

Intesa-Sanpaolo. La prossima settimana vertice tra i soci stabili per l'accordo parasociale

Fondazioni pronte per il patto

Si aspetta la verifica sul sistema duale e la struttura di vertice

Monica D'Ascenzo
MILANO

■ **Intesa-Sanpaolo** riprende quota in Borsa: dopo lo scivolata di martedì, il titolo è salito ieri dello 0,48% a 5,866 euro, un livello lievemente inferiore al massimo di 5,95 euro toccato durante la seduta. Il mercato sembra aver apprezzato soprattutto la velocità con cui l'ad della banca Corrado Passera ha chiuso il pacchetto delle nomine di primo livello, operazione che

PERPLESSITÀ

Gli interrogativi degli esperti sulla ripartizione dei compiti tra i consigli di vigilanza e di gestione, ma anche sul numero di alti dirigenti

dovrebbe essere completata oggi con un nuovo maxi-ordine di servizio. Fatta la governance e la struttura di vertice, per Intesa-Sanpaolo cominceranno ora i lavori per la nascita dei due patti di consultazione, come anticipato dal Sole 24 Ore del 7 dicembre scorso. Già la prossima settimana dovrebbe aver luogo la prima riunione fra i presidenti delle quattro Fondazioni azioniste, che dovrebbero conferire le proprie quote ad un patto di consultazione per un complessivo 20 per cento. Un secondo patto più allargato dovrebbe comprendere una decina di azionisti per un totale vicino al 29% del capitale.

Borsa a parte, mercato ed esperti si sono comunque dedicati ieri all'analisi della struttura di governance e all'esame della nuova struttura manageriale.

«Il sistema duale — osserva Paolo Gualtieri, ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'università Cattolica — è adatto a gruppi di dimensioni simili a Intesa-Sanpaolo, perché è auspicabile che la gestione sia separata dagli indirizzi strategici». A essere messo in discussione non è quindi il sistema, quanto le singole interpretazioni del modello. «È opportuno — aggiunge Andrea Resti, professore di Economia degli intermediari finanziari all'università Bocconi — prestare molta attenzione all'implementazione concreta del modello duale, visto che potrebbe assegnare compiti piuttosto ampi al consiglio di sorveglianza. Questo, infatti, da un lato assume i poteri e le prerogative di un organo di controllo, prendendo il posto del collegio sindacale, dall'altro pur non avendo un ruolo diretto nella gestione ha un forte potere di *suasion* nei confronti del consiglio di gestione, in primis perché ne nomina i membri».

Nel caso specifico di Intesa-Sanpaolo, il consiglio di sorveglianza ha deliberato la nascita di cinque comitati al proprio interno, due dei quali si occuperanno di bilancio e di strategie e fungeranno da raccordo fra i due consigli. «C'è il rischio teorico di una commistione tra i due organi, una "fratellanza siamese" direbbe Raffaele Mattioli, che ne renda meno limpidi e distinti i ruoli e nel recente passato abbiamo visto quanto sia importante che i gruppi bancari abbiano organi di sorveglianza forti e indipendenti. Anche perché in Italia non vi saranno in consiglio di sorveglianza i rappresentanti dei lavoratori, co-



Definita la squadra. Il Ceo di Intesa-Sanpaolo Corrado Passera

L'ORGANIZZAZIONE

Sistema dualistico

■ Intesa Sanpaolo ha adottato il sistema di amministrazione e controllo cosiddetto dualistico, che prevede la presenza di un Consiglio di Sorveglianza (presieduto da Giovanni Bazoli) i cui membri sono nominati dall'Assemblea degli Azionisti e di un Consiglio di Gestione (presieduto da Enrico Salza)

nominato dal Consiglio di Sorveglianza. Il Consigliere delegato (Corrado Passera) è unico Ceo con pieni poteri, due sono i direttori generali (Modiano e Micheli). Al Ceo fanno riferimento le sei business unit; oltre a queste sono state create 16 direzioni centrali e 4 macro aree: risorse, creazione e gestione valore, crediti, amministrazione.

me accade invece spesso in Germania, la cui presenza può rendere il consiglio maggiormente 'terzo' rispetto alla gestione» sottolinea Resti. «Fra i diversi modelli di governance a livello internazionale — aggiunge Gualtieri — sarebbe stata preferibile una governance anglosassone, dove la distinzione tra executive e non executive viene fatta all'interno dello stesso consiglio. La via italiana sembra essere un mix tra il sistema anglosassone e quello tedesco che prevede due distinti consigli. Forse un sistema laborioso, ma che potrebbe dare buoni risultati». Un modello, quello anglosassone, a cui però potrebbero tendere altre realtà che stanno nascendo in Italia nel settore bancario. «Nel caso di Intesa-Sanpaolo il consiglio di gestione — prosegue Resti — non è un 'board of directors' all'americana, un modello qui dovrebbe ispirarsi, secondo il presidente Carlo Fratta Pasini, la nuova Popolare di Verona e Lodi. Ma è piuttosto un organo di rappresentanza degli azionisti».

