

La revisione del diritto della società anonima divide gli animi

dossierpolitica

16 agosto 2010

Numero 13

Revisione del diritto della società anonima. Da quando il Parlamento ha iniziato a discutere la revisione del diritto della società anonima, la prassi svizzera e le regolamentazioni in vigore all'estero sono continuamente evolute. Occorre dunque tenerne conto nei lavori sul controprogetto indiretto all'iniziativa Minder. Il diritto della società anonima deve lasciare alle imprese una flessibilità sufficiente in materia d'organizzazione. Questo è decisivo per quanto riguarda la concorrenza internazionale tra piazze economiche. Il rafforzamento dei diritti degli azionisti deve soddisfare tre criteri: esso deve essere effettivo, adeguato e garantire una gestione imprenditoriale orientata al lungo termine. Per quanto concerne i lavori in corso sul controprogetto indiretto, occorre proseguire la procedura ordinaria con la diligenza necessaria accelerando il ritmo. La posta in gioco per le imprese svizzere è enorme. La pressione politica non deve indurre il Parlamento a prendere decisioni affrettate che indebolirebbero la Svizzera in quanto luogo d'insediamento delle imprese quotate in borsa.

La posizione di economiessuisse

▶ **Nell'ambito dei lavori sul controprogetto indiretto all'iniziativa Minder, il Parlamento discute le possibilità organizzative delle imprese quotate in borsa con sede in Svizzera. Questo riveste una grande importanza per la piazza economica.**

▶ **Occorre tener conto dell'evoluzione della prassi in Svizzera e delle riforme concluse all'estero. Numerose imprese attive a livello internazionale hanno la loro sede in Svizzera. Il nostro paese ha dunque particolarmente bisogno di un diritto della società anonima competitivo.**

▶ **Nel caso non si riesca giungere ad una legge favorevole alla piazza economica o l'iniziativa Minder non venisse ritirata, il Parlamento deve ritornare sul controprogetto diretto del Consiglio nazionale.**

Panoramica sulla situazione

► Il punto della situazione

Il dibattito attuale sulla retribuzione dei dirigenti e la revisione in corso del diritto della società anonima sono all'origine di intensi dibattiti politici. Dopo la pubblicazione del progetto da parte del Consiglio federale sono state presentate una serie di nuove controproposte. Nel frattempo, l'autoregolazione e la prassi sono continuamente evolute. Una tendenza internazionale emerge anche dalle revisioni di leggi di altri paesi. E' inoltre utile proporre una visione d'insieme relativa al dibattito politico, talvolta confuso, di questi ultimi mesi prima di procedere ad una valutazione.

► 21 dicembre 2007: messaggio del Consiglio federale sulla revisione del diritto della società anonima

Il 21 dicembre 2007, quando il DFGP era ancora diretto da Christoph Blocher, il Parlamento ha adottato il messaggio concernente la revisione del diritto della società anonima e del diritto contabile¹. Il progetto introduce dei cambiamenti nei settori della Corporate Governance e dell'Assemblea Generale e rivede la regolamentazione relativa alle strutture del capitale e alla contabilità. Già a quel tempo numerose modifiche erano giustificate dal rafforzamento dei diritti degli azionisti.

► 26 febbraio 2008: deposito dell'iniziativa «contro le retribuzioni abusive»

L'iniziativa popolare scatena una frenesia legislativa ...

Poco tempo dopo, il 26 febbraio 2008, Thomas Minder deposita l'iniziativa popolare «contro le retribuzioni abusive» (iniziativa Minder). Quest'ultima chiede di fissare nella Costituzione numerose prescrizioni e divieti in relazione all'organizzazione delle società anonime quotate in borsa in Svizzera. Alcune esigenze (il divieto per un organo della società o il depositario di esercitare i diritti di voto degli azionisti e l'obbligo di ridurre ad un anno la durata dei mandati dei membri del Consiglio d'Amministrazione, ad esempio) corrispondono alle misure proposte dal Consiglio federale alla fine del 2007, mentre altre (l'obbligo di sottoporre ogni anno al voto la somma globale delle retribuzioni versate ai membri degli organi dirigenti o l'introduzione di sanzioni penali severe, ad esempio) vanno molto più lontano del messaggio del Consiglio federale.

