alla fine del primo anno, 2 dicembre 2015, ha raggiunto un rendimento del 40%.

## Prysmian

Prysmian è una società industriale leader mondiale nel settore dei cavi e sistemi per energia e telecomunicazioni. Il gruppo vanta una solida presenza nei mercati tecnologicamente avanzati. Nel settore dell'energia opera nel business dei cavi e sistemi terrestri e sottomarini per la trasmissione di energia, cavi speciali per applicazioni in diversi settori industriali e cavi di media e bassa tensione per le costruzioni edili e le infrastrutture. Nelle telecomunicazioni il gruppo Prysmian produce cavi e accessori per la trasmissione di voce, video e dati, con un offerta completa di fibra ottica, cavi ottici e in rame e sistemi di connettività. La società ha più di 140 anni d'esperienza. Nata originariamente come Pirelli Cavi e Sistemi nel 1879, nel 2005 diventa Prysmian S.r.l. grazie a Goldman Sachs che ne acquisisce le attività scorporandola da Pirelli & C.S.p.A.. Nel 2007 Prysmian viene quotata nella Borsa di Milan e entra a far parte dell'indice SP MIB. Tra il 2009 e il 2010 Goldman Sachs decide di dismettere la propria partecipazione di fatto aprendo la strada ad una trasformazione della società in *Public Company*. Nel 2011 la società lancia l'OPA, conclusasi positivamente, su Draka, società olandese operante nel settore dei cavi, e di fatto nasce il Gruppo Prysmian. Grazie anche all'acquisizione di Draka oggi il Gruppo può vantare la sua presenza in più di 50 paesi, conta 21.000 dipendenti e nel 2016 ha fatto registrare un fatturato di 7,56 miliardi di euro.

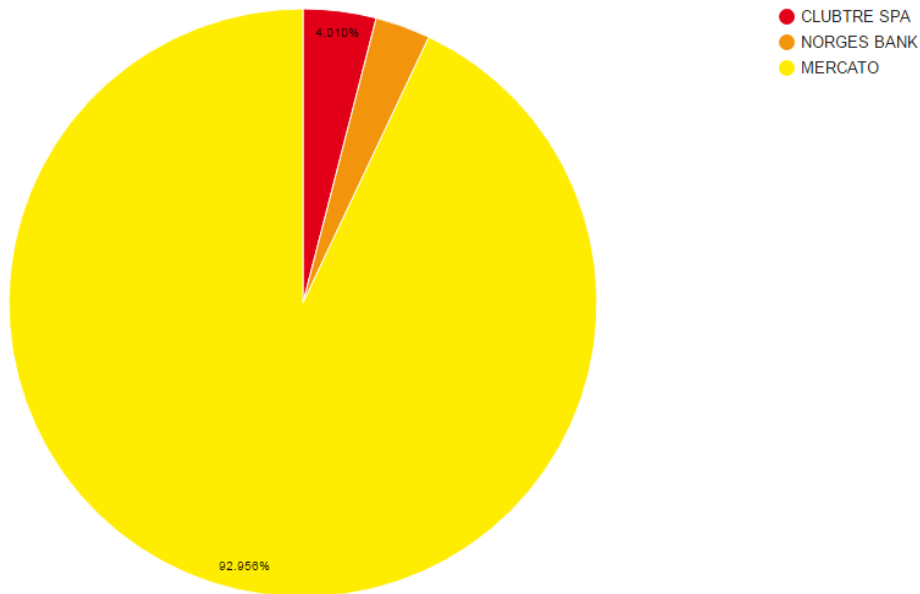
Di seguito verrà illustrata la situazione azionaria.<sup>139</sup>

---

<sup>139</sup> Grafico azionariato Prysmian elaborato da Consob aggiornato sulla base delle comunicazioni pervenute ai sensi di ed elaborate fino al 18/04/2017



Figura 6 situazione azionaria di Prysmian, elaborazione Consob



### **Primo piano 2014-2015-2016**

2014-2016 Il 1 Aprile del 2013 l'assemblea dei soci ha approvato il piano di partecipazione azionaria riservato ai dipendenti di Prysmian S.p.A. e sue controllate. Il piano denominato Your Employee Shares (piano YES) era destinato a tutti i dipendenti delle società appartenenti al Gruppo sia in Italia che all'estero. L'offerta prevedeva caratteristiche differenziate in merito allo sconto massimo applicabile al prezzo di acquisto delle azioni, nel particolare:

- 1% per i Senior Executive (amministratori esecutivi e dirigenti con responsabilità strategiche)
- 15% per i Manager (circa 300 persone)
- 25% per i dipendenti non compresi nelle prime due categorie (circa 18.000 persone con contratto a tempo indeterminato che abbiano superato il periodo di prova)

Si trattava di un piano di azionariato volontario deciso e regolato dall'azienda. I dipendenti partecipanti investivano in azioni Prysmian, a loro discrezione e annualmente, un ammontare compreso tra un minimo di 100 euro ed un massimo di

13.335 per Senior Executive e Manager e 8.000 euro per gli altri dipendenti. Le azioni acquistate erano scontate per un massimo del 25% sul prezzo di mercato, lo sconto veniva corrisposto ai partecipanti sotto forma di azioni proprie. Esclusi i Senior Executive ai partecipanti venivano assegnate 6 azioni gratuite come *Entry bonus* al momento del primo acquisto. La struttura del piano era composta da **tre cicli di acquisto** (2014, 2015, 2016) per un tetto massimo complessivo di azioni proprie fissato dalla società di 500.000 unità. Le azioni davano subito diritto ai poteri amministrativi e patrimoniali tuttavia era previsto un periodo di Retention di 3 anni durante il quale le Azioni Detenute erano indisponibili alla vendita e/o al trasferimento.

## **RISULTATI**

**2014**-dopo un importante campagna divulgativa e illustrativa, comprensiva di sessioni di formazione dedicata nei 28 paesi in cui era valida l'offerta per i circa 16.000 dipendenti potenzialmente partecipanti si è passati alla raccolta delle adesioni relativa alla prima finestra d'acquisto prevista nel mese di maggio 2014, finestra della durata di 5 giorni lavorativi. Volontariamente i dipendenti potevano aderire all'offerta entro la fine del mese di Aprile 2014 specificando ammontare e modalità di acquisto. La percentuale di adesione è stata del 32%, circa 5.000 dipendenti, ed è arrivata in alcuni paesi a percentuali molto alte<sup>140</sup>. Complessivamente sono stati raccolti nel mese di aprile 6,4 milioni di euro utilizzati per effettuare gli acquisti di azioni ordinarie della società sull'MTA. Il prezzo medio di acquisto delle azioni era di 16,2629 euro. Il 9 Giugno del 2014 si è aperta una finestra d'acquisto secondaria riservata ai soli Manager che avevano investito nella prima finestra d'acquisto, in questo caso lo sconto era del 25% sul prezzo medio del titolo (16,3585 euro) e l'importo raccolto è stato di 0,7 milioni di euro. Il primo ciclo di Acquisto si è concluso complessivamente con l'assegnazione di 187.299 azioni delle quali 24.649 vendute ai dipendenti e 162.650 assegnate. Al 31 dicembre 2014 il costo complessivo rilevato a conto economico alla voce Costi del personale relativo al fair value delle opzioni assegnate a servizio del piano era pari a 496.000 euro.

---

<sup>140</sup> la quasi totalità dei dipendenti in Romania, circa l'83% nell'headquarter di Milano e il 74% in Turchia.

**2015** - nel mese di dicembre 2014 è stato comunicato l'avvio del secondo ciclo d'acquisto, i dipendenti avrebbero dovuto comunicare entro le prime tre settimane del febbraio 2015 l'importo da investire in azioni ordinarie Prysmian. La percentuale di adesione per il secondo ciclo d'acquisto è stata del 30% degli aventi diritto<sup>141</sup>. Il numero complessivo di aderenti nei primi due anni è stato di 6.500 dipendenti, il 40% degli aventi diritto. Nel mese di Luglio 2015 sulla base delle adesioni raccolte sono state acquistate le azioni proprie dalla società nell' MTA (prezzo medio azione 18,878 euro) e il 25 agosto è stato dato avvio alla finestra di acquisto secondaria così come per il ciclo 2014. Il secondo ciclo d'acquisto si è concluso con l'assegnazione di 101.310 azioni relative al piano e altre 16.167 vendute ai dipendenti per un totale di 117.477 azioni. I manager aderenti alla finestra secondaria d'acquisto hanno investito complessivamente 0,6 milioni di euro il prezzo medio d'acquisto nel mese di settembre, quando sono state acquistate le azioni nell'MTA, era di 18,8988 euro cadauna. Al 31 dicembre 2015 il costo complessivo rilevato a conto economico alla voce Costi del personale relativo al *fair value* delle opzioni assegnate con questo piano era pari a 142 mila euro.

