

30 luglio 2008

Mediobanca e governance

## **CONTRADDIZIONI DEL «DUALE»**

di Francesco Giavazzi

Quando, nel 1970, l'Avvocato Agnelli acquistò la Lancia da Carlo Pesenti, non sdoppiò il consiglio di amministrazione della Fiat per consentire all'industriale bergamasco di continuare a fregiarsi del titolo di presidente. Pagò il prezzo convenuto e basta. Luxottica, una delle nostre aziende di maggior successo, è cresciuta attraverso le acquisizioni: Oakley, Ray-Ban, Sunglass- Hut. A Leonardo Del Vecchio non è mai venuto in mente di creare in Luxottica, oltre al cda, un consiglio di sorveglianza per sistemare presidenti e amministratori delle società che via via comprava. Né a Franco Buzzi quando acquisì Unicem, in una delle fusioni di maggior successo degli ultimi anni.

La « governance duale» è nata quando si sono aggregate imprese pubbliche: banche di proprietà delle fondazioni (soggetti cui è estranea la logica del profitto), aziende elettriche e del gas di proprietà di Comuni e Province. Quando gli azionisti non sono interessati al prezzo ma a potere e poltrone. Quando per ottenere il loro consenso non si tratta sul valore della società, ma sui posti da spartire (Iride, la ex azienda municipale di Torino e Genova, ed Hera, di Bologna, hanno deliberato il passaggio al duale per fondersi senza perdere neppure un posto). Poco importa se alla prova dei fatti la governance duale si dimostra inadatta a una gestione efficiente: consente due presidenti e un numero doppio di consiglieri, questa è la sola cosa che conta.

Si è detto che il sistema duale sarebbe stato un fatto transitorio, un prezzo in fondo modesto per consentire aggregazioni altrimenti impossibili. La verità è che quando si accetta che l'interesse delle aziende si pieghi alle richieste di singole persone, poi si paga il conto.

Mediobanca adottò il modello duale per consentire la fusione fra Unicredit e Capitalia, ma allora nessuno ebbe il coraggio di ammetterlo. I manager della banca hanno spiegato agli investitori che le poltrone e le persone non c'entravano: la governance duale era l'assetto più efficiente per guidare Mediobanca. Oggi gli azionisti pare si siano pentiti e vorrebbero tornare indietro. Che cosa deve pensare un investitore internazionale? Io penso si aspetti di conoscere il pensiero dei manager cui è stata affidata la gestione. Hanno anch'essi cambiato opinione?

In realtà se c'è un'istituzione in cui sarebbe necessario un filtro fra azionisti e manager è proprio Mediobanca perché la maggioranza dei suoi grandi azionisti sono banche che fanno lo stesso mestiere e quindi si trovano in un evidente conflitto di interessi. Ma anziché governance barocche basterebbe sciogliere il consiglio di sorveglianza e trasformare l'attuale consiglio di gestione in un normale consiglio d'amministrazione, lasciando gli azionisti nel luogo che loro compete: l'assemblea della società.

Che cosa c'entra con tutto questo la politica? Probabilmente nulla. Tranne se da domani la nuova Mediobanca cominciasse a partecipare a operazioni giustificate da un supposto «interesse nazionale», come il salvataggio di Alitalia, anziché dall'interesse dei suoi azionisti, in primis dei risparmiatori che hanno investito nella banca.