

Seminario istituzionale

*Presentazione di liste di candidati da parte dei consigli di amministrazione  
uscenti delle società quotate (A. S. 2433)*

Senato della Repubblica  
Sala Koch – 16 giugno 2022

**Testo dell'intervento del Prof. Avv. Marco Ventoruzzo**

Ringrazio il Senatore D'Alfonso e tutti i membri della Commissione per questa occasione di discussione del Disegno di legge sulla lista del consiglio uscente per l'elezione dei nuovi amministratori (d'ora in avanti, il "**Disegno**").

A circa 15 anni dalla sua estensione alla totalità delle società quotate possiamo dire che il voto di lista – conosciuto almeno sin dalle privatizzazioni degli anni Novanta come tecnica di tutela delle minoranze –, merita un giudizio positivo: ha contribuito a rinnovare e portare nuove competenze e professionalità nei consigli di amministrazione, ne ha aumentato l'apertura internazionale e il grado di *diversity*, insieme ad altri strumenti giuridici ha migliorato la protezione degli investitori rafforzandone la voce e concorso ad attrarre investimenti specialmente dall'estero. È, insomma, uno strumento di buona governance pienamente metabolizzato dal sistema.

In questo quadro, la circostanza che gli statuti – e quindi i soci, a maggioranza qualificata – consentano anche al consiglio di amministrazione uscente la presentazione di liste di candidati per la carica di amministratore è non solo pienamente e certamente legittima ma, ad alcune condizioni e nel rispetto di certe regole e prassi, anch'essa una evoluzione positiva: aumenta le opzioni a disposizione dei soci, non riduce nei fatti lo spazio riservato a esponenti delle minoranze in coerenza con l'impostazione del TUF, è in linea con quanto accade in altre economie avanzate e con un modello virtuoso di capitalismo manageriale, inserendosi – come vedremo – logicamente nella funzione e compiti oggi attribuiti ai cda della grande impresa moderna. Ciò è ancor più vero alla luce del richiamo di attenzione Consob che, indicando accorgimenti e regole cautelative nel rispetto del fondamentale valore della libertà contrattuale (peraltro in buona parte già spontaneamente seguiti dei maggiori emittenti), assicura un buon equilibrio tra efficienza, libertà d'impresa e tutela di tutti gli *stakeholders*.

Ritengo che questa valutazione – condivisa dalla quasi totalità della dottrina giuridica – non debba riguardare solo le (poche) società ad azionariato particolarmente diffuso – dove invero la lista del cda è semplicemente necessario per assicurare l'operatività aziendale –, ma anche emittenti nel cui capitale sono presenti soci rilevanti.

I timori che vengono da taluni avanzati in relazione alla lista del consiglio uscente, indicati anche a fondamento della proposta oggi in discussione, sono riconducibili a quattro profili:

- (a) che la lista del cda favorisca l'autoreferenzialità del consiglio, il quale potrebbe auto-perpetuarsi svincolandosi dai poteri dei soci;

- (b) che la lista del consiglio sia influenzata da soci forti e renda difficile accertare posizioni di potere o, peggio, nasconda accordi tra questi che potrebbero integrare patti parasociali non dichiarati o eludere obblighi di offerta pubblica;
- (c) che essa sottragga spazio a minoranze di soci e in particolare a investitori istituzionali che indirettamente rappresentano piccoli risparmiatori, dissimulando il collegamento con altre liste solo apparentemente non connesse a quella del consiglio;
- (d) che esista una inefficiente e non equa asimmetria di forze tra cda e soci a vantaggio della lista del cda rispetto ad altre liste “lunghe”, ossia finalizzate alla nomina della maggioranza del consiglio.

Nell’attuale assetto giuridico-economico italiano questi asseriti pericoli non sono fondati. Al contrario, sarebbe proprio l’imposizione di limiti eccessivi alla lista del cda una scelta che risulterebbe, da un lato, (\*) incoerente con principi di autonomia statutaria, competitività del sistema ed eccentrica nel panorama comparato; e, dall’altro, (\*\*) in realtà ridurre la protezione delle vere minoranze azionarie, dei risparmiatori e del mercato rispetto allo strapotere di *soci* forti e difficilmente responsabili delle proprie azioni.