La scelta del sistema duale è comunque giustificata anche da altre implicazioni. «È innegabile — spiega ancora Gualtieri — che il ricorso a questo modello nasca anche dall'esigenza di moltiplicare le poltrone». Stessa osservazione è stata fatta per l'assetto organizzativo: «Anche la struttura di management — dice Resti — che si va delineando, con 16 direzioni generali, se da un lato punta a coinvolgere nella nuova banca tutto il senior management dei due istituti aggregati, dall'altro potrebbe essere d'ostacolo alla chiarezza dei ruoli».

Governance. Difficoltà dopo i casi Siemens e Volkswagen

La Germania rilancia i dubbi sul «dualistico»

Beda Romano

FRANCOFORTE. Dal nostro corrispondente

■ Sono le grandi crisi finanziarie e politiche a rimettere di solito in discussione lo status quo e a provocare cambiamenti regolamentari. Gli scandali Siemens e Volkswagen hanno dato vita in Germania a un vivo dibattito; ciononostante, per ora non sembrano vicine riforme profonde del sistema di gestione societaria. Il sistema dualistico di corporate governance alla tedesca — che prevede accanto al consiglio di gestione anche un consiglio di sorveglianza — è difeso dall'establishment. La cogestione, ossia l'intervento di dipendenti e sindacalisti nelle scelte strategiche dell'azienda, è invece argomento che divide imprenditori e sindacalisti.

Ambedue i principi hanno radici storiche. Il sistema dualistico nasce alla fine dell'Ottocento: la parziale uscita di scena dello Stato prussiano dal mondo economico e alcuni gravi scandali borsistici indussero le autorità a creare il principio del doppio consiglio.

Invece, il sistema di cogestione, o Mitbestimmung in tedesco, emerge ufficialmente nel secondo dopoguerra, con l'obiettivo di introdurre dopo l'esperienza nazista il contrappeso politico dei sindacati nella gestione delle imprese, in un primo tempo quelle siderurgiche.

Proprio la cogestione è stato argomento di un rapporto pubblicato poco prima della pausa natalizia da una commissione indipendente presieduta dall'ex premier demo-

cristiano della Sassonia Kurt Biedenkopf.

La relazione, presentata al cancelliere Angela Merkel, è favorevole al mantenimento della cogestione, soprattutto riafferma la necessità di avere nelle grandi imprese tedesche un consiglio di sorveglianza nel quale azionisti e dipendenti hanno un peso paritario.

Come prevedibile, il rapporto ha provocato reazioni contrastanti: sindacalisti e politici l'hanno accolto con soddisfazione, mentre molti imprenditori l'hanno criticata, convinti che il principio della cogestione sia fonte di burocrazia e lentezza decisionale.

In agosto, Merkel aveva optato per una posizione mediana, spiegando che la Mitbestimmung va salvaguardata ma resa più flessibile. Sulla base del Rapporto Biedenkopf il Governo Cdu-Spd potrebbe nei prossimi mesi presentare un testo di riforma.

Nel frattempo, l'Esecutivo starebbe già lavorando a un progetto di legge che limiterebbe il passaggio quasi automatico dalla presidenza del consiglio di gestione alla presidenza del consiglio di sorveglianza.

Gli scandali Siemens e Volkswagen hanno messo l'accento sul potenziale conflitto d'interesse di due presidenti del consiglio di sorveglianza, Heinrich von Pierer e Ferdinand Piëch. Il primo è chiamato a indagare su casi di corruzione che hanno avuto luogo mentre era alla guida della società. Il secondo è accusato di manovrare nell'ombra pur

avendo lasciato le redini dell'azienda.

In una recente intervista, Theodor Baums, il maggior esperto tedesco di corporate governance, ha spiegato che cambiamenti legislativi complicheranno inutilmente il quadro legale e ha difeso l'abitudine per un manager di passare da un consiglio all'altro (si veda Il Sole-24 Ore del 21 dicembre).