**2016-** i dipendenti entro il mese di dicembre 2015 hanno espresso la loro volontà di partecipare al terzo ciclo del piano comunicando gli importi che avevano intenzione di investire. L'acquisto di azioni per questo anno è avvenuto nel mese di luglio. Nella terza finestra del piano la percentuale di adesione alla sottoscrizione di azioni ordinarie Prysmian è stata del 23%. Durante la terza finestra del ciclo d'acquisto il prezzo medio ad azione era di 17,0313 euro. Il 29 agosto del 2016 (prezzo medio ad azione 19,1027 euro del mese di settembre) per la finestra secondaria d'acquisto i manager aventi diritto e aderenti hanno investito 0,5 milioni di euro. Complessivamente nel 2016 sono state assegnate ai dipendenti 88.859 azioni proprie. Al 31 dicembre 2016 il costo complessivo rilevato a conto economico alla voce Costi del personale relativo al *fair value* delle opzioni assegnate con questo piano era pari a 17 mila euro.

Lo YES plan lanciato nel 2013 in 28 paesi della durata di tre anni si è dimostrato un grande successo. La partecipazione al primo triennio è stata nel totale del 44% gli aventi

---

<sup>141</sup> la quasi totalità dei dipendenti in Romania, l'89% in Turchia e circa il 67% nell'Headquarters di Milano.

diritto (il 55% dei quali colletti blu) ovvero circa 7.200 dipendenti per un investimento totale di 16,8 milioni di euro. Sono state assegnate gratuitamente circa 420.000 azioni.

### **Secondo piano 2017-2018-2019**

Visto l'enorme successo, il piano è stato rinnovato per un nuovo triennio (2017, 2018, 2019). Le caratteristiche del nuovo piano sono pressoché identiche a quello lanciato nel 2013. Le novità introdotte fanno riferimento ad una maggiorazione del premio di benvenuto a 8 azioni *Entry Bonus*, assegnabili al momento della sottoscrizione ai dipendenti che abbiano aderito ad almeno un ciclo d'acquisto del precedente piano, 6 azioni ai nuovi partecipanti e 3 azioni bonus per gli anni successivi a tutti gli i sottoscrittori; Il prezzo medio del titolo sarà determinato nei 5 giorni di Borsa seguenti il termine del periodo di Sottoscrizione, prima della finestra d'acquisto, per garantire maggior certezza dell'investimento. Una novità, a nostro parere di significativa importanza, è l'introduzione di un ulteriore bonus denominato *Loyalty Bonus* assegnabile ai dipendenti che decidano di estendere il periodo di lock-out delle azioni acquistate nell'ambito del primo piano di ulteriori 3 anni. Quest'ultimo bonus consiste nell'assegnazione di 5 azioni gratuite ed è applicabile per ognuno dei tre cicli di acquisto passati. Le azioni proprie messe al servizio dello sconto, del *Loyalty Bonus* e dell'*Entry Bonus* del nuovo piano sono poi aumentate da 500 mila a 600 mila. La campagna di adesione svolta nel mese di dicembre 2016 per il primo ciclo d'acquisto previsto nel 2017 ha fatto registrare la partecipazione di 5.200 dipendenti portando la società a stimare un investimento superiore ai 6 milioni di euro, in oltre, in base a tale stima la percentuale di adesione supererebbe il 50% degli aventi diritto. La volontà e la previsione di Prysmian è quella di arrivare ad un pacchetto azionario in mano ai propri dipendenti che rappresenti l'1,5% del capitale sociale.

A nostro avviso di particolare interesse è stata l'intensa campagna di comunicazione dei piani da parte della società. Per il primo triennio del piano Yes inaugurato nel 2013 la società ha istituito la figura dell'*ambassador YES*, figura preposta a supportare i dipendenti al quale potevano rivolgersi per conoscere tutti gli aspetti tecnici e pratici del piano, sono stati prodotti 17 mila kit informativi tradotti nelle lingue dei 28 paesi dove è stato introdotto il piano e sono state organizzate sessioni di formazione dedicate. Per il

secondo triennio 300 ambasciatori circa provenienti dalle 88 fabbriche Prysmian nel mondo sono stati istruiti sulle caratteristiche del piano per poi illustrare le stesse ai dipendenti nelle sedi di appartenenza raccogliendone le eventuali adesioni. L'importanza che Prysmian ha attribuito alla comunicazione per il successo del piano è testimoniata dalle parole del responsabile delle risorse umane e dell'organizzazione della società, Fabrizio Rutschmann: "Per un progetto così non mandi le mail, devi incontrare gli operai, spiegare bene, devi avere un ambasciatore in ogni fabbrica che incontri le persone"<sup>142</sup>. È plausibile pensare, seguendo anche le linee guida dell'articolo di Brown riportato nel terzo capitolo di questo elaborato, che la qualità della comunicazione abbia contribuito al successo del piano.

I principali obiettivi che hanno portato Prysmian ad implementare i piani di azionariato per i dipendenti sono;

- rafforzare il senso di appartenenza e il coinvolgimento da parte dei dipendenti
- far convergere nel lungo termine gli interessi di azionisti, clienti e dipendenti
- diffondere la percezione interna di Prysmian Group come una sola, unica azienda, una vera 'One Company'

Tra i motivi principali figurano anche in questo caso le politiche di retention ed engagement. Yes rappresenta uno dei diversi programmi destinati ai dipendenti volti alla valorizzazione e formazione del personale. Da sottolineare il principio di equità (e redistribuzione della ricchezza) insito nella struttura del piano: le caratteristiche dell'offerta sono differenziate per le tre categorie di lavoratori individuate dalla società in Senior Executive, Manager e altri dipendenti. In particolare la maggiorazione della percentuale dello sconto concesso sulle azioni a vantaggio di quest'ultimi, 25%, contro le rispettive percentuali dell'1% e dell'8% per le prime due "classi". Prysmian ha voluto così dare un'opportunità di investimento a condizioni favorevoli ai lavoratori con più basso reddito.

---

<sup>142</sup> Astone F. Magna L., *Prysmian dice Yes e riserva le nuove azioni ai suoi dipendenti*, articolo in Inside/Meccatronica pubblicato in [www.industriaitaliana.it](http://www.industriaitaliana.it)

A nostro avviso assume molto significato l'introduzione, per il secondo triennio di Yes, del **Bonus Loyalty**. Il *bonus* come già spiegato consiste nell'assegnazione di ulteriori 5 azioni gratuite per i dipendenti che decidono di detenere le azioni assegnate in funzione del primo piano Yes (2014, 2015, 2016) per ulteriori tre anni dopo il periodo di *retention* previsto. Prysmian ha quindi voluto incentivare non solo l'investimento e quindi offrire un'ulteriore opportunità di reddito ai propri dipendenti ma anche il possesso di lungo periodo delle stesse azioni oggetto del piano, oltre ai canonici tre anni che permettono, almeno nell'ordinamento italiano, di usufruire delle agevolazioni fiscali già descritte. Questa decisione assume ancora più significato ricordando che Prysmian è una *public company*.

