

CAPITALE SOCIALE

Non c'è dialogo tra le assicurazioni e le assemblee societarie

Per arrivare a un confronto trasparente le compagnie dovrebbero dichiarare in anticipo ad azionisti, assicurati e Vigilanza le decisioni assembleari nelle società partecipate.

di **CLAUDIO CACCIAMANI**



Claudio Cacciamani, autore di questo articolo, è professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'Università degli studi di Parma.

Al giorno d'oggi sarebbe molto interessante analizzare il comportamento, meglio "la voce", delle compagnie di assicurazione nelle (prossime) assemblee societarie delle imprese di cui sono, a vario titolo, azioniste. La questione

va esaminata da un punto di vista sia quantitativo, di importi, sia qualitativo, di governance. Sotto il primo profilo, le azioni di aziende nazionali rappresentano circa il 10% degli investimenti delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensione, alcuni dei quali gestiti, peraltro, dalle prime. Da parte loro, le azioni estere costituiscono oltre il 7% degli investimenti come sopra definiti. In concreto, quindi, il fenomeno assume proporzioni estremamente rilevanti sia per gli azionisti delle compagnie, sia per gli assicurati, che possono vedere investiti in azioni parte delle polizze da loro sottoscritte, sia per le diverse Autorità di vigilanza coinvolte a vari livelli di supervisione. Sempre sul piano quantitativo, l'attuale crisi economico-finanziaria impone serie riflessioni sui valori azionari iscritti in bilancio, le cui svalutazioni potrebbero incidere pesantemente sui resoconti economici delle compagnie di assicurazio-

ne e sul rischio corso da azionisti e assicurati. Proprio quest'ultimo aspetto è l'anello di congiunzione tra la problematica quantitativa e gli aspetti di governance. La teoria economica insegna che nel momento in cui si ab-

biano performance non brillanti delle società partecipate gli azionisti possano e, anzi, debbano fare sentire la propria voce per potere imprimere alle scelte del management nuove direzioni e, nei casi estremi, arrivare anche alla sostituzione di questi ultimi.

Tuttavia, ciò avviene a livello teorico nei mercati definiti "perfetti" e non sempre nella realtà dei fatti. In concreto, sul piano dell'intervento delle compagnie di assicurazione nelle assemblee societarie delle partecipate e sulla "voce" che fanno o dovrebbero fare sentire, va effettuata una macrodistinzione.

Da una parte, vi sono le partecipazioni che le compagnie sono chiamate a effettuare, anche con azioni di moral suasion, in imprese ritenute strategiche per il Paese e per la collettività, quali telecomunicazioni e infrastrutture. Tutte le politiche governative ritengono essenziale che tali industrie rimangano sotto il controllo

di soggetti nazionali, invitando a investire in tal senso le compagnie di assicurazione. Anche in questo caso, tuttavia, occorre che l'intervento non comporti costi per gli assicurati e gli azionisti delle compagnie superiori ai benefici per la collettività. Un'azione incisiva sulla scelta di manager capaci e responsabili non può mai essere elusa, così come un oculato controllo dei conti e dei risultati conseguiti da tali partecipate. Dall'altra parte, vi sono gli investimenti che le compagnie effettuano su indirizzo dei loro soci di riferimento. A maggior ragione è essenziale che l'intervento in occasione delle assemblee societarie fughi ogni dubbio agli assicurati, agli azionisti della compagnia e a quelli della partecipata di attuare comportamenti collusivi con il management di quest'ultima, complice, magari, un medesimo soggetto economico in chiave allargata e una stessa unità di indirizzo superiore alle singole aziende. Infine, vi sono le partecipazioni in aziende assunte in via autonoma dal management delle compagnie, in quanto ritenute un investimento valido o, anche, in quanto strumentali all'attività di business delle stesse. Per queste ultime, si tratta di verificare la bontà dell'investimento svolto con grande attenzione non solo ai risultati correnti, ma anche alla capacità di generare valore in modo non solo efficace, ma anche in un lasso

temporale non eccessivamente lungo.

Quanto sopra descritto dovrebbe ispirare un duplice comportamento alle compagnie di assicurazione. Il primo è quello della «trasparenza preventiva»: le compagnie dovrebbero dichiarare sempre preventivamente agli azionisti, agli assicurati e alla generalità degli stakeholders le loro "intenzioni" di voto, motivandole e pubblicizzando anche i criteri di scelta dei manager designati. Secondariamente, è essenziale che tali comportamenti non risultino elusivi delle normative e dei regolamenti in tema di tutela di risparmio e degli azionisti di minoranza.

Ancora una volta, ciò implica una maggiore trasparenza sulla totalità delle cariche ricoperte dai candidati ai ruoli nelle società partecipate al fine di prevenire il formarsi di veri e propri gruppi aziendali informali basati sulle persone designate a entrare nei singoli organi societari. Le compagnie di assicurazione dovrebbero dichiarare e, soprattutto, motivare in anticipo agli azionisti, agli assicurati e alle Autorità di vigilanza le loro decisioni assembleari nelle società partecipate: se non per trasparenza, almeno per rispetto verso coloro che hanno reso possibili sul piano finanziario e regolamentare tali investimenti. ■