► 5 dicembre 2008: controprogetto indiretto del Consiglio federale (messaggio complementare)

In reazione all'iniziativa Minder, il Consiglio federale sottopone al Parlamento, il 5 dicembre 2008, un controprogetto indiretto in un messaggio complementare². Esso riprende alcune proposte dell'iniziativa, aggiungendo al suo progetto iniziale numerose restrizioni come l'obbligo di sottoporre all'Assemblea ogni anno il totale delle retribuzioni versate ai membri del Consiglio d'Amministrazione. Il Consiglio rinuncia però a riprendere alcuni punti dell'iniziativa, che ritiene eccessivamente rigide e dannose per la piazza economica svizzera.

► Estate 2009: accettazione del controprogetto indiretto al Consiglio degli Stati

Nel 2009 il Consiglio degli Stati, che intende trattare separatamente le questioni relative alla contabilità, divide il messaggio in due parti. Parallelamente, esso respinge l'iniziativa Minder e accetta il controprogetto indiretto del Consiglio federale. La Camera dei Cantoni modifica diverse proposte della propria Commissione degli affari giuridici che ritiene eccessive avvicinandosi al messaggio del Consiglio federale³. Tuttavia, il Consiglio degli Stati inasprisce il progetto su al-

¹ Cf. Messaggio del Consiglio federale concernente la revisione del diritto della società anonima e del diritto contabile (<http://www.admin.ch/ch/f/ff/2008/1407.pdf>)

² Cf. Messaggio del Consiglio federale relativo all'iniziativa popolare «contro le retribuzioni abusive» e alla revisione del Codice delle obbligazioni (<http://www.admin.ch/ch/f/ff/2009/265.pdf>)

³ E' il caso ad esempio dell'obbligo di fissare negli statuti i dettagli concernenti i piani di partecipazione, le rendite, i crediti e i mandati dei membri del CA e della Direzione previsti dall'iniziativa. L'autore dell'iniziativa stesso non ha mantenuto questa esigenza..

cuni punti⁴.

► Autunno 2009: il progetto è fermo nella CAG-N

Alla fine del 2009 la CAG-N incarica l'Amministrazione federale di rivedere sistematicamente il diritto della società anonima, allo scopo di distinguere le disposizioni applicabili a tutte le società da quelle che concernono unicamente le società quotate in borsa. Da allora le deliberazioni sono sospese.

► 1. gennaio 2010: entrata in vigore della circolare della FINMA sui sistemi di retribuzione

L'Autorità di sorveglianza dei mercati finanziari (FINMA) si interessa ai sistemi di retribuzione delle imprese dei settori finanziario e assicurativo. Essa ha pubblicato una circolare, applicabile a partire dall'inizio del 2010, tendente ad influenzare durevolmente le pratiche in materia in ambito finanziario⁵. A seguito di questa circolare, i suddetti sistemi non devono incitare le persone ad assumere rischi inappropriati e suscettibili di minacciare la stabilità finanziaria delle imprese. Particolare attenzione è stata inoltre concessa alle retribuzioni variabili.

► Primavera 2010: il Consiglio nazionale chiede un controprogetto diretto ...

Su richiesta della CAG-N, il Consiglio nazionale decide, nella primavera 2010, di opporre all'iniziativa Minder un controprogetto diretto a livello costituzionale «Stop alle retribuzioni abusive, per una maggiore trasparenza». Il PPD, il PLR nonché il PS hanno fatto alcune proposte in questo senso. In questo modo, la commissione infligge un colpo a Thomas Minder, che si era messo d'accordo con l'ex consigliere federale Christoph Blocher sulle grandi linee di un controprogetto indiretto alla sua iniziativa. Quest'ultimo aveva pure proposto di ritirare l'iniziativa nell'eventualità in cui il Parlamento avesse accettato il progetto.

► ... e rifiuta il nuovo catalogo di misure dell'autore dell'iniziativa

La proposta di un controprogetto indiretto presentata dal primo firmatario dell'iniziativa quale compromesso attenua solo leggermente alcune proposte dell'iniziativa (la fissazione negli statuti dei dettagli relativi ai rapporti contrattuali tra l'impresa e gli organi dirigenti⁶ ad esempio). Tuttavia, essa contiene anche una serie di nuove esigenze come il divieto per gli azionisti fiduciari («nominees») di esercitare il loro diritto di voto o il divieto di procedere a voti consultivi. Il Parlamento respinge questo catalogo allargato di divieti. Nella primavera 2010 il Consiglio nazionale sceglie di sottoporre al popolo e ai Cantoni l'iniziativa popolare e il controprogetto diretto, seguendo in questo la propria Commissione (vedere riquadro).