*"Il nostro obiettivo è di arrivare ad avere al termine di questa edizione, nel secondo triennio, un nucleo di dipendenti azionisti che rappresentano l'1,5% dell'azionariato. Per una public company come Prysmian, l'allineamento degli interessi di azionisti e dipendenti è di fondamentale importanza"* queste sono state le parole dell'amministratore delegato Valerio Battista pronunciate durante la presentazione della seconda edizione del piano presentata il 27 settembre del 2016 nella sede della Borsa di Milano. Durante lo stesso evento a fare eco alle parole dell'a.d. è stato il già citato Fabrizio Rutschmann, *"Ma ciò che vogliamo offrire ai nostri dipendenti non è tanto un'opportunità di investimento finanziario. Il nostro obiettivo è quello di promuoverne il coinvolgimento e la consapevolezza di lavorare tutti per un fine comune che è la creazione di valore a beneficio di tutti gli stakeholders interni ed esterni"*

I fondi finanziari possedenti gran parte del capitale della public company vedono con positivo interesse queste iniziative. È proprio in società con forte partecipazione di fondi istituzionale dove non sia presente una maggioranza forte che ci si aspetta i maggiori vantaggi: gli effetti positivi dell'azionariato dei lavoratori dovrebbero tradursi nell'allineamento degli interessi tra dipendenti e azionisti e nel mitigare il rischio di comportamenti azzardati del management. Gli effetti anzidetti si manifestano nel lungo periodo.

## 4.2 Analisi comparativa dei casi studiati

Proveremo a mettere in relazione le caratteristiche dei i piani di azionariato delle quattro società analizzate. L'intento è quello di fare emergere differenze e similitudini e identificare variabili quantitative e di contesto che condizionano la struttura e i risultati dei piani di azionariato implementati da Telecom Italia, Unicredit e IntesaSanpaolo e Prysmian.

Le società individuate sono poco rappresentative del fenomeno dell'azionariato dei dipendenti se generalmente inteso. Tuttavia, l'analisi potrebbe risultare significativa se il terreno di indagine viene confinato alla realtà delle società per azioni italiane quotate in borsa. Come già anticipato, in Italia sono poche infatti le società per azioni ad avvalersi o ad essersi avvalse di un piano di azionariato broad-based. Sono state escluse le società che prevedevano unicamente un'assegnazione gratuita di azioni senza che fosse previsto un contributo da parte dei propri dipendenti e seppur in linea con i criteri individuati ad inizio capitolo è stato escluso il Gruppo Maire Tecnimont solo ed esclusivamente perché il piano è troppo recente per aver prodotto risultati utili all'indagine.

Tabella 4- Caratteristiche generali delle quattro società analizzate<sup>143</sup>

	Telecom Italia	Unicredit	Intesa Sanpaolo	Prysmian
Settore	Telecomunicazioni	Bancario	Bancario	Industriale
Tipo	S.p.A.	S.p.A.	S.p.A.	S.p.A.
Borsa valori	Borsa di Milano- FTSE MIB, Borsa di New York	Borsa di Milano- FTSE MIB, Borsa di Francoforte	Borsa di Milano- FTSE MIB	Borsa di Milano- FTSE MIB
Capitale sociale*	Euro 10.740.434.963,50	Euro 20.846.893.436,94	Euro 8.731.874.498,36	Euro 21.672.092,20
Capitalizzaz- ione di borsa	€ 15.650.000.000	€ 28.610.000.000	€ 37.873.000.000	€ 5.600.000.000
N° dipendenti*	62.000	142.000	90.000	21.000

\*dati al 30/09/2016

Come si può constatare le società trattate che hanno implementato Piani di Azionariato Diffuso per i dipendenti sono Società per Azioni quotate nell'indice FTSE MIB della Borsa di Milano. Insieme danno lavoro a più di 300.000 persone.

In coerenza con il *trend* generale<sup>144</sup> (aumenta il numero di Piani di azionariato *broad-based* implementati nelle società per azioni di grandi dimensioni per quote di capitale molto piccole) le società esaminate sono quotate e di grandi dimensioni.

Due società operano nel settore bancario e una nel settore delle Telecomunicazioni e l'ultima è una società industriale. Il fatto che le banche adottino questi tipi di strumenti deriva probabilmente, a giudizio di chi scrive, da una maggiore preparazione dei lavoratori al mondo finanziario e ad una conoscenza più approfondita degli strumenti finanziari oggetto dei piani.

Tutti e quattro i gruppi operano anche fuori dai confini italiani e, Telecom a parte, i piani di azionariato sono rivolti anche ai lavoratori all'estero. I piani di Intesa Sanpaolo,

<sup>143</sup> Tabella di nostra elaborazione

<sup>144</sup> Efes



Unicredit e Prysmian hanno quindi una dimensione internazionale mentre il piano Telecom è implementato su una logica italiana.

Illustrati i connotati generali delle quattro società proviamo ora a mettere in relazione le caratteristiche dei piani di azionariato dalle stesse:

	Telecom Italia	Unicredit	Intesa Sanpaolo		Prysmian
			PAD	LECOIP	
Oggetto dell'offerta	Azioni ordinarie	Azioni ordinarie	Azioni ordinarie	<i>Certicate</i>	Azioni ordinarie
Personale a cui è rivolto il Piano	Generalità dei dipendenti	Generalità dei dipendenti	Generalità dei dipendenti		Generalità dei dipendenti
Offerta in relazione alle categorie dei dipendenti	Indifferenziata	Indifferenziata	Differenziata		Differenziata
Tipologia di offerta	Contributiva	Contributiva	Gratuita		Contributiva
Adesione al Piano	Volontaria	Volontaria	Silenzio-assenso	Volontaria	Volontaria
Frequenza	Ricorrente (annuale)	Ricorrente (triennale)	<i>One shot</i>		Ricorrente
Anno in cui l'azienda ha cominciato	2008	2010	2014/2015		2014
Governance dei Piani	Aziendale	Aziendale	Aziendale, relazioni industriali (contrattazione collettiva)		Aziendale
Fonte	Benefit	Benefit	Premio di risultato, retribuzione variabile a lungo termine		Benefit
Presenza di un particolare cambiamento organizzativo o evento atto a giustificare l'implementazione del piano.	NO	NO	SI (Lancio del piano d'impresa della durata temporale del LECOIP 2014-2017)		NO
Aumento di capitale sociale contestuale all'emissione di azioni oggetto dei piani	NO Azioni-Acquistate sul mercato	SI Azioni a sconto-aumento di capitale a pagamento riservato ai dipendenti  Bonus share-aumento gratuito di capitale	NO Azioni gratuite - acquistate sul mercato	SI Matching share-aumento gratuito di capitale.  Azioni a sconto-aumento di capitale a pagamento riservato ai dipendenti.	NO Azioni-Acquistate sul mercato

Tabella 5- Caratteristiche principali dei piani di azionariato implementati dalle quattro società analizzate<sup>145</sup>

<sup>145</sup> Tabella di nostra elaborazione

I piani di azionariato delle 4 società sono volontari e rivolti alla generalità dei dipendenti.

Come si può notare in tabella i piani di Telecom Italia e Unicredit e Prysmian sono all'apparenza molto simili: entrambi prevedono un contributo da parte dei lavoratori partecipanti, sono ricorrenti e sono annoverati nel sistema dei benefit. La *governance* dei piani è totalmente aziendale e non è previsto il contributo organizzativo delle sigle sindacali.

Il piano di Intesa Sanpaolo è un piano più complesso. Il piano di azionariato diffuso e il piano di investimento Leoip sono frutto della contrattazione collettiva e fanno parte della retribuzione dei lavoratori. Lanciati in corrispondenza e per la stessa durata del piano d'Impresa assumono un connotato incentivante sia con riferimento alla motivazione sia in termini di produttività.

Sia in Unicredit che in Telecom e Prysmian le azioni oggetto dei piani mantengono il diritto di voto in assemblea ma non è previsto alcun meccanismo di collettivizzazione dell'investimento atto a favorire un'unità dei poteri partecipativi ma altresì è lasciata alla volontà del singolo la decisione di aggregarsi ad esempio in associazioni e fare in modo che i propri diritti amministrativi siano indirizzati e gestiti da un fronte comune che operi in funzione del bene della categoria dei lavoratori. Il piano di azionariato di Intesa Sanpaolo è l'unico che prevede uno strumento di collettivizzazione dei dipendenti, ovvero la fiduciaria attraverso la quale i lavoratori aderenti stipulano il contratto di vendita a termine con l'emittente dei *certificate*: tuttavia le azioni dei dipendenti investite nel piano lecoip sono spogliate dei diritti amministrativi per tutta la durata del piano.