Dal canto suo, parlando a

IL RAPPORTO

Uno studio del Governo difende la cogestione, criticata dagli imprenditori perché considerata fonte di lentezza decisionale

UN NODO CRITICO

Si lavora ad una legge che consenta di limitare i passaggi di manager tra consiglio di sorveglianza e ruoli operativi diretti

Die Welt martedì, Roland Berger, fondatore dell'omonimo gruppo di consulenza d'impresa, ha sostenuto che il ruolo del consiglio di sorveglianza va rafforzato. Altri credono che i 20 membri di questo organismo siano troppi: notano come le imprese che scelgono di diventare Societas Europaea (come Allianz) riducano il numero dei rappresentanti nel consiglio a 12.

beda.romano@ilssole24ore

www.bundesregierung.de

Banche. Depositata dal cda la memoria dei legali in vista dell'assemblea dopo la condanna Italcas

Ai soci Capitalia la difesa di Geronzi

MILANO

■ L'assemblea di **Capitalia**, convocata il 18 e il 19 gennaio, è chiamata a esprimere una «valutazione che consiste e si esaurisce nell'apprezzare se la situazione del rapporto fiduciario di cui sono parte gli amministratori sospesi».

La relazione del consiglio di amministrazione della banca romana depositata in vista dell'assemblea spiega così la portata della deliberazione che dovranno assumere gli azionisti dopo la sospensione del presidente Cesare Geronzi e dei consiglieri Roberto Colaninno ed Ernesto Monti a segui-

to di intervenute condanne penali in primo grado.

Nella sostanza, sembra sottolineare la relazione, la decisione sulla persistenza del rapporto fiduciario è rinviata a una sorta di potere discrezionale dell'assemblea dei soci sul quale nulla può nemmeno il cda. «Tale apprezzamento — si spiega nella relazione — come confermato da autorevoli pareri rilasciati al

LA PROCEDURA

La relazione del board spiega che l'assise dovrà valutare il permanere del rapporto fiduciario verso gli amministratori sospesi

cda in precedente occasione, è rigorosamente riservato all'assemblea, in quanto unico titolare del potere di attribuire o negare la fiducia agli amministratori, cui fa da contrappunto la constatazione che il consiglio stesso non può esprimere alcuna valutazione, dovendosi limitare alla messa a disposizione dei soci del materiale informativo per la decisione».

LE SPIEGAZIONI

Per i legali il coinvolgimento del presidente è legato solo ad un comitato esecutivo che ha preso atto di una decisione del comitato fidi

A questo proposito, in occasione del cda di Capitalia riunito lo scorso 13 dicembre, ai consiglieri sono stati forniti tutti i documenti giudiziari (sentenze dei tribunali e memorie difensive) da mettere a disposizione dei soci. Tra questi c'è la nota per il cda elaborata dai legali Guido Calvi e Francesco Vassalli che riassume il perché dell'infondatezza dell'accusa verso Cesare Geronzi nella vicenda del crack Italcas.

Viene spiegato che il coinvolgimento del presidente è legato alla sua partecipazione a una riunione del comitato esecutivo del 31 marzo del '99, nel corso della quale si dava conto di una deliberazione assunta il 15 mar-

zo dal comitato fidi in merito all'erogazione di un mutuo da 15 miliardi verso il gruppo Bertelli.

Finanziamento che, secondo il pubblico ministero, avrebbe consentito la sopravvivenza di un gruppo in stato di decozione invece di sollecitarne la dichiarazione di fallimento. La nota spiega con dovizia di dettagli il perché il comitato esecutivo, stando alle regole di governance in vigore a quel tempo, non potesse intervenire sulle decisioni assunte, in base all'autonomia e ai poteri conferitigli dal regolamento aziendale, all'unanimità dal comitato fidi.

Del quale, comunque, viene in altre memorie ribadita la legittimità del comportamento.

Svizzera. Integrazione tra gli istituti

Generali completa l'unione tra Bsi e Buc

■ Con la definitiva incorporazione di **Banca Unione di Credito** (Buc) in **Bsi** è stata completata la fusione delle due banche elvetiche che fanno capo al gruppo **Generali**.

