



Risiko bancario, Ventoruzzo: «Indiscrezioni di mercato? Più<sup>1</sup> potere a Consob da usare saggiamente»•

## Descrizione

(Adnkronos) «A meno di un mese dall'assemblea di Mps, Marco Ventoruzzo, professore ordinario di diritto commerciale all'Università Bocconi, e membro della commissione sulla riforma del Tuf, all'Adnkronos ha chiarito quanto pesano le nuove regole sul risiko bancario: dalle nuove disposizioni sulle offerte pubbliche alla tutela delle minoranze, fino ai maggiori poteri della Consob sulle indiscrezioni di mercato e ha sollevato le questioni ancora aperte: tutela degli azionisti, trasparenza del mercato e coordinamento delle autorizzazioni.

Qual è il suo bilancio sugli effetti delle nuove regole del Tuf sul risiko in corso?

«Parlare di un primo banco di prova mi sembra eccessivo. Per esprimere un giudizio pieno occorreranno più<sup>1</sup> tempo e altre operazioni. Le nuove regole riguardano aspetti importanti, come le soglie e i prezzi delle opa obbligatorie, le esenzioni dall'obbligo di offerta e il delisting. Tuttavia, non hanno avuto un impatto diretto sulle principali operazioni in corso, alle quali si applica una disciplina prevista da tempo e consolidata. Ricordo, inoltre, che resta aperto il cantiere per eventuali ulteriori modifiche. Le novità in materia di opa, come il passaggio a una soglia unica per l'offerta obbligatoria o l'utilizzo di medie di prezzi più<sup>1</sup> recenti per determinare alcuni corrispettivi, avvicinano il diritto italiano a quello di altri Paesi europei. Ci sono semplificazioni, ma anche nuovi strumenti di tutela delle minoranze»•.

Il risiko ha riportato al centro i grandi soci, i consigli di amministrazione e i consiglieri di minoranza. Come sono cambiati gli equilibri di potere?

«È normale e fisiologico che i grandi soci e gli organi societari abbiano un ruolo fondamentale, soprattutto nei sistemi a proprietà concentrata, come sono, in realtà, la maggior parte dei mercati azionari nel mondo. È sempre stato così. Naturalmente, questo ruolo diventa più<sup>1</sup> visibile e delicato quando sono in corso operazioni importanti. Non credo, però<sup>2</sup>, che si possa dire, almeno per ora, che le riforme del 2026 abbiano modificato in modo significativo queste regole del gioco e questi equilibri. Sul

fronte dei diritti di voto, l'Italia si era già adeguata a norme di fonte europea, anche per rispondere alla concorrenza di altri ordinamenti che aveva portato alcune società a emigrare. Quanto ai meccanismi assembleari, ci sono semplificazioni procedurali, come il rappresentante designato. Si tratta comunque di scelte dell'emittente e, quindi, dei soci, che riguardano costi, efficienza e modalità con cui gli azionisti dialogano e votano, ma che di per sé non modificano i rapporti di forza. Anche sulla composizione dei consigli di amministrazione, per ora, non è cambiato nulla.

Lo Stato in questo rischio è intervenuto su più fronti: come azionista di minoranza di Mps e attraverso il golden power. Come valuta questo ruolo?

Mi pare che lo Stato stia osservando ciò che accade nella sua veste di azionista. Certamente ha un ruolo, anche a tutela del valore dei propri investimenti, ma non vedo sbavature o ingerenze nei meccanismi di mercato. In generale, però, vanno evitate finte ingenuità: che lo Stato governi l'economia ed esprima le proprie scelte, sia come investitore sia sul piano della politica industriale, è inevitabile. Accade in tutto il mondo ed è persino doveroso. L'idea di un'eccezionalità italiana su questo fronte è poco fondata, e i fatti lo dimostrano. Il ruolo di arbitro deve certamente restare separato. Questo, tuttavia, dipende anche da scelte organizzative e sensibilità a monte: è difficile definirlo e attuarlo soltanto per decreto.

Come è cambiato il peso dato alle indiscrezioni, smentite e conferme nell'ambito del rischio con le nuove disposizioni del Tuf e intervento Consob?

La riforma del Tuf ha introdotto uno strumento tipico dei sistemi anglosassoni: la Consob può interrogare gli operatori sulle loro intenzioni relative a operazioni di acquisizione. Gli operatori possono scegliere se rispondere o meno, ma, se dichiarano di non avere intenzioni di acquisto, devono attenersi a questa indicazione per un determinato periodo. In generale, sono stati ampliati i poteri dell'Autorità nel chiedere chiarimenti sulle indiscrezioni di mercato. È un potere da usare saggiamente, che mira a favorire la trasparenza e la completezza dell'informazione.

Tra golden power, Tuf e autorità di controllo, il percorso delle autorizzazioni può durare mesi. Come si può ridurre l'incertezza senza indebolire i controlli?

Senza entrare in casi specifici, sul piano sistematico gli ultimi anni, caratterizzati sia da diversi delisting sia da una ripresa delle offerte per acquisizione del controllo, evidenziano un problema di tempi e di coordinamento tra le diverse autorizzazioni. L'attesa può durare mesi, senza che il mercato disponga ancora dell'informazione completa sull'offerta. Questo periodo prolungato di incertezza mette sotto tensione le operazioni e le società.

Guardando all'esperienza tedesca, si potrebbe valutare l'apertura dell'offerta e la raccolta delle adesioni prima dei nulla osta, subordinando il perfezionamento dell'operazione al loro ottenimento. Occorrerebbero termini certi e garanzie per gli aderenti. Non dico che sia facile: ogni soluzione presenta vantaggi e svantaggi. L'obiettivo è preservare il rigore dei controlli, riducendo però l'incertezza e gli squilibri informativi.

---

Alla fine tra nuove regole, autorità di vigilanza e mercato: chi decide davvero il futuro delle banche?

«Pur con tutti i limiti, che non sono soltanto italiani, direi che, in generale e in ultima istanza, a decidere siano il mercato e la bontà dei risultati e dei piani industriali. Il quadro normativo e di vigilanza attribuisce giustamente un ruolo fondamentale alle autorità di controllo, con le complessità procedurali che ho già richiamato. Questo non significa che ogni operazione si svolga in modo esemplare: soggetti privati e istituzioni sono fatti di uomini e donne, e possono esserci errori e scelte discutibili. Torniamo, però, a un punto di partenza che troppo spesso si dimentica: viviamo in uno Stato di diritto, con regole perfettibili ma chiare, all'interno di un'Unione europea che, pur con tutte le sue difficoltà, fornisce un quadro normativo e di controlli comune. Il pendolo dell'equilibrio tra mercato e istituzioni oscilla fisiologicamente nel tempo. Credo, però, che il mercato continui ad avere un ruolo centrale, che dobbiamo proteggere».

»

economia

webinfo@adnkronos.com (Web Info)

### Categoria

1. Comunicati

### Tag

1. Ultimora

### Data di creazione

Ottobre 8, 2026

### Autore

redazione