In definitiva si può affermare che nessuna delle tre società ha implementato un piano di azionariato mirato ad agevolare una maggiore partecipazione dei dipendenti all'assemblea societaria.

L'unica società che nelle dichiarazioni e nei fatti, attraverso l'introduzione del Loyalty bonus, ha dimostrato la volontà di creare un nucleo stabile di azionariato dei dipendenti è Prysmian, non a caso unica *Public Company*.

Le motivazioni principali alla base dei piani possono essere ricollegate piuttosto alle politiche di retention ed engagement: attraverso la previsione di un periodo di lock-out o vincolo temporale alla disponibilità delle azioni da una parte e attraverso la volontà di offrire ai propri dipendenti la possibilità di investire a condizioni favorevoli sui risultati futuri dell'azienda dall'altra (ulteriore opportunità di reddito). Per tutte esiste poi il fine di allineare gli obiettivi dei lavoratori a quelli aziendali facendo vivere ai dipendenti la dimensione finanziaria della società e sollecitando la tensione di tutti ai successi futuri. Al di là dei periodi di lock-out previsti dalle società sulle azioni per beneficiare appieno dell'offerta, è duopo considerare che anche l'ordinamento italiano incentiva la detenzione delle azioni offerte dalle società ai propri dipendenti. Per i piani di azionariato destinati alla generalità dei dipendenti l'ex art. 48, comma 2 lett. g, del T.u.i.r. stabilisce un'esenzione fino all'importo di 2.065,83 euro per ogni esercizio fiscale. Il valore delle azioni non concorre a formare reddito da lavoro a condizione che la loro assegnazione derivi da un piano di azionariato che coinvolga la generalità dei dipendenti, le stesse vengano detenute dai dipendenti per un periodo di tre anni e le azioni non vengano riacquistate dalla società emittente. Le società in oltre hanno introdotto nel regolamento dei piani di azionariato norme che determinano la perdita dei diritti sulle eventuali *matching share* o azioni a sconto aggiuntive nel caso in cui i dipendenti perdano la loro qualifica, ovvero cessi il rapporto di lavoro con l'azienda emittente entro un determinato lasso di tempo. Possiamo quindi sostenere che sia l'ordinamento italiano che il regolamento dei singoli piani di azionariato siano costruiti come deterrente al problema del **turn-over** e a favore della fidelizzazione dei dipendenti.

Nel caso di Intesa Sanpaolo la funzione incentivante è più marcata. Come abbiamo avuto modo di dire in Intesa Sanpaolo il piano è frutto della contrattazione collettiva ed è a tutti gli effetti una componente della retribuzione. Rispetto ai piani delle altre due società i potenziali benefici offerti sono differenziati per categorie professionali. Come evidenziato prima, il lancio del piano di azionariato è in questo caso contestuale alla stesura di un ambizioso piano d'Impresa. Possiamo affermare che tra le finalità del piano di azionariato in Intesa Sanpaolo assume rilievo l'incentivazione alla produttività

e alla motivazione del proprio personale per far sì che la società riesca a raggiungere gli obiettivi prefissati.

Per Intesa Sanpaolo c'è una motivazione aggiuntiva molto forte ovvero il risparmio rispetto al costo che comporterebbe l'implementazione di un sistema di retribuzione variabile a lungo termine alternativo a questo tipo. Un sostanziale risparmio derivante dal modello IAS/IFRS per l'iscrizione a conto economico delle azioni assegnate ai dipendenti, la possibilità di spalmare i costi in quote costanti durante il periodo di durata del piano e il risparmio legato alla non corresponsione dei contributi che caratterizzano l'assegnazione di azione.

Come si nota in tabella Unicredit e Prysmian non ricorrono ad un aumento del capitale sociale optando per una soluzione che non comporta alcun effetto diluitivo sullo stesso. Per Intesa e Telecom invece la scelta è stata quella di sacrificare il diritto d'opzione dei soci per emettere nuove azioni destinate ai dipendenti con conseguente aumento di capitale sociale.

Telecom Italia è una società con alto grado di indebitamento: si deduce che tra le finalità del piano di azionariato sia annoverabile l'aumento di capitale sociale che in questi casi viene in parte finanziato attraverso i contributi dei dipendenti aderenti.

Dopo aver messo in evidenza quali siano state le motivazioni delle società alla base dell'implementazione dei piani di azionariato, proviamo ad ipotizzare ora sulle variabili che hanno maggiormente inciso sulla scelta di adesione dei lavoratori. Così come per i casi trattati da Brown et al.<sup>146</sup> nel sopra citato articolo, i lavoratori non sono spinti da motivazioni legate all'ottenere maggior potere decisionale. La percentuale di capitale in gioco sono molto basse per pensare che un dipendente abbia aderito per ottenere una contropartita in termini di maggior potere, inoltre non sono presenti nei regolamenti dei piani strumenti di collettivazione tali da immaginare di poter aggregare i soci dipendenti

---

<sup>146</sup> Brown, M., Landau, I., Mitchell, R., O'Connell, A., & Ramsay, I. (2008). Why do employees participate in employee share plans? A conceptual framework. *Labour & Industry: a journal of the social and economic relations of work*, 18(3), 45-72.

sotto un'unica forza. Dai 4 casi analizzati pare evidente che siano le motivazioni finanziarie ad essere le ragioni predominanti nel condizionare la scelta dei lavoratori. Di seguito verranno illustrati i grafici degli storici dell'andamento dei titoli delle 4 società con l'intento di verificare quanto la performance aziendale e di conseguenza l'andamento del titolo di borsa abbia influenzato le percentuali di adesione ai piani di azionariato dei dipendenti.



Durante il periodo di riferimento 2008-2016 in Unicredit sono state fatte operazioni societarie straordinarie, quali operazioni di frazionamento o raggruppando che hanno generato variazioni sistemiche dei corsi azionari a causa dei quali dal grafico sopra rappresentato non è possibile confrontare gli stessi corsi azionari. Per questo motivo

<sup>147</sup> Grafico di Borsa successivamente da noi modificato

abbiamo ritenuto utile aggiungere la seguente tabella<sup>148</sup> dove viene esposta la serie storica delle quotazioni rettificata per ripristinare la continuità dei prezzi.

Tabella 6- Serie storica quotazioni azioni Unicredit opportunamente rettificata<sup>149</sup>

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Prezzo ufficiale azione ordinaria (€) <sup>(1)</sup>									
- massimo	6,550	6,870	5,630	4,478	13,153	15,314	17,403	31,810	42,841
- minimo	4,910	5,105	3,238	2,286	4,222	9,820	4,037	8,403	28,484
- medio	5,889	5,996	4,399	3,292	8,549	12,701	11,946	21,009	36,489
- fine periodo	5,135	5,335	5,380	3,706	4,228	10,196	14,730	9,737	31,687

Da grafico e tabella ci si aspetterebbe percentuali di adesioni dei dipendenti ai piani di azionariato *Let's share* maggiori nelle annate che hanno fatto registrare un trend del corso azionario positivo. In effetti confrontando le percentuali di adesioni, ben illustrate nella tabella inserita nella parte del presente elaborato dedicata al caso Unicredit, la percentuale di adesione più alta, il 3,9% degli aventi diritto è stata nel 2009, anno in cui il corso azionario ha fatto registrare il maggior rialzo. Al passo con l'andamento del titolo poi la percentuale di adesione si è abbassata (2010 - 3,44%, 2011 - 2,77%) per poi aumentare nel 2012 ,3,2%, unico dato anomalo se consideriamo che per quell'anno il trend era ancora a ribasso, probabilmente ha influito per quell'anno un forte rialzo nel mese di ottobre, primo mese disponibile per aderire ai piani *let's share*. Purtroppo non avendo a disposizione il dato relativo all'adesione per il 2013 la nostra analisi passa al 2014 e 2015 dove in linea con le nostre aspettative si è registrata una diminuzione nella percentuale di adesione da 3,4% (2014) a 3% (2015).

