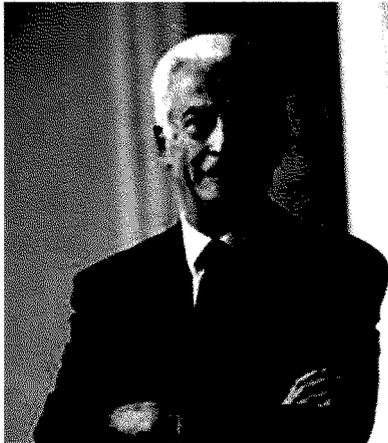


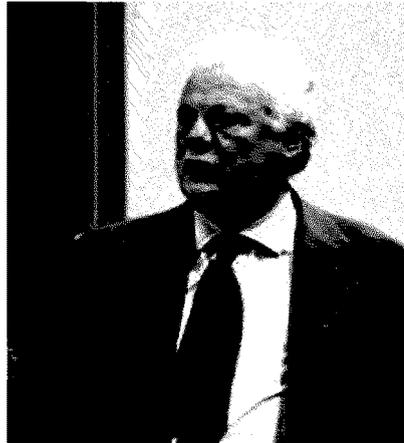
I giuristi d'impresa a confronto a Courmayeur sulle regole del diritto societario. Il nodo delle scatole cinesi

«I consiglieri indipendenti? Financial gigolò»

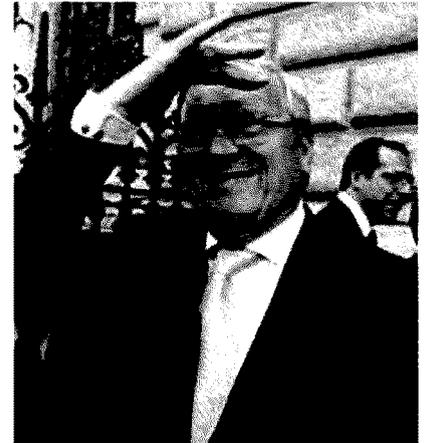
L'accusa di Rossi. Marchetti: il duale può avvicinare proprietà e controllo della gestione



Franco Grande-Stevens



Piergaetano Marchetti



Guido Rossi

DAL NOSTRO INVIATO

COURMAYEUR (Aosta) — La corporate governance? Secondo l'ex presidente della Consob Guido Rossi è considerata un «antibiotico ad ampio spettro» contro i mali del capitalismo ma spesso è una mistificazione. E i consiglieri indipendenti sono una delusione, sono diventati financial gigolò. Il sistema dualistico? Piergaetano Marchetti, giurista e presidente di Rcs Mediagroup, non concorda con chi vuole identificarlo con la massima diversificazione fra proprietà e gestione. Anzi: può avvicinarle, istituzionalizzando realisticamente la divisione dei ruoli ed evitando così che fra proprietà e manager si creino raccordi impropri. Ieri a Courmayeur, il ventiduesimo convegno di studio «Adolfo Beria d'Argentine», su «Proprietà e controllo dell'impresa, il modello italiano. Stabilità o contendibilità?» è stato l'occasione per lanciare «provocazioni» e manifestare opinioni controcorrente. Insomma: per «aprire» un nuovo laboratorio sul governo societario, tema sul quale in Italia c'è ancora da fare.

Nella relazione introduttiva Rossi ha demolito i pilastri del capitalismo, proprietà, controllo e mercato, definendoli una «triade completamente scomposta». L'ex presidente di Consob, Montedison e Telecom ha detto che ormai si è verificato l'ultimo paradosso: «la proprietà si è separata dalla proprietà stessa in un mercato che non è più di investimento ma di liquidità, finanziario e non reale». Lo prova per esempio il caso Blackstone, il più grande attore di private equity del mondo, «che si quota dopo aver delistato le società acquistate». Gestito da un general partner che di fatto controlla tutto, ha ridotto i sottoscrittori al ruolo di clienti, non azionisti né creditori e il suo principale socio con

il 10% è un ente di Stato cinese. Ma l'afondo più severo è stato verso i consiglieri indipendenti. Diventati «paradigma di buon governo societario, si sono spesso rivelati dei "financial gigolò"». Il loro aumento nei consigli non ha migliorato le performance delle imprese ma ne ha aumentato le opacità.

Sull'intervento di Rossi un appunto interessante arriva da Marco Onado, ordinario di economia degli intermediari finanziari in Bocconi, che ha puntualizzato un aspetto non secondario: la «triade» si è scomposta anche per effetto degli anomali tassi d'interesse che hanno moltiplicato il debito: oggi la piramide finanziaria è pari a 11 volte il Pil mondiale. Sul tema della relazione fra proprietà e gestione, Marchetti ha orientato l'intervento sul modello dualistico di corporate governance, introdotto di recente anche in Italia. Il giurista ha attaccato le «letture intransigenti del requisito di indipendenza» per i componenti il consiglio di sorveglianza assimilati ai sindaci. Marchetti si dice invece «favorevole a un'interpretazione restrittiva» di tale requisito. «Paradossalmente più si valorizza il ruolo dell'indipendenza più si divarica proprietà e controllo. Il requisito diventa un boomerang che può rompere gli ormeggi istituzionali a tutto vantaggio di circuiti alternativi impropri e opachi che raccolgono proprietà e consiglio di gestione. Invece, se ben utilizzato, il dualistico può ridurre i costi di agenzia fra azionariato, investitori e manager».

Il dibattito ha poi visto la partecipazione del senatore Luigi Zanda dell'Ulivo che ha presentato un disegno di legge contro le scatole cinesi: fra gli strumenti utilizzati c'è la sterilizzazione del voto per le quote eccedenti l'investimento effettivo da parte di chi esercita il controllo con la catena societaria. Ma il testo è stato duramente criticato da

Paolo Montalenti, ordinario di diritto commerciale a Torino. «Sarebbe un caso unico al mondo, con effetti paradossali e fortemente distorsivi. Mi auguro sia oggetto di profonde meditazioni». D'accordo Luigi Spaventa, ex presidente Consob, secondo il quale invece di «fantasticare sulle piramidi societarie» bisognerebbe disciplinare «severamente le transazioni in conflitto d'interessi». Così «scomparebbe l'interesse per le piramidi».

Sergio Bocconi

