

IL DIBATTITO E LE IDEE

I consiglieri di maggioranza e il loro ruolo nel board

Luigi Zingales

Pagina 18 Nella Fattoria degli Animali di George Orwell, tutti gli animali erano uguali, ma alcuni - nella fattispecie i maiali - erano più uguali degli altri. La visione della corporate governance sostenuta dal Presidente del Comitato della Corporate Governance di Borsa Italiana (nonché presidente di una delle più grandi imprese italiane), Gabriele Galateri di Genola, sembra ricordare la favola di Orwell. In una lettera ad Assogestioni, riportata sul Sole da Claudio Gatti, il manager piemontese sostiene - giustamente - che tutti i consiglieri di amministrazione sono uguali ed operano senza vincolo di mandato. Aggiunge però un'importante differenza. I consiglieri nominati dagli investitori istituzionali, spesso impropriamente chiamati "di minoranza", non possono consultare gli azionisti che li hanno nominati, mentre quelli di "maggioranza" sì. Ovvero tutti sono uguali, ma i consiglieri di "maggioranza" sono più uguali degli altri. Non sono un giurista, ma non occorre un esperto di diritto per capire l'assurdità della tesi. Anche i parlamentari operano senza vincolo di mandato, ma non per questo è proibito loro di consultarsi con i propri elettori durante il mandato stesso. Tantomeno c'è una differenza tra parlamentari di maggioranza, che potrebbero consultarsi con i propri elettori, e parlamentari di minoranza, che non lo potrebbero fare. In verità, esiste una differenza tra parlamentari e consiglieri di amministrazione. Questi ultimi detengono molte più informazioni confidenziali, che possono essere impropriamente usate per speculazioni di breve periodo. Proprio per questo motivo, Assogestioni possiede da anni un regolamento sui modi in cui queste consultazioni con gli investitori istituzionali possono avvenire: devono essere aperte a tutti gli investitori istituzionali, in una sede istituzionale, e la conversazione deve essere unidirezionale, ovvero gli investitori possono dare le loro opinioni ai consiglieri ma non viceversa. Avendo partecipato ad alcune di queste riunioni, posso dire che funzionano molto bene. Il vero problema è che non esiste una simile procedura per i consiglieri nominati dalla maggioranza. Costoro parlano continuamente con i loro azionisti di riferimento, senza alcun controllo, spesso dando vantaggi informativi ad alcuni azionisti rispetto ad altri. Nella sua lettera Galateri si appiglia al fatto che le regole europee prevedono che il consiglio nomini dei consiglieri deputati a tenere i rapporti con gli investitori, in nome di tutti i consiglieri. Ben venga. Ma questo deve valere tanto per Norges (un fondo norvegese), che per Medio-banca. Altrimenti siamo alla corporate governance orwelliana. Ma così non è. Quando ero consigliere di amministrazione di Telecom, molto spesso ho sentito consiglieri cosiddetti indipendenti affermare "devo sentire cosa mi dice Banca Intesa" o "devo parlare con Generali." Decisioni strategiche, con enormi effetti sul valore del titolo, venivano condivise con il management di altre società, anche se queste società non avevano alcuna giustificazione giuridica per ricevere queste informazioni. Paradossalmente, Galateri sedeva in quello stesso consiglio, di cui per tre anni è stato anche presidente. Eppure non l'ho mai sentito una volta protestare per queste conversazioni, molto più pericolose di quelle dei consiglieri di minoranza né tantomeno denunciarle, come violazione della corporate governance. Perché allora protesta oggi? Viene il sospetto che cerchi di tenere fuori dal consiglio le critiche non gradite. Ma gli investitori istituzionali internazionali non sono addomesticabili come quelli nazionali. Se presidenti come Galateri impediscono alle loro critiche di giungere alle orecchie dei consiglieri, smettono di investire nelle società italiane. Basta vedere come il titolo di Generali è crollato quando la società non è stata in grado di trattenere un amministratore competente come Mario Greco. È inutile che il Presidente del Consiglio Renzi si dia da fare a promuovere l'immagine del nostro Paese all'estero. Fino a quando in Italia prevale la corporate governance orwelliana di Galateri, gli investitori istituzionali stranieri non vengono. Con grande gioia dei manager nostrani, che non rischiano la poltrona, ma con grave danno per il Paese intero.