Per Intesa san Paolo non è possibile condurre un'analisi dello stesso tipo non essendo il piano di azionariato e il Lecoip meccanismi ricorrenti. Tuttavia per completezza abbiamo ritenuto giusto inserire il grafico raffigurante lo storico dell'andamento del

<sup>148</sup> [www.unicreditgroup.eu](http://www.unicreditgroup.eu) Home-Investitori-Informazioni sui titoli -Dati storici

titolo dal 2012 ad oggi. Quello che emerge dal grafico è sicuramente la realizzazione di un buon investimento per i dipendenti che hanno investito nel Lecoip

Figura 8 –Grafico storico andamento titolo Intesa Sanpaolo (2012-2017).<sup>150</sup>

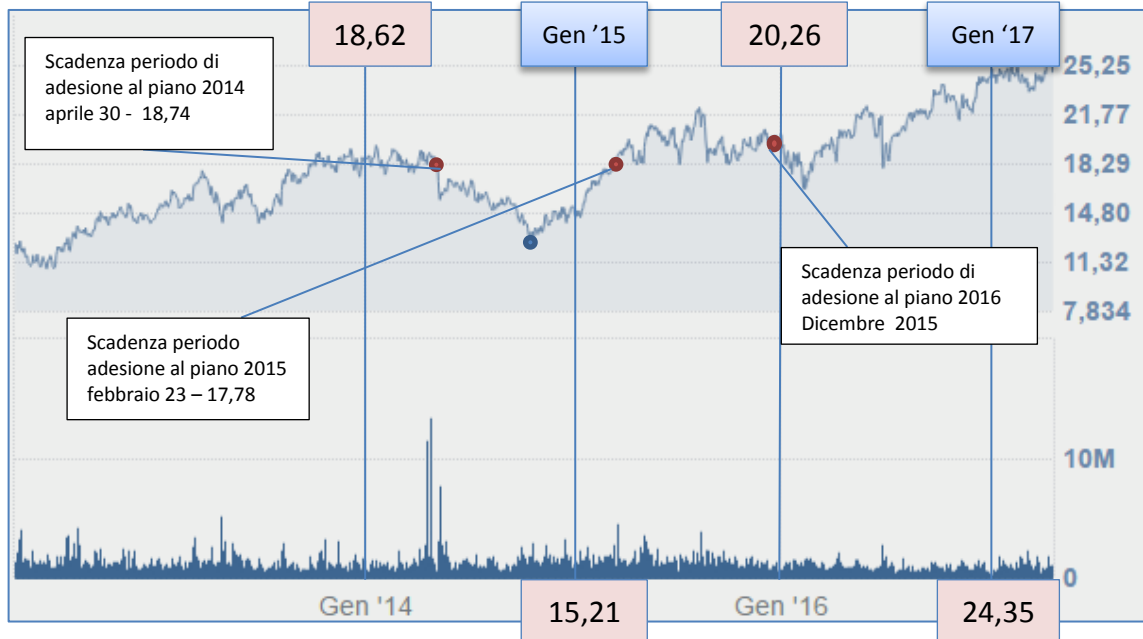


Di seguito è illustrato il grafico dello storico dell'andamento del titolo Prysmian con riferimento al periodo che va dal 2103 al 2017.

<sup>150</sup> Grafico di Borsa Italiana successivamente da noi modificato.



Figura 9 – Grafico storico andamento titolo Prysmian (2013-2017)



La percentuale di adesione dei dipendenti Prysmian per il primo anno è stata del 32% come si può notare dal grafico l'anno precedente la data del 30 aprile segnalata con un pallino rosso, fissata come scadenza ultima per aderire al piano 2014 ha fatto registrare un trend positivo dell'andamento del titolo. Per il piano 2015 la scadenza fissata per aderire al piano era la fine della terza settimana di febbraio 2015. Come possiamo notare dal grafico questa data è stata preceduta da un forte rialzo iniziato ad ottobre dopo che il titolo aveva subito un ribasso. Per il piano 2016 i dipendenti dovevano aderire entro il mese di dicembre 2015. L'adesione è stata del 23% probabilmente più bassa a causa della volatilità fatta registrare nei mesi precedenti la data fissata come scadenza ultima per aderire al piano. Nel caso di Prysmian si deve considerare come variabile finanziaria influente il processo di decisione dei dipendenti l'Entry Bonus corrispondente a ben 6 azioni gratuite, assegnate ai dipendenti al momento della primo acquisto in relazione al primo triennio del piano Yes. Considerandone la consistenza possiamo sicuramente affermare che il bonus ha contribuito alla forte adesione. Se poi consideriamo sia il trend che la crescita complessiva del titolo nel periodo da noi preso a riferimento (2013- 2016) possiamo affermare che la performance aziendale ha avuto un effetto positivo ed un peso specifico nel successo dei piani di azionariato per i dipendenti di Prysmian.

Di seguito è illustrato il grafico dello storico dell'andamento del titolo Telecom Italia. il periodo considerato va dal 2009 al 2017.

Figura 10 – Grafico storico andamento titolo Telecom Italia (2009-2017).<sup>151</sup>



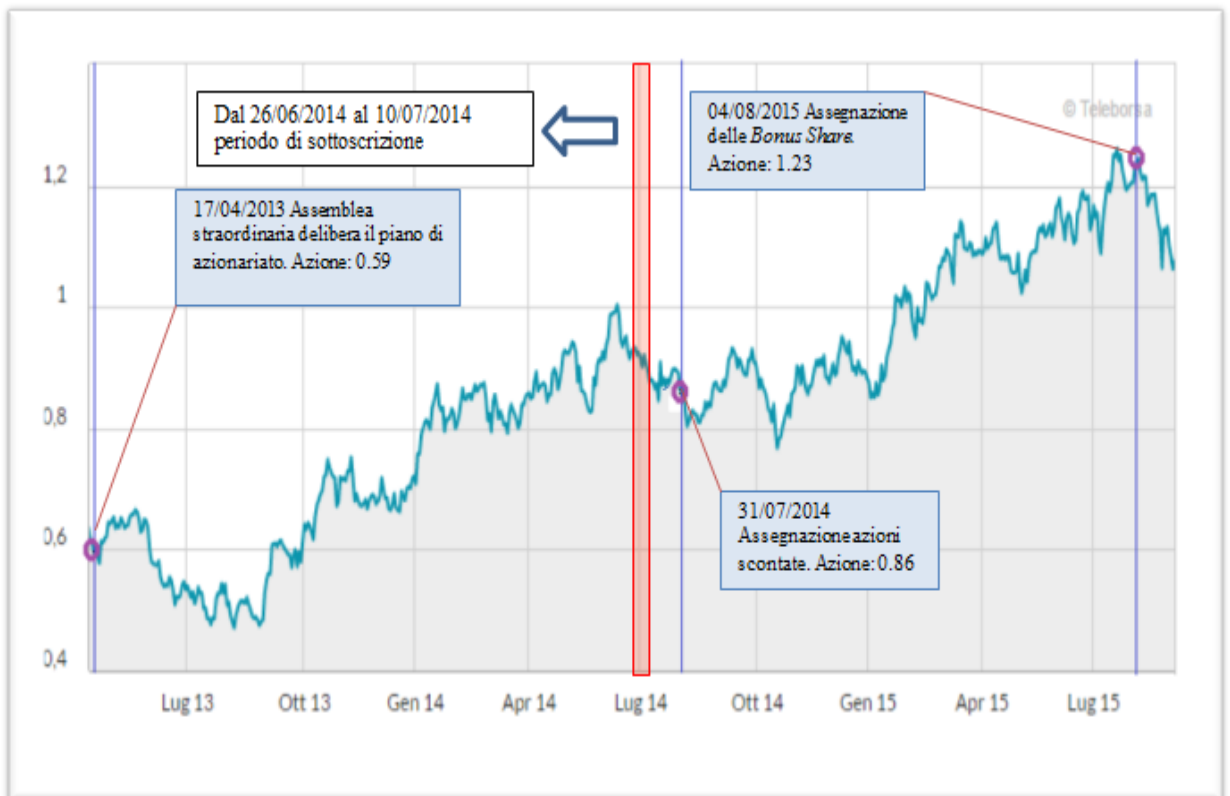
Soffermiamoci sui risultati ottenuti dal piano di azionariato contributivo lanciato da Telecom Italia nel 2013. La percentuale di adesione è stata molto alta, il 34% aventi diritto ovvero 18.000 dipendenti, il numero di azioni richieste in sottoscrizione (96 milioni) ha superato il tetto massimo prestabilito dalla società (54 milioni di azioni, lo 0.40% del capitale sociale).