Mi spiego con riferimento a ciascuno dei suddetti ipotetici problemi, partendo da una premessa banale ma fondamentale: la lista del cda rappresenta una mera proposta aggiuntiva rispetto a quelle eventuali dei soci, peraltro autorizzata dagli stessi azionisti a maggioranza rafforzata tramite una norma statutaria, e che per definizione – per il mero fatto che è elaborata dal consiglio di un emittente quotato – viene predisposta e presentata nel rispetto di rigorose regole procedurali e di trasparenza, sotto la diretta vigilanza delle autorità di supervisione, con valutazioni e discussioni tracciabili e da soggetti – gli amministratori uscenti – con precisi obblighi e potenziali responsabilità, ivi incluso l’obbligo di parità di trattamento dei soci, ben maggiori di quelli cui sono soggetti o si espongono i soci che presentano proprie liste. Una proposta degli amministratori uscenti amplia le possibili opzioni dell’assemblea e dei soci, che restano comunque liberi di presentare liste alternative e naturalmente sovrani nello scegliere la squadra di governo ritenuta preferibile. Ciò posto:

- (a) il rischio di autoreferenzialità è comunque minimizzato, nel nostro ordinamento, da regole sia generali di composizione (si pensi agli amministratori indipendenti) e funzionamento del consiglio, sia da regole specifiche – quali le recenti raccomandazioni della Consob – sulla formazione della lista che garantiscono un ruolo centrale ad amministratori indipendenti e prevedono puntuali doveri di trasparenza e parità di trattamento. D’altro lato, mancano e sono lontanissime, in Italia, le condizioni economiche e tecnico-giuridiche che negli USA e in certo modo nel Regno Unito hanno davvero posto il problema della auto-perpetuazione di CEO potentissimi e della debole voce dei soci<sup>(1)</sup>. Né va dimenticato che quello che qualcuno vede come rischio di autoreferenzialità ha come risvolto della medaglia una possibile maggiore autonomia e indipendenza degli amministratori rispetto a soci forti, circostanza non di rado desiderabile a tutela della buona *governance*. Inoltre, il rischio di autoreferenzialità è maggiore in relazione a liste formate “privatamente” da soci forti, come detto prima certo non soggetti a regole di trasparenza, tracciabilità, procedure e responsabilità analoghe a quelle applicabile al consiglio e alla società nel proporre propri candidati;
- (b) che dietro una lista di candidati si “nascondano” soci che non appaiono o accordi elusivi tra soci non è certo un rischio specifico della lista del consiglio, anzi ancora una volta è un rischio più marcato e insidioso per liste e proposte formulate direttamente dai soci rispetto a quelle elaborate dal cda sotto il faro della Consob. L’ordinamento e le nostre Autorità di controllo hanno specifici e incisivi poteri ispettivi e di indagine per individuare e sanzionare eventuali accordi illeciti o violazioni di legge che possono e devono esercitare rispetto a qualsiasi lista o accordo. Le interlocuzioni tra consiglio e soci, d’altronde, sono soggette a regole di *engagement*, parità e trasparenza ben più incisive, rigorose e difficilmente eludibili di quelle tra soci, e ciò di per sé

---

(1) Per una illustrazione delle diversissime e peculiari regole e condizioni che negli USA hanno portato a un eccessivo potere del CEO nella selezione degli amministratori, parzialmente controbilanciate dalle norme sul proxy access del Dodd-Frank Act, sia consentito rinviare al mio M. VENTORUZZO, *Empowering Shareholders in Directors’ Elections: A Revolution in the Making*, in *European Company and Financial Law Review*, 2011, p. 105 ss.