► Inizio estate 2010: la CAG-S vorrebbe anche esaminare una soluzione a livello di legge

Nella primavera 2010 la Commissione degli affari giuridici del Consiglio degli Stati (CAG-S) mette da parte il controprogetto diretto al termine delle deliberazioni materiali. Essa preferisce a questo un'iniziativa parlamentare⁷ allo scopo di opporre anche all'iniziativa Minder un controprogetto indiretto a livello della legge. Inoltre, essa chiede che il termine per l'esame dell'iniziativa popolare venga prorogato di un anno. Le due Camere nonché la CAG-N accettano questa richiesta nel corso della sessione estiva e in seguito la CAG-S elabora un corrispondente progetto di legge. Vari elementi dell'iniziativa parlamentare vanno ancora più lontano del controprogetto diretto del Consiglio nazionale. Occorre

⁴ Esempio: secondo il Consiglio federale, l'elezione del presidente del Consiglio d'Amministrazione spetta normalmente al Consiglio d'Amministrazione. Il Consiglio degli Stati ha seguito l'iniziativa e deciso che esso sarebbe obbligatoriamente eletto dall'Assemblea Generale.

⁵ Cf. www.finma.ch/ft/aktuell/pages/mm-rs-verguetungssysteme-20091111.aspx.

⁶ Cf. nota 3.

⁷ Iniziativa parlamentare 10.460. Esame delle retribuzioni molto elevate dal punto di vista del diritto delle società e del diritto fiscale: www.parlament.ch/ft/suche/pages/geschaefte.aspx?gesch_id=20100460

correggerli affinché il progetto sia accettabile per l'economia. Se non è possibile trovare una soluzione che l'economia possa sostenere e che susciti il ritiro dell'iniziativa popolare, il Parlamento è invitato a ritornare sul controprogetto diretto, per il quale le deliberazioni erano praticamente concluse. Quest'ultimo sarebbe sottoposto al popolo contemporaneamente all'iniziativa popolare.

► Estate 2010: iniziativa parlamentare della CET-S sulle retribuzioni molto elevate dal punto di vista del diritto delle società e del diritto fiscale

Nell'estate 2010 la Commissione dell'economia e dei tributi del Consiglio degli Stati (CET-S) approva un'iniziativa parlamentare⁸, che chiede che tutte le retribuzioni che superano i 3 milioni di franchi per esercizio e per destinatario siano ritenute come quote di utile e che le imprese paghino imposte su queste somme. La CAG-S desidera che questo modello sia ripreso nella revisione in corso del diritto della società anonima.

⁸ Cf. *economiesuisse* «Swiss Code of best practice for Corporate Governance» (http://www.economiesuisse.ch/web/fr/PDF%20Download%20Files/pospap_swiss-code_corp-govern_20080221_fr.pdf)

L'iniziativa Minder e il controprogetto diretto

	Iniziativa popolare «contro le retribuzioni abusive»	Controprogetto diretto «Stop alle retribuzioni abusive, per una maggiore trasparenza»
Coinvolgimento degli azionisti al dibattito sulle retribuzioni	Voto annuale sulla somma globale delle retribuzioni del CA, della Direzione e del Comitato consultivo	<ul style="list-style-type: none"> – Voto annuale sulla somma globale delle retribuzioni del CA (obbligatorio) – Voto annuale sulla somma globale delle retribuzioni della Direzione (a norma di statuto) – Accettazione del regolamento relativo al sistema di retribuzione – Resoconto a proposito del rispetto del regolamento relativo al sistema di retribuzione e presentazione annua di un rapporto sulle retribuzioni
Elezione del Consiglio d'Amministrazione	<ul style="list-style-type: none"> – Limitazione del mandato ad un anno – Elezione individuale – Elezione del Presidente da parte dell'AG 	<ul style="list-style-type: none"> – Mandato di un anno, con possibilità di modificare la durata dei mandati negli statuti – Elezione individuale – Elezione del Presidente da parte dell'AG, se gli statuti non prevedono l'elezione da parte della Direzione
Liquidazioni e altre indennità speciali	Divieto totale delle liquidazioni e altre indennità, nonché delle retribuzioni anticipate e dei premi per acquisizioni e vendite di ditte	<ul style="list-style-type: none"> – Divieto del principio delle «liquidazioni e altre indennità», nonché delle retribuzioni anticipate e dei premi per acquisizioni e vendite di ditte – Fissazione di divieti e di criteri per prestazioni speciali nel regolamento relativo al sistema di retribuzione sottoposto alla Direzione per approvazione
Regolamentazione dei – crediti, prestiti e rendite – piani di bonus e di partecipazione – durata dei contratti con i membri della Direzione	Fissazione negli statuti	Fissazione di basi, di elementi, di divieti e di criteri nel regolamento relativo al sistema di retribuzione sottoposto alla Direzione per approvazione
Orientamento sul lungo termine dei programmi di bonus	–	Articolo sull'orientamento a lungo termine: I bonus devono essere adeguati alla situazione dell'impresa e possono essere distribuiti unicamente quando è stato avvertito che la controprestazione ha contribuito al successo a lungo termine dell'impresa.
Restituzione	–	I membri del CA e della Direzione sono tenuti a restituire le prestazioni della società che sono manifestamente sproporzionate con la loro controprestazione. L'AG può decidere che la società intenti un'azione di restituzione.
Obbligo delle istituzioni di previdenza in quanto azionisti	<ul style="list-style-type: none"> – Obbligo per le casse pensione di votare «nell'interesse degli assicurati» – Divulgazione del voto 	<ul style="list-style-type: none"> – Gli istituti di previdenza sono tenuti a votare nell'interesse dei destinatari. – Divulgazione del voto
Esercizio dei diritti di voto da parte di un organo o del depositario	Divieto	Divieto
Sanzioni	Sanzioni penali severe (pena privativa della libertà in tutti i casi)	Rafforzamento delle sanzioni in virtù del diritto della società anonima