Con quest'operazione Bsi, la più antica banca del Canton Ticino, è subentrata, con decorrenza primo gennaio, a tutti i rapporti giuridici attivi e passivi contratti da Buc che, di fatto, ha smesso di esistere come istituto indipendente.

«Con questa fusione Bsi - si legge in una nota diffusoria della banca svizzera - consolida la propria presenza in Ticino e nelle più importanti piazze finan-

ziarie elvetiche di Zurigo e Ginevra, rafforzandosi nel suo principale mercato di riferimento e confermando la politica d'espansione progressiva del gruppo Bsi nel quadro di un programma di crescita nel settore della gestione patrimoniale, secondo la missione attribuita dal gruppo Generali».

La banca incorporata, infatti, ha sede a Lugano, ma possiede diversi sportelli sia a Zurigo che a Ginevra. Per portare a termine l'operazione, iniziata lo scorso mese di giugno con l'acquisto della banca, Generali ha dovuto versare al Gruppo Fiat quasi 260 milioni di euro. Con l'accordo il Lin-

gotto, tra l'altro, era riuscito a realizzare una plusvalenza di circa 100 milioni di euro.

Secondo il bilancio, a fine 2005, dei due istituti, l'incorporazione di Buc porta a Bsi patrimoni in gestione per 4,6 miliardi di franchi svizzeri (2,88 miliardi di euro) e fondi propri per 281 milioni di franchi (180 milioni di euro).

A seguito dell'operazione, quindi, la massa patrimoniale del nuovo istituto supererà i 60 miliardi di franchi (37,5 miliardi di euro).

Con la positiva conclusione dell'operazione finisce quella che è stata una rivalità storica nella Svizzera italiana. Buc, infatti, era nata nel 1919, mentre Bsi esiste dal 1873.

Le due banche uniscono così le proprie attività creando sinergie in grado di generare valore aggiunto sia nei servizi di private banking che nell'attività creditizia.

R.FI.

Mega compensi. Home Depot licenzia Nardelli con una buonuscita da 210 milioni di dollari

Liquidazione record al manager in disgrazia

Luca Davi
MILANO

■ Un'altra poltrona che salta, e questa volta con un bel gruzzolo in cambio. Robert Nardelli, presidente e amministratore delegato di **Home Depot**, il colosso del mercato Usa della grande distribuzione di prodotti per la casa, ha annunciato ieri

CRESCE L'INSOFFERENZA

Stipendi miliardari, scandali e abusi sulle stock option accelerano il turnover al top: 1.346 numeri uno hanno perso il posto nel 2006

a Chicago le sue dimissioni. Un'uscita di scena — concordata con la società — che gli farà mettere in tasca una buona uscita da 210 milioni di dollari. Non male per un amministratore delegato che per lungo tempo è stato duramente criticato dagli investitori per i compensi giudicati troppo alti. Soprattutto per quei 225 milioni di dollari attribuitigli nonostante i risultati borsistici non entusiasmanti (quotazione in calo del 7,9 per cento dal dicembre 2000) di un

gruppo ormai impaludato nella crisi del mercato immobiliare.

Ma sul capo di Nardelli — al cui posto siederà da domani il vicepresidente della società, Frank Blake — grava soprattutto il peso di un'accusa non nuova per la Corporate America, quella della retrodatazione delle stock-options: il mese scorso la sua società ha infatti accertato irregolarità relative alla loro contabilizzazione succedutesi per quasi 20 esercizi annuali. Una truffa che è costata la messa a bilancio, fra i costi, di circa 200 milioni di dollari.

Il 2007 inizia così con l'ennesima testa di un top manager che rotola, come accaduto più volte nel 2006. Ingabbiati dalle richieste dei Cda e pressati dall'attivismo degli hedge funds, i vertici aziendali si troveranno nei prossimi mesi a fare i conti con investitori sempre più aggressivi e influenti. «La pressione sugli amministratori delegati non rallenterà nel 2007 — ha detto nei giorni scorsi John Challenger, della Challenger, Gray & Christmas —. I giorni dei manager imperiali sono terminati».

Sullo sfondo c'è soprattutto la crescita di potere dei fondi di private equity — una presenza che



Buonuscita da primato. Robert Nardelli, ex Ceo di Home Depot

IL MANAGER

Al timone dal 2000

■ Robert Nardelli è arrivato alla guida di Home Depot nel 2000 e pur avendo aumentato fatturato e utili non è riuscito a risollevare le sorti del titolo del gruppo.