Di seguito è illustrato il grafico dell'andamento del titolo Telecom Italia riferito al periodo che va dalla delibera dell'assemblea straordinaria fino all'attribuzione delle bonus share del secondo piano di azionariato. L'intervallo temporale relativo al periodo di sottoscrizione delle azioni scontate è evidenziato in rosso e per ogni data saliente del piano di azionariato è presente il corrispondente valore di mercato assunto dal titolo.

---

<sup>151</sup> Grafico di Borsa Italiana

Figura 11- Grafico andamento titolo Telecom Italia con riferimento al periodo che va dalla delibera del secondo piano di azionariato alla assegnazione dei bonus share contestuale allo stesso (2013-2015)<sup>152</sup>



Come si può notare il *trend* del titolo fatto registrare nell'anno precedente al periodo di sottoscrizione è stato positivo. Il valore del titolo alla data di deliberazione del piano di azionariato da parte dell'assemblea straordinaria è salito complessivamente da 0.59 euro cadauno a 0.86 euro, valore alla data in cui le azioni sottoscritte sono state assegnate. L'alta percentuale di adesione al piano è quindi conforme a quanto detto da Brown<sup>153</sup>: i dipendenti sono influenzati dalla performance aziendale e l'andamento del titolo è una variabile che influenza le percentuali di adesione ai piani di azionariato.

A riprova che sono le motivazioni di carattere finanziario ad influenzare maggiormente la decisione dei dipendenti è il fatto che a contribuire a tale tasso di adesione è stata sicuramente l'introduzione della modalità di pagamento cash tramite **TFR**. I dipendenti

<sup>152</sup> Grafico di Teleborsa successivamente da noi modificato

<sup>153</sup> Brown, M., Landau, I., Mitchell, R., O'Connell, A., & Ramsay, I. (2008). Why do employees participate in employee share plans? A conceptual framework. *Labour & Industry: a journal of the social and economic relations of work*, 18(3), 45-72.

potevano così ottenere dall'operazione una liquidità immediata che altrimenti sarebbe stata differita nel tempo.

Appurato che i piani di azionariato non sono ad oggi mirati ad aumentare il potere dei lavoratori nei board aziendali, proviamo a vedere se hanno in qualche modo influenzato la percentuale di partecipazione alle assemblee ordinarie delle tre società. Per capirlo ci si è avvalsi del "Calepino dell'Azionista", una raccolta di dati fatta anno per anno, firmata Mediobanca, relativa alla partecipazione del capitale alle assemblee che le società per azioni indicano per deliberare l'approvazione del bilancio di esercizio. Logico che non ci si aspetti un crescita della percentuale di capitale rappresentato in assemblea o almeno se essa si è verificata difficilmente è conseguenza dei piani di azionariato dato le residue quote di capitale che spostano, ma è invece verosimile che il numero di soci rappresentato, di persona o per delega, possa essersi incrementato grazie ai dipendenti che beneficiando dei Piani sono diventati soci.

Tabella 7 Partecipazione azionisti Telecom Italia alle assemblee ordinarie indette per deliberare i bilanci di esercizio

Telecom Italia					
	N° azionisti iscritti a libro soci	N° azionisti presenti sia in proprio che per delega	% capitale sociale ordinario rappresentato	Variazione azionisti presenti in proprio o per delega	Variazione percentuale azionisti presenti in proprio o delega
2008	673.597	850	39,50%	-----	-----
2009	594.558	984	39,80%	+134	+15,7%
2010	559.071	1.327	34,90%	+343	+34,85%
2011	523.212	2.434	50,20%	+1.107	+83,42%
2012	475.989	2.812	53%	+378	+15,53%
2013	442.161	3.336	44,40%	+524	+18,63%
2014	425.390	4.272	56%	+936	+28,05%
2015	436.606	5.454	57,10%	+1.182	+27,66%
2016	483.729	4.763	60,40%	-691	-12,66%

Tabella 8 Partecipazione azionisti Unicredit alle assemblee ordinarie indette per deliberare i bilanci di esercizio.

Unicredit					
	N° azionisti iscritti a libro soci	N° azionisti presenti sia in proprio che per delega	% capitale sociale ordinario rappresentato	Variazione azionisti presenti in proprio o per delega	Variazione percentuale azionisti presenti in proprio o delega
2007	256.000	1.539	39,8%	-----	-----
2008	381.000	1.577	38,7%	+38	2,47%
2009	385.000	1.214	37,9%	-363	-23,02%
2010	502.000	1.675	38,8%	+461	37,97%
2011	485.000	2.291	43,3%	+616	36,77%
2012	467.000	1.907	45%	-384	-16,76%
2013	467.000	1.901	52,8%	-6	-0,31%
2014	465.000	2.363	57,9%	+462	24,3%
2015	362.000	2.082	52,8%	-281	-11,89%
2016	333.255	2.072	48,9%	-10	-0,48%

Tabella 9 Partecipazione azionisti Intesa Sanpaolo alle assemblee ordinarie indette per deliberare i bilanci di esercizio.

Intesa Sanpaolo					
	N° azionisti iscritti a libro soci	N° azionisti presenti sia in proprio che per delega	% capitale sociale ordinario rappresentato	Variazione azionisti presenti in proprio o per delega	Variazione percentuale azionisti presenti in proprio o delega
2008	321.000	1.562	57,9%	-----	-----
2009	308.000	1.418	50,8%	-144	-9,22%
2010	300.000	2.487	60%	+1.069	75,38%
2011	330.000	3.412	58,4%	+925	37,19%
2012	316.000	4.265	56,9%	+853	25%
2013	366.500	3.538	61,1%	-727	-17,04%
2014	312.800	3.227	60,1%	-311	-8,79%
2015	271.500	4.245	63,7%	+1.018	31,54%
2016	241.600	4.226	61,8%	-19	-0,45%

Tabella 10 - Partecipazione azionisti Prysmian alle assemblee ordinarie indette per deliberare i bilanci di esercizio.

Prysmian S.p.a.					
	N° azionisti iscritti a libro soci	N° azionisti presenti sia in proprio che per delega	% capitale sociale ordinario rappresentato	Variazione azionisti presenti in proprio o per delega	Variazione percentuale azionisti presenti in proprio o delega
2008	360	257	48,9%	-----	-----
2009	14.980	266	47,7%	+9	3,5%
2010	14.832	428	26,1%	+162	60,9%
2011	20.074	701	55,6%	+273	63,78%
2012	22.765	1.084	56%	+383	54,63%
2013	24.641	1.210	55,5%	+126	11,62%
2014	21.190	1.251	59,2%	+41	3,39%
2015	18.893	1.139	53,9%	-112	-8,95%
2016	-----	1.506	57,7%	+367	32,22%

In tabella per ogni anno sono evidenziati il numero di soci partecipanti direttamente o per delega all'assemblea e la percentuale di capitale rappresentato sul totale del capitale sociale. Per le quattro società esaminate nei nove anni presi a riferimento si evidenzia un trend positivo, la partecipazione alle assemblee ordinarie indette dal 2008 al 2016 è nel complesso aumentata. Le righe evidenziate di azzurro fanno riferimento agli esercizi in cui teoricamente i lavoratori partecipanti ai piani di azionariato avrebbero potuto usufruire del diritto di voto in assemblea, diritto intrinseco alle azioni ordinarie oggetto dei piani (salvo per le azioni sottoposte a periodo di vincolo riferito ai diritti amministrativi).

In generale nel caso di Telecom Italia in questi nove anni il numero di soci rappresentati in assemblea è cresciuto fino al 2016 dove si è verificata una variazione negativa

rispetto all'anno precedente. Dal 2008, anno in cui i soci rappresentati erano 850, al 2016, soci rappresentati 4.763, il numero di soci è aumentato di quasi 4.000 unità. In Telecom Italia nel 2011 e nel 2015 si sono registrate le variazioni positive più alte dei soci partecipanti direttamente o per delega all'assemblea: rispettivamente +1.107 e +1.182.