► Allegato 1 allo Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance

...e il diritto continua ad evolvere

economiesuisse ha pubblicato, alla fine del 2007, un allegato allo Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance che raggruppa dieci raccomandazioni sulla politica in materia di retribuzione⁹. Queste raccomandazioni contengono tra l'altro delle prescrizioni sul rapporto di retribuzione, la chiarezza dei modelli di retribuzione e auspicano un maggiore coinvolgimento degli azionisti nel dibattito sulle retribuzioni ad esempio attraverso voti consultivi sul rapporto di retribuzione.

► I voti consultivi guadagnano terreno

Numerose società anonime svizzere quotate in borsa hanno recentemente migliorato la partecipazione degli azionisti al dibattito sulle retribuzioni. Nella primavera 2010, le grandi imprese svizzere che figurano nello Swiss Market Index (SMI) che sono ABB, Credit Suisse, Nestlé, Roche, Novartis, Swiss Life, Swiss Re, UBS e Zurich Financial Services hanno deciso di proporre dei voti consultivi all'occasione delle loro assemblee generali. Queste imprese rappresentano circa l'85% dei capitali borsistici dello SMI. Questo mostra che le grandi società quotate in borsa seguono in ampia misura le raccomandazioni dello Swiss Code anche per quanto concerne la partecipazione degli azionisti al dibattito sulle retribuzioni¹⁰.

► L'autoregolazione della borsa funziona

La direttiva della Borsa svizzera SIX Swiss Exchange sulle informazioni relative alla Corporate Governance (DCG) è entrata in vigore il 1° luglio 2009.¹¹ Essa obbliga le imprese quotate in borsa a divulgare alcune informazioni relative alla Corporate Governance in relazione ad esempio ai diritti di partecipazione degli azionisti, i contratti e la retribuzione dei direttori, le partecipazioni e i prestiti dei membri del Consiglio d'Amministrazione e della Direzione. Essa chiede inoltre che le informazioni relative alla composizione e alla fissazione delle retribuzioni siano comprensibili e chiare. Una violazione di questa direttiva può essere punita con una multa che può andare fino a 200'000 franchi nei casi più gravi. La Commissione delle sanzioni di SIX Swiss Exchange ha recentemente inflitto un biasimo ad una società quotata ritenendo che i criteri stabiliti per la fissazione delle retribuzioni del Consiglio d'Amministrazione e della Direzione mancavano di trasparenza e che i dati sulla ponderazione dei diversi obiettivi per il calcolo dei bonus dei membri della Direzione erano lacunosi (SaKo 2010-CG-I/10).¹² Non da ultimo la prassi è evoluta sotto l'effetto dell'autoregolazione della Borsa svizzera.

Valutazione delle proposte da parte dell'economia

► Criteri di valutazione

Dal punto di vista dell'economia e della piazza economica svizzera, per valutare le varie proposte sono essenziali tre criteri:

- l'attrattività della piazza economica derivante dalla flessibilità in materia d'organizzazione
- il rafforzamento efficace e adeguato dei diritti degli azionisti
- una gestione imprenditoriale orientata a lungo termine

⁹ Cf. nota n. 8

¹⁰ Un'altra raccomandazione facoltativa concerne la possibilità per gli azionisti di pronunciarsi sul rapporto di retribuzione in occasione dell'approvazione del rapporto annuale o dello scarico del Consiglio d'Amministrazione. Queste raccomandazioni erano già ampiamente seguite prima della moltiplicazione dei voti consultivi.

