

Finanza SOCIETÀ MERCATI

Se il riserbo sfiducia il board

Tempestività e qualità dell'informazione ai consiglieri sono essenziali, quando vengono trascurate ecco cosa succede... Un omaggio a Guido Rossi su aspetti centrali della governance Piergaetano Marchetti e Marco Ventoruzzo

Si è svolto nei giorni scorsi a Milano presso l'Università Statale di via Festa del Perdono e la Bocconi (le due Università milanesi in cui ha insegnato) un convegno di studi in ricordo di Guido Rossi, il grande giurista mancato nell'agosto 2017. Il tema: «Il caleidoscopio dell'informazione», un tema caro a Guido Rossi sin da quando rivestì (1981-1982) la carica di presidente della Consob. Il convegno ha trattato vari temi legati all'informazione societaria e dei mercati ed è stata una preziosa occasione per sottolineare come sempre più l'informazione giochi un ruolo fondamentale nell'impresa, e sotto molti aspetti.

L'informazione corretta e tempestiva verso l'esterno, al mercato è presupposto essenziale di un buon funzionamento del mercato stesso, ma anche un buon funzionamento dei flussi informativi all'interno dell'impresa è essenziale.

È così evidente, tra l'altro, ma forse soprattutto, come fondamentale sia che i consiglieri di amministrazione possano decidere sulla base di una adeguata informazione preventiva. È il Codice civile a chiederlo. Sono i codici di comportamento a ritenere che una buona informazione ai consiglieri sia una fondamentale best practice.

Nonostante ciò, le analisi del grado di compliance dei codici di autodisciplina delle società quotate ci dicono che esso è ancora relativamente basso per quel che riguarda il profilo della tempestività e qualità dell'informazione fornita ai consiglieri in prossimità delle riunioni del board. Le esigenze di riservatezza continuano ad essere invocate. E a torto. La riservatezza si impone verso l'esterno non nei confronti di chi deve decidere e che se decide male, poco informato, può incorrere in responsabilità. La riservatezza non può suonare come sfiducia negli amministratori. Se c'è bisogno di riservatezza, se vi è poca trasparenza verso il board vuol dire che la governance è pessima.

I soci di controllo

Discorso diverso merita un altro problema delicato e importante, ossia se la società - e precisamente i suoi amministratori - possono comunicare a taluni soci, e tipicamente quelli di controllo, informazioni ulteriori o più dettagliate di quelle comunicate al mercato. Per evitare banali slogan sulla trasparenza, su questo fronte alcuni principi devono essere chiari.

Primo: le comunicazioni della società ai soci devono passare per i soggetti formalmente delegati a ciò, essenzialmente presidente e Ceo, o i loro preposti. Secondo: in assenza di specifiche ragioni di deroga e poteri vale il generale segreto (sanzionato anche penalmente) sulle informazioni ricevute in consiglio, la riservatezza cui accennavamo prima. Il singolo amministratore non esecutivo non è affatto libero di dare informazioni a taluni azionisti senza un avallo del consiglio. Terzo: fermi restando gli obblighi di trasparenza sulle informazioni privilegiate, non è affatto escluso in via generale - ed anzi può essere funzionale alla gestione e all'interesse sociale - che i vertici aziendali intrattengano «dialoghi» con taluni soci rilevanti, ad esempio per testare la loro disponibilità a sostenere un aumento di capitale, come oggi espressamente consentito dalla disciplina europea degli abusi di mercato. La parità di trattamento dei soci, anche sotto il profilo informativo, non significa assoluta identità tra azionisti che si trovano in condizioni diverse .

L'equilibrio tra trasparenza e riservatezza è difficile da tracciare in astratto, ma certamente l'equilibrio tra le due è a favore della prima nei rapporti interni, tra consiglieri e manager, mentre verso l'esterno - posto il rispetto degli ormai ampi e pervasivi doveri di disclosure - occorre prudenza per tutelare il patrimonio aziendale e, quindi, tutti gli investitori.

Informazione sì, quando è necessaria. Ma anche qui occorre grande attenzione. La quantità non è garanzia di qualità. Prospetti «informativi» di migliaia di pagine, documenti per il consiglio fitti di numeri, tabelle, formule possono paradossalmente sortire un effetto perverso di disinformazione. Anche Guido Rossi, un appassionato sostenitore della trasparenza, predicava come la luce del sole fa bene alle ossa, ma se eccessiva danneggia la pelle .

© RIPRODUZIONE RISERVATA