

**FERRUCCIO DE BORTOLI**

«Il controllo di una società è di chi nomina il vertice»

«Sul controllo delle società ci sono regole da riscrivere»

**Ferruccio De Bortoli: «Chi nomina la maggioranza del consiglio e i manager, ha il controllo di fatto: impensabile negarlo. E c'è una questione che riguarda i fondi»**

di Sergio Luciano

«**C**hi nomina i manager, controlla la società, era solito dire l'Avvocato Agnelli. E mi sembra che la sintesi migliore resti questa. E nominare i manager comporta responsabilità a cui non è giusto sottrarsi»: Ferruccio De Bortoli, presidente di Vidas, già direttore del Corriere della Sera e del Sole 24 Ore, estrae una riflessione di metodo dal caso Telecom-Vivendi, al centro del dibattito giuridico-societario del momento.

**Alcuni giuristi non sarebbero altrettanto tranchant. Per esempio Luigi Bianchi...**

Sì, c'è una tesi suggestiva sul piano dottrinale, secondo cui non necessariamente una lista di maggioranza significa avere il controllo di una società. Ma bisogna distinguere il profilo di diritto dalla situazione pratica. Abbiamo nella realtà numerosi casi di controllo da parte di azionisti di minoranza, in assenza di una maggioranza che si organizza e si manifesta. In fondo, il concetto dei patti di sindacato che ha retto per decenni il capitalismo rispondeva a questo interrogativo, cioè come controllare 'di fatto' una società anche quando nessuno dei partecipanti al patto ne avrebbe potuto avere

da solo il diretto controllo.



L'INTERVISTATO  
FERRUCCIO DE BORTOLI,  
PRESIDENTE DELLA FONDAZIONE  
VIDAS ED EDITORIALISTA  
DEL CORRIERE DELLA SERA



La sede di Vivendi, il gruppo francese che controlla Telecom Italia

**Un espediente?**

Diciamo che spesso i leader dei sindacati di controllo erano soggetti che possedevano quote molto piccole delle società sulle quali esercitavano un grande potere.

**Nel caso Telecom Vivendi ha circa il 24%.**

Be', quello è un caso eclatante. Vivendi ha insediato come presidente il proprio capo-azienda, Peylervade. Ha licenziato l'amministratore delegato dalla sera alla mattina, oltretutto caricando sull'azienda un costo di uscita che evidentemente mai avrebbero voluto caricare se stessi; hanno assunto un altro top-manager di loro fiducia, dandogli quasi tutte le deleghe classiche del capo-azienda... Come possono dire di non avere il controllo di Telecom alla luce di queste oggettività? Non capisco come possano fare gli scandalizzati per la delibera Consob. In Francia il regolatore sarebbe stato anche più rigido sul controllo di fatto! Ho la sensazione che si siano infilati nel ginepraio giuridico italiano confidando sulla nostra propensione all'arrangiamento, nonché devianti da un po' di arroganza francese.

**Però dicono: la maggioranza di Telecom ce l'hanno i fondi d'investimento.**

Nell'ultima assemblea la lista dei fondi ha perso. Punto. Semmai, è giusto porsi qualche domanda sul ruolo dei fondi nel sistema delle società quotate oggi, visto che quelle in cui essi prevalgono nell'azionariato sono ormai molte

e importanti. Basti pensare a Unicredit.

**Cioè?**

Mi chiedo: fino a che punto i fondi attivisti possono esimersi dall'esercitare la gestione? Se sono nella condizione anche giuridica di esercitare il controllo, di influenzare la gestione di quella società o di quella banca, e se ne astengono, di fatto indeboliscono il ruolo del mandato fiduciario che come sottoscrittore delle loro quote gli ho conferito loro. Perché questa scelta? E' un tema che **Assogestioni** si dovrebbe porre. Quando i tuoi associati sono di fatto la maggioranza di una società ma non vogliono gestire, è nel loro diritto. Ma come **Assogestioni**, tu che nomini i consiglieri e quindi, quando sei nella condizione di maggioranza di fatto di una società, ne ispiri la gestione, che fai: ti esimi dell'esercitare il tuo ruolo? Ma così vieni meno a un dovere verso chi ti ha dato fiducia. Se la banca o l'azienda poi va male forse è dovuto anche al fatto che non hai esercitato il ruolo guida che potevi esercitare.

**Volenti o nolenti?**

Mettiamola così: c'è un problema di riluttanza al controllo che riguarda anche i regolatori. Va inquadrato e risolto.

**E non è questa l'unica incongruenza nella governance delle public company...**

No, infatti. Un'altra, grave, è quella dei rapporti tra presidente e ceo. Il presidente non può essere soltanto il silente compagno di viaggio dell'amministratore delegato. Ha compiti che deve esercitare. Lo si è visto nel caso delle banche... se i presidenti avessero rappresentato e tutelato meglio gli azionisti sarebbe andata diversamente... Paradossalmente nell'era di una governance perfino troppo occhiuta e pervasiva, c'è spazio per molto arbitrio quando il capo azienda sbaglia, per insipienza o disonestà. È come se il sistema avesse meno anticorpi.