¹¹ Cf. http://www.six-exchange-regulation.com/admission_manual/06_14-DCG_fr.pdf

¹² Cf. http://www.six-exchange-regulation.com/download/admission/being_public/sanctions/publication/decision_cg_110610_de.pdf

La flessibilità delle imprese in materia d'organizzazione: un elemento decisivo per la piazza economica

► Il diritto della società anonima è importante per la piazza economica

Il carattere liberale del diritto della società anonima attuale garantisce alle imprese svizzere la necessaria flessibilità in materia d'organizzazione. Come indicato espressamente dal Consiglio federale nel messaggio complementare, questa flessibilità è importante per la piazza economica (vedi riquadro).

Estratto del messaggio del Consiglio federale del 5 dicembre 2008

«Se la Svizzera dovesse abbandonare il proprio diritto liberale delle società anonime a favore di disposizioni pesanti e restrittive, essa perderebbe attrattività a vantaggio delle piazze economiche straniere. Questo implicherebbe una maggiore creazione di società all'estero, trasferimenti di sedi verso l'estero e meno insediamenti di nuove società in Svizzera, ciò che genererebbe perdite d'impieghi nonché una mancanza di introiti fiscali.»¹³ «L'accettazione dell'iniziativa si tradurrebbe in una minore libertà contrattuale e in regole più severe per le società anonime quotate in borsa. Questo potrebbe scoraggiare le imprese desiderose di insediarsi in Svizzera e indurle a rinunciare a trasferirvi la loro sede. L'economia potrebbe dunque perdere la propria attrattività.»¹⁴

► L'importanza economica delle imprese quotate in Borsa in Svizzera

Le imprese interessate dall'iniziativa Minder rivestono grande importanza per il nostro paese dal punto di vista economico. Come dimostra uno studio¹⁵, esse occupano direttamente circa 350'000 dipendenti in Svizzera e 250'000 impieghi dipendono indirettamente dalla loro presenza. Queste imprese generano tra il 16% e il 18% del prodotto interno lordo svizzero e sono responsabili del 31% delle esportazioni di merci. Inoltre, esse sono all'origine del 42% del provento delle imposte sulle imprese.

► La Svizzera rischia di cadere nella sovraregolamentazione nel confronto internazionale

La Svizzera è alle prese con la concorrenza internazionale tra piazze economiche. Le imprese si insediano laddove vi sono le condizioni migliori. Di conseguenza, la Svizzera deve cercare di essere una piazza economica tra le più attrattive. Essa persegue questo obiettivo attraverso la politica economica. In questo contesto di concorrenza mondiale, il quadro regolamentare svolge da qualche anno un ruolo crescente. Il confronto delle tendenze elvetiche e internazionali ha pure assunto importanza. Come dimostra uno studio comparativo, i progetti di riforma previsti in Svizzera sono estremamente restrittivi nel confronto internazionale. Si tratta ad esempio dell'introduzione di un voto obbligatorio e vincolante dell'Assemblea Generale per la fissazione della retribuzione

¹³ Cf. nota n° 2

¹⁴ Cf. nota n° 2

¹⁵ Cf. Christian Hauser, Heinz Hauser, Peter Moser, «Die volkswirtschaftliche Bedeutung der börsenkotierten Schweizer Aktiengesellschaften», Coira 2009. Lo studio è disponibile sul sito www.economiesuisse.ch.

dei membri della direzione, mentre all'estero la tendenza va chiaramente verso i modelli «Say-on-Pay», ossia l'introduzione di voti consultivi¹⁶. In conclusione, esiste in Svizzera il rischio di una sovraregolamentazione, ciò che diminuirà l'attrattività della piazza economica¹⁷.

► Ritardi e blocchi per la gestione imprenditoriale

L'iniziativa Minder prevede una serie di regole eccessivamente rigide. Queste ultime potrebbero tradursi in un netto rallentamento o perfino in un blocco delle decisioni a livello della direzione (cf. riquadro seguente).