consente di affermare che il timore avanzato va ridimensionato e se mai è maggiore in relazione ad alcune liste di soci privati forti. Nemmeno convincente è il timore che risulterebbe difficile individuare il socio che elegge la maggioranza del consiglio e quindi, potenzialmente, controlla l'emittente: a parte che, se mai, per individuare l'influenza dominante conta il voto in assemblea e non aver proposto una certa delibera (qui, aver depositato una lista); è evidente che lo stesso tema si pone se il socio X presenta una lista "spinta" dal socio Y, e come detto, anzi, in questo caso vi sono meno regole procedurali e di trasparenza a tutela del mercato. Non è fisiologico che il legislatore iper-regolamenti tutto e sostanzialmente vieti o ostacoli gravemente ogni strumento che in linea teorica, se abusato, potrebbe creare problemi: è piuttosto compito delle autorità di controllo, in base a principi e regole già esistenti, indagare possibili abusi con gli incisivi strumenti di cui dispongono e ove necessario sanzionarli;

- (c) il rischio che la lista del consiglio sottragga spazio a "vere" minoranze è pure di discutibile fondamento: innanzitutto i dati empirici dell'utilizzo dello strumento negli ultimi anni, pubblicati anche nella risposta del Comitato Operatori di Mercato della Consob in risposta alla consultazione sul richiamo di attenzione, chiariscono che quasi mai la presenza di una lista (vincente) del cda ha avuto questo effetto. In ogni caso, vi sono almeno due facili risposte: primo, regole statutarie – solitamente presenti – che assicurano comunque la possibilità di nomina di esponenti tratti da liste corte di minoranza, ad esempio aumentando il numero minimo di consiglieri di minoranza – fissato a uno dal TUF –, o analoghe soluzioni. Si aggiunga, inoltre, che il pericolo di un collegamento occulto con altra lista di un socio forte diviene nei fatti inesistente se tale socio, semplicemente, non presenta una propria lista;
- (d) il cda non gode poi di un vantaggio iniquo nel fare la propria proposta di nomina: in tutte le materie di competenza assembleare un consiglio apprezzato dagli azionisti, che gode di una certa fiducia del mercato, può avere una particolare autorevolezza e credibilità; e d'altronde il sistema italiano assicura – a differenza di quello ad esempio statunitense – una grande parità tra soci e consiglio ad esempio nell'accesso ai soci e nella raccolta ed esercizio delle deleghe, né tali attività presentano i costi e gli oneri tipici dei sistemi anglosassoni.

Come accennavo, l'evidenza empirica degli ultimi anni sostiene questi rilievi: la lista del consiglio ha pressoché sempre avuto ampio sostegno dai soci, spesso oltre il 90% del capitale rappresentato in assemblea, e in particolare dagli investitori internazionali; maggioranze dunque ben più elevate rispetto alle percentuali di possesso dei soci rilevanti; né essa ha sostanzialmente mai precluso la nomina di amministratori tratti da liste di minoranza alternative.

Consentire al consiglio di presentare propri candidati è d'altronde pienamente coerente con le regole e la prassi comparata guardando sia agli Stati Uniti che all'Europa. Inutile, e non vi sarebbe spazio, entrare nei tecnicismi dei singoli ordinamenti, che peraltro presentano differenze che rendono i confronti difficili, ma possiamo certamente e in sintesi affermare che in pressoché tutti i sistemi a noi più vicini, dalla Francia alla Germania, dalla Spagna al Regno Unito, dall'Olanda agli Stati Uniti, i consiglieri uscenti hanno un ruolo spesso determinante e formalizzato nella selezione dei propri successori. Da ultimo, questo ruolo del consiglio è non solo coerente con una serie di funzioni che la disciplina anche europea attribuisce all'organo di gestione (comitati nomine, autovalutazione, indicazione delle competenze utili al *board*, ecc.), ma soprattutto con un'altra tendenza sempre più forte: il perseguimento del successo sostenibile e il rispetto di obiettivi ESG. In questa prospettiva, infatti, il consiglio non persegue la sola massimizzazione del guadagno degli azionisti, ma si deve fare mediatore, organo di sintesi degli interessi dei diversi *stakeholders*: lavoratori, clienti, fornitori, comunità in generale. Esso è quindi spesso meglio posizionato, rispetto a singoli soci, per formulare proposte anche di nomina che tengano conto delle diverse istanze ed esigenze degli *stakeholders*.