IL DIBATTITO E LE IDEE

L'importanza di stabilità e governance nelle grandi imprese

Donato Masciandaro

Quale è la "nuova normalità" nelle regole di banca e finanza? La maggiore novità è il ritorno della importanza della stabilità, vuoi nel governo della politica economica - pensiamo al ruolo delle regole di Draghi - che in quello delle aziende - piccole ma soprattutto in quelle grandi, come possono essere Mediobanca o Generali - e soprattutto nelle fasi eccezionali - senza il decisivo contributo delle Fondazioni, gli anni appena passati sarebbero stati molto più dolorosi per le banche, quindi per imprese e famiglie. Continua u pagina 18 Dopo l'ubriacatura dei mercati efficienti che si autoregolamentano, ed i dolorosi postumi post sbornia da Grande Crisi, il pendolo sta tornando sul ruolo della stabilità nel governo delle politiche, macroeconomiche come aziendali. Un salutare riequilibrio, purché non si cada dalla padella alla brace, con la stabilità a fare da cavallo di Troia per la difesa di rendite, siano esse dei politici, delle burocrazie di controllo e di vigilanza, dei manager. I Paesi avanzati sono entrati in una fase molto particolare, quella della "nuova normalità", caratterizzata da almeno due caratteristiche: crescita economica anemica, unita a mercati finanziari volatili e complessi. Sono due facce di una stessa medaglia, che è stata coniata almeno due decenni fa. Da un lato, l'economia reale - negli Stati Uniti come in Europa - è caratterizzata da una bassa produttività, che ha schiacciato la redditività reale del capitale verso lo zero, se non in territorio negativo. La crescita anemica è un risultato che sorprende, soprattutto se accoppiato ai due fenomeni - intrecciati - che hanno contemporaneamente contraddistinto lo stesso periodo: lo sviluppo impetuoso delle tecnologie della informa- zione (ICT) e quello della finanza, cioè del debito. La crescita straordinaria e congiunta di ICT e finanza non deve sorprendere: se finanza è produzione e creazione di debito, tale attività dipende dalla gestione di informazioni, per cui l'evoluzione della ICT è stata la leva tecnologia che ha fatto proliferare la leva finanziaria. Anche perché la leva regolamentare è andata nella stessa direzione: la deregolamentazione ha consentito l'intreccio profondo e diffuso tra innovazione ICT e innovazione finanziaria. Quello che sorprende invece è che dello sviluppo di ITC e finanza non si trovi traccia robusta e duratura nella crescita reale. Alcuni ritengono che ci siano dei problemi di misurazione; un'altra ipotesi - tutta da esplorare - è che il combinato disposto di deregolamentazione, crescita del debito e del ICT sia un disincentivo alla produttività del lavoro. Di sicuro la deregolamentazione è stato il propellente principale della Grande Crisi, unito ad una politica monetaria irresponsabile che ha finanziato la crescita del debito. L'assioma su cui si basava la deregolamentazione - i mercati tendono ad essere efficienti, e la autoregolamentazione è il miglior disegno per disciplinarli - è stato falsificato dalla realtà. Il maggior beneficio? È stata riscoperta l'importanza della stabilità finanziaria, in più di un perimetro di gioco: la politica monetaria da un lato, quella bancaria e della governance dall'altro. Il maggior rischio? Che la rilevanza della stabilità diventi il cavallo di Troia per sviluppare o consolidare posizioni di rendita, da parte di attori rilevanti. Nella politica monetaria è caduto l'assioma che la gestione dei tassi di interesse e delle grandezze monetarie deve essere indifferente a quello che accade nei mercati finanziari. L'assioma partiva dal presupposto che la volatilità dei mercati finanziari - che può sfociare in vere e proprie bolle - era un fenomeno irrilevante per le scelte della politica monetaria. L'irrilevanza era motivata dalla difficoltà di comprendere la natura più o meno strutturale della volatilità finanziaria; di conseguenza, dal rischio di commettere errori di politica monetaria, che pregiudicano la credibilità della banca centrale; la quale dunque, deve evitare di intervenire ex ante, e limitarsi - se del caso - a gestire ex post le bolle finanziarie che scoppiano. La strategia della neutralità della politica monetaria rispetto ai rischi da instabilità finanziaria ha causato l'incapacità della banca centrale americana (Fed) di comprendere quello che stava accadendo, sfociata nella gestione fallimentare del periodo che va dall'agosto 2007 al settembre 2008, culminata con il fallimento di Lehman Brothers. Dal 2008 la stabilità finanziaria è tornata importante per la politica