Rischio di rallentamento e di blocco della gestione imprenditoriale

In caso d'accettazione dell'iniziativa Minder, gli azionisti di società quotate in borsa dovrebbero obbligatoriamente pronunciarsi su taluni temi di Corporate Governance. Essi dovrebbero ad esempio fissare e iscrivere negli statuti la durata dei contratti di lavoro dei membri della direzione o il numero massimo di mandati esterni dei membri degli organi. Ogni modifica degli statuti richiederebbe la convocazione di un'Assemblea Generale, nel corso della quale dovrebbe essere decisa la modifica - e documentata ufficialmente. Questo comporterebbe non soltanto dei costi sproporzionati ma anche un rallentamento delle decisioni. In effetti, bisogna contare tra un mese e mezzo e due mesi tra la convocazione di un'Assemblea Generale e la presa di decisioni da parte di quest'ultima. A questo si aggiunge un periodo di incertezza legale di due mesi, durante il quale la decisione dell'Assemblea Generale può essere oggetto di un ricorso presso un tribunale. Solo nell'arco di tre o quattro mesi si saprebbe se la decisione è definitiva. Nell'eventualità di un'azione di contestazione, l'impresa sarebbe nell'impossibilità di prendere decisioni sulla questione in oggetto per un lasso di tempo prolungato. Il Consiglio d'Amministrazione sarebbe in effetti bloccato per la gestione dell'impresa, in particolare per i compiti centrali della nomina, della sorveglianza e, se necessario, della revoca dei membri della direzione¹⁸.

Rafforzamento efficace e adeguato dei diritti degli azionisti

► L'iniziativa Minder restringerebbe il margine di manovra degli azionisti ...

L'iniziativa Minder e il suo carattere vincolante non rafforzerebbero i diritti degli azionisti. In effetti, nell'eventualità della sua accettazione, gli azionisti non potrebbero decidere essi stessi se l'Assemblea Generale o il Consiglio d'Amministrazione sono competenti nell'ottica di una ripartizione chiara dei compiti e delle competenze. Essa comporterebbe una restrizione da parte dello Stato della libertà d'organizzazione e del margine di manovra degli azionisti. Dal momento che le prescrizioni sono vincolanti, essi non potrebbero definire procedure diverse e facilmente applicabili per la loro impresa. Non si può dunque

¹⁶ Anche la riforma dei mercati finanziari ratificata dal presidente americano Barack Obama il 21 luglio 2010 prevede dei voti consultivi.

¹⁷ Cf. anche Holger Fleischer: «Rechtsvergleichendes Gutachten zu Fragen der Managervergütung in börsennotierten Gesellschaften», Amburgo 2009 e «Diritto della società anonima: confronto internazionale dei sistemi di retribuzione», dossierpolitica del 18 novembre 2009, n. 27. Questi due documenti sono disponibili sul sito www.economiesuisse.ch e www.droit-sa.ch.

¹⁸ Cf. «Rafforzare i diritti degli azionisti: sì, ma come?», dossierpolitica del 15 settembre 2009, n. 23: disponibile sul sito www.economiesuisse.ch

affermare che l'iniziativa rafforzi i diritti degli azionisti.

► ... come anche l'iniziativa parlamentare della CET-S

Anche l'iniziativa parlamentare adottata dalla CET-S ridurrebbe la libertà d'azione delle imprese e dei loro azionisti. In effetti, questo modello avrebbe in particolare la conseguenza di vietare il versamento di retribuzioni superiori alla soglia legale di 3 milioni di franchi, anche se gli azionisti sono d'accordo. Può essere in particolare decisivo in una fase di risanamento mantenere o attirare dei quadri che possiedono competenze chiave e un'esperienza in materia di gestione di crisi.

► Gli azionisti devono avere le mani libere

Il controprogetto diretto riprende da parte sua le proposte dell'iniziativa Minder, ma lascia agli azionisti un margine di manovra per pianificare procedure sensate per la loro impresa. Esso autorizza pertanto gli azionisti a decidere essi stessi se desiderano attribuire la competenza di fissare la retribuzione dei Direttori in maniera vincolante, o se intendono lasciare questo compito nonché il reclutamento, l'assunzione e la revoca dei membri della Direzione al Consiglio d'Amministrazione. Quest'ultima soluzione è soprattutto giudiziosa per le società aperte al pubblico, i cui azionisti non sono a contatto con la gestione quotidiana e non dispongono delle necessarie informazioni. Sottoponendo il sistema di retribuzione agli azionisti per l'approvazione, come suggerisce il controprogetto diretto, questi ultimi avrebbero la possibilità di pronunciarsi sui criteri o gli eventuali divieti delle liquidazioni e delle altre indennità e premi speciali. L'iniziativa Minder non lascia agli azionisti il compito di rispondere a queste questioni, essa prevede che sia lo Stato a farlo – attraverso un divieto totale.