Spero che quanto precede dimostri che, come le voci sulla morte di Mark Twain quando era ancora vivo e vegeto, le preoccupazioni di alcuni sulla lista del consiglio sono grandemente esagerate e certo non condivise dalla pressoché totalità della dottrina giuridica ed economica, né – nei fatti – dal mercato e dagli operatori. Veniamo però più nello specifico al disegno di legge in esame.

Comprendo e apprezzo profondamente il sentimento che lo ispira, ossia una meritoria tensione a migliorare sempre i nostri standard di governance e interrogarsi, di fronte a un fenomeno relativamente nuovo nel non ancora modernissimo scenario italiano, circa tutti i potenziali effetti dello strumento. Sul piano più tecnico devo però con altrettanta franchezza osservare che le norme ipotizzate vanno comunque ben oltre obblighi di trasparenza e tutela delle minoranze, anticorpi già ben presenti nel sistema e ben rafforzati dal richiamo di attenzione e dalla vigilanza Consob: si porrebbero infatti una serie di limiti, vincoli e ostacoli imperativi di singolare rigidità e severità; si introdurrebbero forme di *gold-plating* in verosimile contrasto con alcune norme comunitarie (penso ad esempio a regole di ineleggibilità che discriminino in ragione della provenienza della candidatura o all'estensione della disciplina delle operazioni con parti correlate); e sarebbero adottate procedure estremamente complesse, di difficile e incerta applicazione, penalizzanti per tutti i soci. Viene da pensare che sarebbe allora paradossalmente più coerente “cavarsela” con una sola riga di legge: un divieto assoluto e aprioristico – ben inteso, a mio avviso illegittimo, inefficace, non giustificabile e inopportuno – alla lista del cda.

Alcuni esempi seguendo l'articolato di questo proposto art. 147-ter.1 TUF (tra parentesi quadre e in grassetto il riferimento del comma e/o della lettera).

**[comma 1, lett. a)]** il Disegno imporrebbe che la lista del consiglio sia sempre “lunga”, ossia preveda un numero di candidati pari o superiori a quelli da eleggere, ciò verosimilmente per il timore che una lista del cda corta possa togliere spazio a liste di investitori istituzionali. La previsione mi pare innanzitutto poco utile perché, di fatto, è già così per intuibili ragioni: il consiglio non propone amministratori di minoranza. D'altronde sorge allora la domanda perché un analogo vincolo non debba essere imposto almeno ai soci di maggioranza relativa che presentano liste. Infine, si tratterebbe di un elemento di rigidità poco felice perché talvolta le liste lunghe, di maggioranza (siano esse di soci o del cda), indicano un numero di candidati leggermente inferiore al totale degli eleggibili proprio per favorire e incentivare proposte di amministratori di minoranza, o lasciare all'assemblea il compito di completare il consiglio su proposta di soci;

**[comma 1, lett. b)]** si vorrebbe vietare al consiglio di proporre candidati che siano stati in carica per sei anni o esercizi. Il fine può sembrare un limite a perpetuare le cariche, ma la disposizione non è opportuna: a parte che esistono già limiti in particolare per gli indipendenti ma ben meno stretti (nove anni), dovrebbe essere evidente che un bravo amministratore che abbia dato buona prova di sé, apprezzato dai soci, per portare a termine un progetto strategico e industriale condiviso dal mercato deve avere a disposizione spesso un periodo superiore a soli due mandati. Un limite tanto stringente e rigido mi sembra in contrasto con note esigenze della gestione manageriale, soprattutto in un momento storico nel quale si vuole incentivare se non imporre alle aziende il perseguimento del successo sostenibile nel lungo periodo rispetto a fenomeni di miopia finanziaria e interessi di breve termine. Sarebbe inoltre arbitrario e verosimilmente contrario a principi di parità e uguaglianza che un simile limite sussistesse solo per candidati di cui si valuta l'inclusione nella lista del consiglio, e non per quelli considerati o presentati da un socio di maggioranza forte;

**[comma 1, lett. c)]** si può condividere il deposito anticipato della lista del cda, che peraltro già è previsto dagli statuti proprio per dar modo ai soci di valutare la proposta e decidere se presentare liste concorrenti, occorre però prestare attenzione a non anticiparlo eccessivamente in modo poco compatibile con le dinamiche del procedimento assembleare;