In Unicredit il numero di azionisti presenti alle assemblee è in generale aumentato dal 2008 anche se rispetto a Telecom la crescita è minore, dai 1.557 del 2008 ai 2.072 del 2016, più 500 soci circa.

In questo caso è difficile capire in quale misura i piani di azionariato abbiano in qualche maniera influenzato questi numeri. Unicredit, come detto, lancia il proprio piano di azionariato ogni anno e questo porta inevitabilmente alla difficoltà di riuscire ad isolare dalle altre variabili di contesto gli effetti dei piani sulla partecipazione alle assemblee.

I soci presenti in proprio o per delega nell'assemblea ordinaria di Intesa Sanpaolo del 2008 erano 1562, nel 2016 il numero di soci è salito a 4.226, un aumento di 2.664 unità. In questo caso come in Telecom sembra che il piano di azionariato abbia contribuito ad una maggiore partecipazione dei soci. Come si nota nel 2015, anno in cui i lavoratori che non avevano aderito al Lecoip (il 20% sul totale) avrebbero teoricamente potuto partecipare 'a regime' all'assemblea, la variazione è stata molto alta + 1.018 unità.

Il fenomeno non trova invece riscontro nel caso di Prysmian. Nonostante nel periodo preso a riferimento (2008-2016) anche in questo caso il numero di soci rappresentati in assemblea sia cresciuto, nel 2015 anno in cui i dipendenti divenuti azionisti avrebbero potuto partecipare con il proprio voto in assemblea si è registrato un calo. Il dato potrebbe essere stato influenzato dalla diminuzione del totale degli azionisti iscritti al libro soci ma più verosimilmente nel caso di prysmian si deve considerare che i 21.000 dipendenti siano distribuiti più o meno equamente nel resto del mondo mentre per Unicredit e Intesa Sanpaolo la maggioranza dei dipendenti opera in Italia (paese dove le assemblee hanno luogo) e che il piano di Telecom era implementato per le sole società controllate dal gruppo operanti nel nostro paese. Inoltre non risulta allo stato delle cose



un'associazione dei dipendenti azionisti Prysmian che possa produrre una raccolta deleghe efficace.

Dai dati raccolti e dalla breve analisi fatta sembra che i piani di azionariato influiscano positivamente sul numero di partecipanti alle assemblee ordinarie con evidenze più marcate in Telecom Italia e Intesa Sanpaolo dove la percentuale di adesione dei lavoratori è stata più alta. È evidente che l'analisi non ha preso in considerazione altri fattori che possono aver influenzato il risultato, per cui si tratta di un'evidenza che necessita di ulteriori analisi per essere confermata. Tuttavia, questo risultato è comunque interessante e testimonia con tutta probabilità anche il lavoro delle associazioni dei lavoratori azionisti nella raccolta deleghe e nel cercare di collettivizzare le minoranze dei soci dipendenti nonostante gli scarsi mezzi messi a disposizione dall'ordinamento italiano.

## Conclusioni

La convinta promozione da parte della Comunità Europea nei confronti delle pratiche di partecipazione finanziaria dei lavoratori testimonia i potenziali effetti positivi in ambito sia economico che sociale.

Le diffidenze e perplessità verso l'istituto dell'azionariato dei dipendenti sia di parte datoriale che di parte sindacale sembrano attenuarsi a favore di una visione più matura dell'istituto partecipativo. Tutte le parti coinvolte possono trarre beneficio dagli effetti dell'azionariato dei lavoratori. In Italia gli strumenti di partecipazione finanziaria sono poco usati rispetto ai paesi anglosassoni e alla Francia un po' per una cultura ancora acerba dei mercati mobiliari ma soprattutto perché manca una legislatura dedicata alla partecipazione e agevolazioni fiscali che rendano l'istituto più appetibile da parte delle aziende. In questo senso sono tanti i disegni di legge sulla partecipazione dei lavoratori elaborati negli ultimi dieci anni, ultimo e tutt'ora in corso di esame di commissione in Senato, il ddl 1050.

Con riferimento all'effettiva partecipazione dei lavoratori alle questioni aziendali sono ancora molti gli ostacoli e le opposizioni manifestate dalle parti. La maggior parte dei piani di azionariato implementati in Italia non offrono una contropartita valida in termini di coinvolgimento del lavoratore al processo decisionale e sono connotati da finalità principalmente economiche.

La nostra indagine empirica sembra confermare che siano le variabili finanziarie ed economiche ad influenzare maggiormente la decisione di aderire ai piani di azionariato dei lavoratori. Risulta infatti che la percentuale di adesione ai piani di azionariato vari in correlazione all'andamento di borsa del titolo della società emittente e alle passate performance aziendali, sia legata a bonus più o meno vantaggiosi per i dipendenti e alle diverse modalità di pagamento.

Allo stesso tempo però emerge una maggiore partecipazione dei soci alle assemblee ordinarie deliberative dei bilanci d'esercizio in concomitanza degli esercizi in cui i dipendenti avrebbero potuto esercitare il proprio diritto di voto, diritto insito nei titoli oggetto dei piani di azionariato. Anche se nel nostro studio non sono state considerate altre variabili che possono aver influenzato il risultato, ci sembra verosimile che il numero di soci rappresentato in assemblea possa essere aumentato a causa dei

dipendenti che beneficiando dei Piani di azionariato abbiano esercitato il proprio diritto di voto in assemblea. Tali evidenze risultano più marcate nelle società in cui la presenza delle associazioni degli azionisti dipendenti è forte e svolge attivamente il proprio ruolo di veicolo di aggregazione dei lavoratori, nonostante i deboli mezzi messi a disposizione dall'ordinamento italiano.

Sembrerebbe dunque che la voglia di far sentire la propria voce attraverso l'esercizio del voto in assemblea sia forte nonostante i piani di azionariato siano costruiti su criteri individuali e lascino all'autonomia dei singoli lavoratori l'espressione di voto.

## Bibliografia

- Alaimo, A. (1998). *La partecipazione azionaria dei lavoratori: retribuzione, rischio e controllo*. Giufrè.
- Alaimo, A. (2002). Azionariato dei dipendenti e democrazia economica.
- Alaimo A., (2003) Gli effetti della partecipazione azionaria dei lavoratori sul governo dell'impresa: il caso italiano, *LAVORO E DIRITTO* / a.XVII, n. 4, autunno 2003 pag. 615-631
- Albini c., (2001) *Lavoro e accesso al capitale: l'evoluzione del pensiero sociale della Chiesa*, L'impresa al plurale. Quaderni della Partecipazione, 7/8, FrancoAngeli
- Baglioni, G. (2001). Partecipazione finanziaria e azionariato dei dipendenti. *L'IMPRESA AL PLURALE*.
- Ballestrero. (200) *Diritto sindacale*, Giappichelli, Torino
- Ben-ner, A., and Jones, D.C. (1995) 'Employee Participation, Ownership and Productivity: a Theoretical Framework', *Industrial Relations*, 34 (4), pp.532-54
- BIAGI, M., & TIRABOSCHI, M. La partecipazione finanziaria dei lavoratori in Italia: considerazioni de iure condito e prospettive de iure condendo.
- Biasi, M. (2014). Il nodo della partecipazione dei lavoratori in Italia: Evoluzioni e prospettive nel confronto con il modello tedesco ed europeo. EGEA spa.
- Biasi, M., & Falsone, M. (2014). Partecipazione e conflitto: i nessi e le finalità. *Consenso, dissenso e rappresentanza: le nuove relazioni sindacali*, 195.
- Brown, M., Landau, I., Mitchell, R., O'Connell, A., & Ramsay, I. (2008). Why do employees participate in employee share plans? A conceptual framework. *Labour & Industry: a journal of the social and economic relations of work*, 18(3), 45-72.
- Caliguri P., (2009) Azionariato dei dipendenti e strumenti di partecipazione collettiva, pag 11, in *Interventi A.D.A.P.T La partecipazione dei lavoratori dalla teoria alla pratica*, 16/10/2009.