Orientamento al lungo termine per evitare una visione a breve termine

► Evitare gli incentivi negativi

In occasione della creazione delle condizioni-quadro legali che si applicano alle società anonime, occorre evitare gli incentivi negativi che spingerebbero le imprese e gli azionisti ad agire in un'ottica a breve termine.

► La tendenza degli azionisti è quella di orientarsi a breve termine

Gli azionisti delle imprese quotate in borsa non costituiscono un gruppo omogeneo. Al contrario, essi presentano i profili più diversi: grandi investitori e piccoli azionisti, investitori con preferenze a lungo termine e speculatori focalizzati sul profitto a breve termine. Gli interessi degli uni e degli altri divergono considerevolmente. Il fatto è che gli interessi degli azionisti che si orientano al breve termine possono anche essere contrari a quelli della società anonima in quanto impresa produttrice preoccupata della propria evoluzione a lungo termine. Nella realtà, la tendenza osservata è quella dell'orientamento a breve termine degli azionisti: così il tasso di rotazione, vale a dire la percentuale di azioni che cambiano mano ogni anno, è fortemente aumentato nel corso degli ultimi decenni. Gli investitori che si orientano al lungo termine hanno ceduto il posto sempre di più agli investitori orientati al breve termine. Questa evoluzione si riflette in particolare nel ritmo delle pubblicazioni: le cifre sono pubblicate ad intervalli sempre più ravvicinati, alcune imprese hanno ad esempio deciso di pubblicare dei rapporti trimestrali.

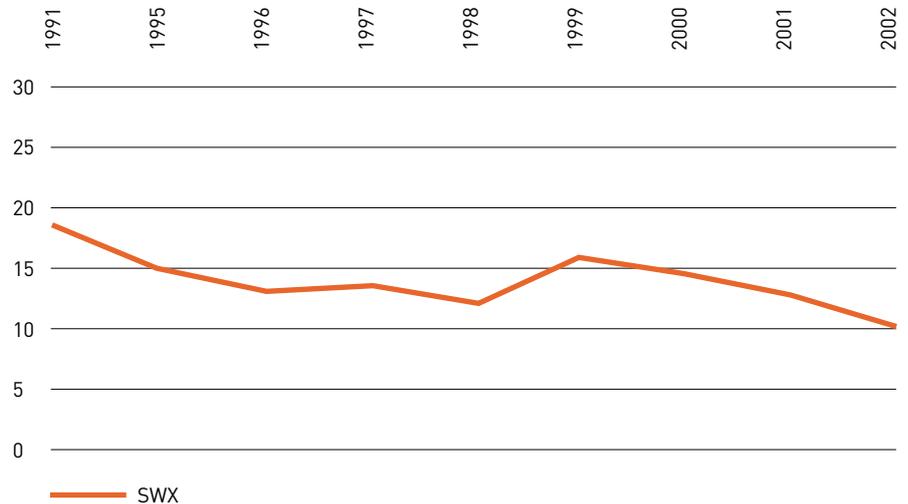
Grafico 1

► La tendenza osservata è quella di una diminuzione della durata dei titoli delle grandi imprese svizzere quotate in borsa.

Riduzione della durata di conservazione dei titoli dello SMI tra il 1991 e il 2002

Durata media di conservazione per un determinato gruppo di imprese dello SMI

Durata dei titoli in mesi



Fonte: Ilias Läber, Investor Management, Staying Abreast of Shareholder Structure and Preferences, Diss. Zürich, 2004, S. 128.

La diminuzione della durata di conservazione dei titoli dello SMI prosegue. Uno studio recente ha mostrato che gli investitori che detenevano delle azioni in imprese quotate nello SMI nel 2007 le hanno conservate nettamente meno a lungo di quelli che ne possedevano nel 2003.¹⁹

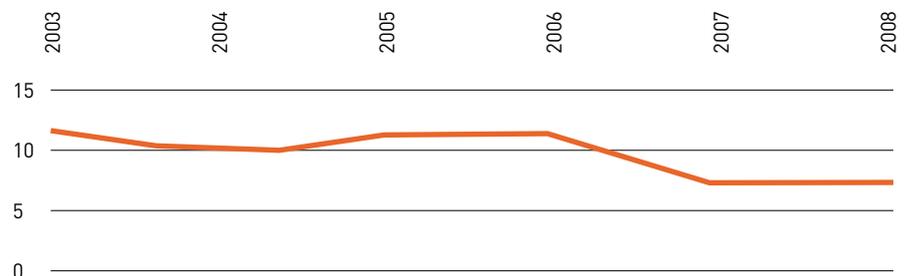
Grafico 2

► La tendenza riflette nuovamente la diminuzione della durata di conservazione dei titoli delle grandi imprese svizzere quotate in borsa.