**[comma 1, lett. d)]** si vorrebbe poi l'esclusione della lista del cda nel caso in cui non risulti prima, impedendole quindi di concorrere all'elezione di alcuni amministratori: insomma, o la lista del cda “prende tutto”, o esce di scena. Anche questa regola è molto discutibile: per rispondere all'esigenza che una lista del cda seconda classificata non sottragga posti a liste presentate da soci o investitori istituzionali, basta se mai una previsione statutaria (o al massimo regolamentare) che precisi che in simili e rari casi si dia precedenza alle liste proposte da soci; senza contare che, come visto prima, diversi statuti attribuiscono posti aggiuntivi alle liste di minoranza per consentire che da più di una di esse siano tratti alcuni candidati, rispettando così comunque la previsione minima del TUF. Non si comprende quindi perché giungere a bloccare e “squalificare” questa lista sempre, a prescindere dalla sorte delle liste corte dei soci, e persino nel caso in

cui vi siano solo due liste, una di soci e una del cda. Di là da tutto, poi, bisognerebbe riflettere molto a fondo sull'opportunità di escludere una lista che, pur presentata dal cda, ha comunque ottenuto nel libero referendum assembleare tante preferenze da risultare seconda: una simile scelta mi parrebbe irrispettosa della democrazia societaria e della volontà dei soci, e difficilmente compatibile con l'impianto del TUF;

**[comma 1, lett. e)]** La previsione del comma 1, lett. e) della norma proposta è tra le più problematiche. In sostanza si vorrebbe che qualora la lista del cda risulti prima classificata, occorrerebbe comunque procedere a una sorta di ulteriore conferma assembleare dei candidati tramite un nuovo e secondo voto su essi, ma questa volta candidato per candidato, con un sistema assolutamente eccentrico nella disciplina e prassi sia italiana che straniera, molto complicato. Infatti, i voti ricevuti dai singoli candidati della lista vincente in questo secondo turno forzoso, "di conferma", servirebbero per ordinarli secondo un potenzialmente diverso elenco rispetto a quello previsto dalla lista, magari risultando non tutti eletti, e dovendo essere integrati con candidati di altre liste o proposti in assemblea. A parte la notevole macchinosità di un simile sistema, che pone costi, incertezze e ambiguità circa il suo funzionamento ed esito, non è del tutto chiara la ragione di questo particolare sfavore, quasi che se i soci hanno in maggioranza preferito la lista del cda, ciò sia sospetto e si debba quindi "proteggerli da sé stessi" con una doppia verifica, ma nome per nome. Un rischio concretissimo di questa peculiare ipotesi è la difficoltà, per non dire impossibilità, di rispettare i numerosi vincoli e requisiti di legge e disciplina secondaria alla composizione del cda, in particolare nei settori regolati (presenza di esecutivi e non, indipendenti e non, quote di genere, ma anche l'esigenza sostanziale di disporre di competenze integrate ma diversificate). Uno dei punti di forza del voto di lista, per come attualmente disciplinato dal TUF, è una sua relativa semplicità e chiarezza e il fatto che chi presenta una lista deve preoccuparsi di proporre una "squadra" conforme alle norme di legge, integrata e coerente con le esigenze aziendali, rispondente a criteri di adeguatezza e complementarietà, e apprezzabile dagli investitori. Gli imprevedibili esiti del "rimescolamento" qui ipotizzato potrebbero evidentemente far saltare la coerenza interna e tra loro delle diverse liste e distorcere le preferenze dei soci per una determinata squadra. Si tenga inoltre presente che diventerebbe estremamente difficile verificare ipotesi di collegamento tra liste e amministratori proprio per il possibile rimescolamento di candidati messo in gioco dal voto di conferma su singoli nomi, un problema grave sul quale il Disegno tace. Si verrebbe così allora a sconfessare proprio uno dei dichiarati obiettivi del Disegno, ossia portare maggiore chiarezza sui rapporti tra proponenti, votanti e candidati. La suggestione che può provenire dai meccanismi anglosassoni, in particolare degli USA, in cui in effetti in certi casi è prevista una votazione nominativa deve essere letta criticamente: i contesti economici e giuridici sono ovviamente profondamente diversi, con il risultato che un parziale e aprioristico trapianto di simili spunti in Italia, isolatamente considerati, è a forte rischio di rigetto nei fatti prima ancora che nel diritto;

