

I pentimenti di governance e il caso Mediobanca

di Marco Onado

La stagione del "duale all'italiana" sembra volgere al termine: dopo un breve entusiasmo iniziale per la nuova formula introdotta dalla riforma, molte società decidono di ritornare all'antico e alla collaudata ripartizione dei ruoli fra consiglio di amministrazione e collegio sindacale.

Il caso più clamoroso è naturalmente quello di Mediobanca, sia per la sua delicata posizione nella struttura proprietaria dell'industria italiana, sia perché il nuovo modello era stato annunciato un anno fa come un grande passo in avanti. Ma si tratta solo del nome più illustre in un lungo elenco di società che hanno avuto ripensamenti (M&C) o dove vi sono problemi gravi di funzionamento (A2A, ma anche Banca Intesa).

Il cambiamento non è da poco: modificare l'assetto degli organi sociali significa mutare radicalmente la forma, e spesso anche la sostanza, delle modalità con cui vengono prese le decisioni cruciali dell'impresa e con cui vengono realizzati i controlli fondamentali nell'interesse di tutti gli azionisti e dell'efficienza complessiva. E' quindi importante capire quali sono le ragioni di un ritorno all'antico che sembra smentire le lodi tessute solo pochi mesi fa sulle magnifiche sorti e progressive del modello duale.

Il caso Mediobanca è emblematico perché il ripensamento non è affatto motivato da problemi gestionali. Anzi, proprio nell'anno della grande crisi finanziaria e del crollo di vecchi e nuovi miti, i manager di Piazzetta Cuccia hanno incassato le lodi del Financial Times per aver saputo «affrontare la tempesta meglio di quasi tutte le altre banche» (17 luglio 2008).

Le difficoltà nascono da aspetti legati ai molti nodi che convergono in Piazzetta Cuccia sugli equilibri di pezzi rilevanti dell'impresa italiana: da Generali a Telecom, passando per il Corriere della Sera. Conciliare questi equilibri con la forma (per non dire la sostanza) della corporate governance richiesta dal mercato diventa sempre più difficile per non dire impossibile. E ormai questo è un fatto di cui tutte le imprese italiane quotate devono tener conto.

Il presidente della Consob ha ricordato qualche giorno fa che sta crescendo la presenza di investitori istituzionali interessati a svolgere funzioni di stimolo e monitoraggio nelle imprese. Alla fine del 2007, investitori istituzionali (in maggioranza esteri) con quote superiori al 2 per cento erano presenti nel 60 per cento delle società quotate: un livello doppio rispetto a soli quattro anni fa.

In questo mutato orizzonte di mercato sono intervenuti nell'ultimo anno due interventi di regolazione che hanno scompaginato le carte: il documento Banca d'Italia sulla corporate governance delle banche e il regolamento Consob sulle operazioni con parti correlate.

Il dibattito che hanno suscitato è stato molto intenso; le critiche (soprattutto quelle coraggiosamente espresse con la formula del qui-lo-dico-e-qui-lo-nego) ancora più aspre, ma alla fine l'uno e l'altro documento ribadivano concetti fondamentali, in linea con le migliori prassi dei mercati internazionali: la netta distinzione di ruoli fra chi gestisce e chi controlla; l'importanza del buon funzionamento degli organi sociali ai fini della stabilità bancaria (per informazioni rivolgersi a Citigroup e Ubs); l'importanza di gestire i conflitti di interesse; il ruolo che possono svolgere i consiglieri indipendenti nel tutelare gli interessi di tutti gli azionisti.

Piaccia o no, in tutte le società che hanno avuto pentimenti sul duale (un insieme assai più ampio di quello delle imprese che hanno annunciato cambiamenti), la forma della corporate governance era in contrasto con quei principi. Non è nella migliore prassi internazionale che nei consigli di sorveglianza siano presenti in modo massiccio esponenti degli azionisti e che sia così sparuto il numero di consiglieri con profili professionali adatti allo svolgimento di funzioni di controllo; non è nella migliore prassi che si ricoprano cariche nella controllante e nella controllata (e Marco Ventoruzzo ieri ci ha ricordato su questo giornale che ci sono pochi dubbi anche in punta di diritto); non è nella migliore prassi che nel comitato di gestione sieda un unico indipendente, che con tutti i compiti previsti da leggi, codici di autodisciplina e regolamento Consob su parti correlate, si deve sentire qualcosa a meta fra Superman e Robinson Crusoe.

Insomma: forse il duale era stato tradotto male nel diritto italiano, ma certo è stato applicato in modi che hanno aperto contraddizioni ancora più nette con quanto richiedono oggi gli investitori internazionali. Certo, molti di questi operatori sono mossi da logiche di breve periodo e da moventi spesso tutt'altro che nobili, ma non vi è dubbio che le regole del gioco del mercato internazionale sono queste e che esse sono ormai vincolanti anche per le imprese italiane. Per questo, il ritorno alle formule tradizionali degli organi sociali deve realizzare un passo in avanti, non certo la restaurazione dell'Ancien Regime. I mercati finanziari già non godono di buona salute: meglio evitare loro il trauma di una sorta di Concilio di Vienna.