Riduzione della durata di conservazione dei titoli dello SMI tra il 2003 e il 2008

Durata media di conservazione per un determinato gruppo di imprese dello SMI

Durata dei titoli in mesi



Fonte: Oliver Haag, Marco Cottinelli, Entwicklung der Aktionärsstrukturen bei Schweizer Publikumsgesellschaften, FHS St. Gallen 2010.

¹⁹ Cf. Oliver Haag, Marco Cottinelli, „Entwicklung der Aktionärsstrukturen bei Schweizer Publikumsgesellschaften“, S. Gallo 2010

► L'iniziativa Minder non incita le imprese ad adottare una visione a lungo termine ...

Gli azionisti focalizzati sul breve termine possono anche incitare la direzione di una grande impresa a mirare a guadagni a breve termine. Questo può in particolare evidenziarsi nei sistemi di retribuzione basati sul breve termine. L'iniziativa Minder non risolve questo problema. Al contrario, essa lo accentua obbligando le imprese a ridurre la durata dei mandati dei membri del Consiglio d'Amministrazione ad un anno.

► ... e nemmeno la CET-S

Il modello proposto nella mozione della CET-S per l'esame delle retribuzioni molto elevate dal punto di vista del diritto delle società e del diritto fiscale rischia di creare incitamenti sbagliati e avrebbe dunque un effetto piuttosto negativo. Preoccupate di non compromettere il versamento delle retribuzioni superiori alla soglia legale di 3 milioni di franchi, le Direzioni delle imprese potrebbero essere tentate di far risultare un utile a breve termine alla fine di ogni anno sul piano contabile, sebbene questo in alcuni casi precluda il successo a lungo termine.

► Valutare i bonus in funzione del successo a lungo termine

La parte del controprogetto diretto che prevede che i bonus debbano essere proporzionati alla situazione dell'impresa e che possano essere distribuiti unicamente quando è appurato che la controprestazione abbia contribuito al successo a lungo termine dell'impresa è importante dal punto di vista dell'orientamento a lungo termine.

Il diritto della società anonima deve essere al servizio della piazza economica svizzera

► Sono necessarie soluzioni efficaci e ponderate

Nel corso dei prossimi mesi, il Parlamento avrà il compito di elaborare un controprogetto all'iniziativa Minder. Sul piano del contenuto, quest'ultimo non dovrà scostarsi eccessivamente dal controprogetto diretto e prendere in considerazione gli sviluppi internazionali. Inoltre, occorre adattare le misure troppo restrittive dell'iniziativa parlamentare. Il Parlamento deve affrontare i principali temi trattati nell'iniziativa popolare, allo scopo di permetterne il ritiro; ma il progetto elaborato deve, nonostante le pressioni politiche, soddisfare i criteri della flessibilità, dell'effettività e dell'orientamento a lungo termine.

► E' in gioco l'attrattività della piazza economica svizzera

Anche se i lavori devono avanzare rapidamente, occorre rispettare la procedura ordinaria. Una legge affrettata che limita il margine di manovra delle imprese quotate in borsa rappresenterebbe una minaccia per l'attrattività della piazza economica svizzera. In questo contesto, occorre dare sufficienti possibilità alle imprese interessate di prendere posizione sul progetto. Occorre tuttavia evitare i miglioramenti solo "apparenti", nonché la ripresa delle proposte dell'iniziativa parlamentare della CET-S sull'esame delle retribuzioni molto elevate. Nel caso non si riuscisse a giungere ad una legge accettabile per l'economia o se l'iniziativa Minder non venisse ritirata, il Parlamento è invitato a ritornare sul controprogetto diretto. La versione del Consiglio nazionale può servire da base per una soluzione che tenga ampiamente conto dei criteri della flessibilità, dell'effettività dei diritti degli azionisti e di una gestione imprenditoriale orientata sul lungo termine.

Maggiori informazioni:

www.flexibles-aktienrecht.ch

Informazioni:

urs.furrer@economiesuisse.ch

silvan.lipp@economiesuisse.ch

Impressum

economiesuisse, Federazione delle imprese svizzere
Hegibachstrasse 47, Casella postale, CH-8032 Zurigo
www.economiesuisse.ch