Le critiche

■ A più riprese gli investitori hanno criticato la sua elevata retribuzione e l'uscita di scena di ieri è considerata una loro vittoria nei confronti del manager

si è fatta sentire sempre più negli ultimi due anni — e che potrebbe assumere un ruolo ancora più pervasivo.

La stessa Challenger, società specializzata nelle tendenze dei licenziamenti dei dipendenti come degli executive, ha calcolato che, nei 12 mesi del 2006, gli avviciamenti sulle poltrone di amministratore delegato sono stati più di 1.340, un numero superiore anche ai 1.322 segnati l'anno precedente, quando pur si era registrato un raddoppio rispetto al 2004.

Un trend rafforzato proprio dallo scandalo delle stock-options retrodatate, la manipolazione delle opzioni azionarie che consentiva di gonfiare artificialmente i compensi al vertice, e che ha sconvolto le gerarchie di circa 180 società, costringendo alle dimissioni più di 15 Ceo.

E il timore che del reato possano essersi macchiate altre corporation è fondato: basti pensare che le società coinvolte nell'inchiesta della Securities and Exchange Commission e del Dipartimento della Giustizia sono 120: un numero che, secondo gli analisti del settore, potrebbe essere solo la punta di un iceberg.

Andrea Malan

DETROIT. Dal nostro inviato

■ Detroit a marcia indietro, Toyota a tutto gas: per il mercato americano delle quattro ruote il 2006 si chiude come era cominciato. E il 2007 potrebbe andare ancora peggio, visto che le previsioni sono di una contrazione della domanda.

I dati di vendita nel mese di dicembre, resi noti ieri, vedono per il leader di mercato **General Motors** un calo del 13% a 341mila unità (del 9,6% a parità di giorni lavorativi) e per **Ford** una riduzione dello stesso ammontare a 233mila auto; la seconda casa americana è riuscita per un soffio a conservare il secondo posto davanti alla **Toyota** (+12% a 228mila unità), che l'aveva superata il mese precedente. Molti analisti danno tuttavia per scontato che il colosso giapponese riuscirà quest'anno nel sorpasso, installandosi sul secondo gradino del podio e mandando definitivamente in pensione il concetto di "Big Three" di Detroit. Vendite più stabili per gli altri gruppi maggiori sul mercato, con **DaimlerChrysler** in calo dell'1%, Honda dello 0,8% e

Nissan in marginale rialzo (+0,6%). Il gruppo tedesco-americano ha risentito soprattutto dell'inattesa battuta d'arresto della Mercedes (-10%), a fronte di un +1% della Chrysler.

I dati relativi all'intero 2006 vedono per General Motors un arretramento del 9% a 4,1 milioni di veicoli; dell'8% per Ford e del 5% per il gruppo DaimlerChrysler (-7% per la sola Chrysler). Il comunicato Gm afferma che «dicembre è stato un mese solido», aggiunge che «nel 2006 gli obiettivi di vendita del piano di rilancio sono stati raggiunti» e sottolinea il calo degli incentivi medi per veicolo.

Il numero uno mondiale ha però tagliato di altre 20mila unità le previsioni di produzione per il primo trimestre 2007. L'anno in effetti si apre con più di un segnale di preoccupazione per Detroit: il mercato dovrebbe calare, mentre in Stati come la California gli stranieri hanno già conquistato oltre il 50% delle vendite e sono in testa nel segmento delle auto vere e proprie. Detroit si difende ancora con i *light truck*, ovvero furgoni, mo-

novolume e Suv; ma anche in questa categoria, che un tempo dominava incontrastata e che garantisce tuttora il grosso dei profitti, è in difficoltà di fronte all'offensiva nipponica: le vendite del pickup Ford-F, il veicolo più comprato degli Stati Uniti, sono calate di oltre 100mila unità nel 2006 (-12%). Il rialzo dei prezzi del petrolio ha del resto favorito i veicoli più economici e di minori dimensioni, in cui soprattutto i giapponesi sono specializzati.

LE CASE

General Motors

■ Calo delle vendite del 13% a 341mila unità nell'ultimo mese. Il gruppo ha tagliato di 20mila unità le stime di produzione per il primo trimestre 2007

Ford

■ Calo delle vendite del 13% a 233mila unità. Nel 2006 ha venduto l'8% di veicoli in meno

DaimlerChrysler

■ Calo delle vendite dell'1%, ma ormai il gruppo è stato stabilmente superato da Toyota che venduto il 12% di unità in più