- Caragnano R., (2009) La partecipazione finanziaria in Italia: inadeguatezza del dettato codicistico e prospettiva di riforma, Dossier Adapt numero 17 del 16/10/2009
- Carrieri, M. (2014) Partecipazione dei lavoratori e democrazia industriale. *PRISMA Economia-Società-Lavoro*, 2014(1), 94-100.
- Cella G.P. (2004) Il Sindacato, Laterza, Roma
- COTTON J.L. VOLLRATH D.A. FROGGATT K. L., M. L. LENGNICK -HALL, K.R. JENNINGS (1998); Employee Participation: Diverse Forms and Different Outcomes ,Academy of Management Review, Vol. 13, No. 1, 8-22.
- Cucculelli F., (2014) Democrazia Economica, articolo pubblicato su [www.benecomune.net](http://www.benecomune.net)
- Dachler, H. P., & Wilpert, B. (1978) Conceptual dimensions and boundaries of participation in organizations: A critical evaluation. *Administrative Science Quarterly*, 23, 1-39.
- Damiani M., Uvalic M., (2010), Teoria e prassi della partecipazione finanziaria in Europa, *Diritto delle relazioni industriali: rivista della Associazione lavoro e ricerche* Vol.20 N°1,2010 pag. 110
- D'antona, (1992) Partecipazione, codeterminazione, contrattazione: (temi per un diritto sindacale possibile), in RGL,
- D'antona M., (1981) Programmazione e diritti sindacali di informazione, DLRI
- Dahl R.A., (1998) [La democrazia economica](#), Il Mulino, Bologna
- De Angelis, L. (2012) Riflessioni sulla partecipazione dei lavoratori alla gestione delle imprese. *Articolo ricerche giuridiche*, 11.
- Dewe, P., Dunn, S., and Richardson, R. (1988) 'Employee share option schemes, why workers are attracted to them', *British Journal of Industrial Relations*, 26 (1), pp.1-20
- Doucouliafos C., (1995) Workers participation and productivity in labor-managed and participatory capitalist firms: a meta-analysis. *Industrial and labor relations review*, 49, 1, 58-77.
- Fici A., (2004) Rapporto CONFIDENCE (a cura di) *La partecipazione finanziaria dei lavoratori nelle società cooperative in Italia*, FrancoAngeli
- Francioso Y., (2000) Partecipazione azionaria dei dipendenti: le ragioni di una regolamentazione, *Diritto delle relazioni industriali*, N.1-2000 pag. 12.
- Freeman R.B., (2007) Il ruolo dei lavoratori nella partecipazione agli utili aziendali: iniziative e misure contro lo shirking, *Rivista di Politica Economica*, Novembre 2007

- Garibaldo F., e altri, (2012) *La partecipazione dei lavoratori all'impresa*, Fondazione cercare ancora Roma, Pag 164-169
- Gates, J. (1998), *The Ownership Solution*, London: Penguin
- Ghera E., (1997) L'azionariato dei lavoratori dipendenti, in ADL, 1 ss.
- Ginsborg P., (2006) *La democrazia che non c'è*, Einaudi, Torino, pag, 97-114
- Grazzini E., (2011) Il bene di tutti. L'economia della condivisione per uscire dalla crisi, Eir
- Grazzini E., (2009), Lavoratori nel board dell'impresa? Discutiamone, articolo pubblicato sul sito sbilanciamoci.info
- Guaglianone, L. (2003). *Individuale e collettivo nell'azionariato dei dipendenti*. G. Giappichelli.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1979) 'Rights and Production Functions: an Application to Labor-Managed Firms and Codetermination', *Journal of Business*, 52, pp.469-506
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kaarsemaker, E., Pendleton, A., & Poutsma, E. (2009). Employee Share Ownership Plans: A Review.
- Klein, K. J. (1987). Employee stock ownership and employee attitudes: a test of three models. *Journal of applied psychology*, 72(2), 319.
- Landes, D. (2008). *The Unbound Prometheus, 1969*; tr. it. *Prometeo liberato. La rivoluzione industriale in Europa dal 1750 ai giorni nostri*.
- Lawler III, E. E. (1986). *High-Involvement Management. Participative Strategies for Improving Organizational Performance*. Jossey-Bass Inc., Publishers, 350 Sansome Street, San Francisco, CA 94104.
- Leonardi S., (1997) "La partecipazione dei lavoratori in una prospettiva storica: i Consigli di gestione." *Lavoro e diritto* 11.3: 469-492.
- Locke, E. A., & Schweiger, D. M. (1979), Participation in decision making: One more look. In B. M. Staw (Ed.), *Research in organizational behavior* (Vol. 1, pp. 265-340). Greenwich, CT: JAI Press.
- Long (1980) 'Job attitudes and organizational performance under employee ownership', *Academy of Management Journal* 23(4): 726-37.

- Lower M., (2010) *Employee participation in governance: a legal and ethical analysis*. Cambridge University Press
- Molesti R., (Ed.), (2006) *Impresa e partecipazione: esperienze e prospettive* (Vol. 56). FrancoAngeli.
- Mori, G., (1983) La genesi dell'industria. *Studi Storici*, 24(3/4), 397-420.
- Olivelli P., *Rappresentanza collettiva dei lavoratori e diritti di partecipazione alla gestione delle imprese*, Giornate di studio A.I.D.L.A.S.S. Lecce 27-28 maggio 2005, Univesità degli studi di Macerata
- Pendleton A. (2002) *Employee ownership, participation and governance: a study of ESOPs in the UK* (Vol. 4). Routledge
- Pendleton, A (2009) 'Employee participation in employee share ownership: an evaluation of the factors associated with participation and contributions in Save As You Earn plans', *British Journal of Management*.
- Pierce, J. L., Kostova, T., & Dirks, K. T. (2001). Toward a theory of psychological ownership in organizations. *Academy of management review*, 26(2), 298-310.
- Raymonds N., (2006), *Gestione delle risorse umane*, Apogeo
- Roccella M., (1990) Una nuova fase delle relazioni industriali in Italia :la stagione dei protocolli, LD , 3, 485.
- Rousseau, D. and Shperling, Z. (2003) 'Pieces of the Action: Ownership and the Changing Employment Relationship', *Academy of Management Review*, 28, pp.553-70
- Santagata R., (2008) *Il lavoratore azionista* (Vol. 17). Giuffrè Editore.
- Sciocioli M., (1995) *Giuseppe Mazzini: i principi e la politica*, Napoli, Alfredo Guida Editore.
- Spagnuolo Vigorita L., (2000) L. "Azionariato dei dipendenti: nozione e profili di diritto del lavoro." *Dir. rel. ind*
- Tannenbaum, A, S. (1983). Employee owned companies. In L, L, Cummings & B, SUw (Eds.), *Research in organizational behavior* (Vol. 5, pp, 235-265), Greenwich, CT JAI Press
- Taviani, P. E., (1936) LA PARTECIPAZIONE OPERAIA AL PROFITTO NEL SISTEMA CAPITALISTICO. *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, 169-183.
- Trento S. Mattei A., (2014) *Uscire dalla crisi: la partecipazione del lavoro all'impresa* Il Mulino 6/2014

Treu T., (2010) DIRITTO DELLE RELAZIONI INDUSTRIALI. Rivista trimestrale dell'associazione Lavoro ,2010 vol.20 n°1 pagg. 94-95

Zoppoli L., (2005) Rappresentanza collettiva dei lavoratori e diritti di partecipazione alla gestione delle imprese. *Giornale di diritto del lavoro e di relazioni industriali*.

## Sitografia

[www.asati.eu/](http://www.asati.eu/)

[www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

[www.consob.it/](http://www.consob.it/)

[www.dircredito.info/](http://www.dircredito.info/)

[www.efesonline.org/](http://www.efesonline.org/)

[https://europa.eu/european-union/index\\_e](https://europa.eu/european-union/index_e)

<https://www.intesasanpaolo.com/>

<https://www.mediobanca.com/it/>

<https://www.prysmiangroup.com/>

[www.senato.it/](http://www.senato.it/)

[www.teleborsa.it](http://www.teleborsa.it)

[www.telecomitalia.com/](http://www.telecomitalia.com/)

<https://www.unicreditgroup.eu/>