**[comma 3, prima parte]** Il terzo comma del proposto art. 147-ter.1 TUF non è condivisibile. Si vorrebbe innanzitutto prevedere che se il cda presenta una lista, allora *tutti* i soci con oltre lo 0,5% dovrebbero considerarsi parti correlate dell'emittente, con conseguente applicazione dell'intero impianto normativo delle OPC a tutti questi spesso numerosi soggetti. Una previsione che oltre – ma è quasi il meno – essere in contrasto con la Direttiva SHR 2 che disciplina le operazioni con parti correlate (OPC), è di difficile comprensione e pare quasi frutto di una volontà punitiva nei confronti della lista del cda volta a scoraggiarne se non impedirne la presentazione, piuttosto che disciplinarla. La finalità delle regole in materia di OPC è infatti quella di impedire abusi che impoveriscano l'emittente tramite operazioni con soggetti interessati e in grado di incidere, direttamente o indirettamente, su tali operazioni; soggetti quindi – semplificando – con rapporti di influenza dominante o notevole sull'emittente. Nulla c'entrano i piccoli soci, verosimilmente anche investitori istituzionali, che verrebbero qui invece tutti e indiscriminatamente assoggettati a un regime che non avrebbe ragion d'essere, e che renderebbe molto difficile per non dire impossibile intrattenere relazioni di qualsivoglia tipo con l'emittente, ponendo quest'ultimo in una posizione di sostanziale stallo operativo, solamente perché il cda si è "azzardato" a proporre una lista di candidati. Paradossalmente, si andrebbero a colpire proprio quegli azionisti che potrebbero presentare (con successo) liste concorrenti rispetto a quella del consiglio. La disposizione sarebbe peraltro tacciabile di irrazionalità per il semplice

fatto che la presentazione di una lista del consiglio, di per sé, nulla dice su rapporti di correlazione tra soci e società emittente;

**[comma 3, seconda parte]** Ugualmente criticabile e inaudito è il periodo finale del terzo comma dell'ipotizzato articolato, secondo il quale se il consiglio non si «astiene dal ricorrere a mezzi o risorse dell'emittente per sostenere o comunque promuovere la raccolta di consensi sulla lista presentata dal medesimo consiglio» esso sarebbe revocabile per giusta causa e tale condotta rappresenterebbe un «grave inadempimento» ai fini della responsabilità verso la società *ex art. 2392 c.c.* La disposizione è tecnicamente censurabile sotto molteplici profili, a cominciare dal fatto che impone questo divieto al consiglio nella sua interezza (e allora un singolo amministratore potrebbe? magari nella sua qualità anche di socio?) e conseguentemente dispone una singolare causa di giusta revoca di (tutto?) il consiglio e presume aprioristicamente una violazione dei doveri che persino qualifica come “grave”. Ne discenderebbe un effetto intimidatorio che pare prescindere da ogni valutazione sulla (ipotetica) colpa in concreto. Ma di là da questi problemi di stesura e sistema, ciò che mi pare non ricevibile è proprio la scelta a monte: per quale ragione il consiglio non dovrebbe poter spiegare, nell'ambito delle numerose regole di trasparenza e parità già previste, il fondamento di proprie proposte ai soci e ricercarne il sostegno? Perché allora non anche in caso di proposta di fusione, o di distribuzione di dividendi, o di modifica statutaria? Il problema serio che tutti i sistemi volti a dare voce ai soci nell'elezione degli organi sociali affrontano è esattamente l'opposto: come consentire a questi ultimi di fare proposte in modo ragionevolmente economico ed efficiente, eventualmente permettendo loro di usare risorse della società (si pensi al cosiddetto *proxy access* negli USA). Qui, al contrario, ci si spinge fino a proibire alla società e ai suoi amministratori di usare risorse sociali, come è normale che sia, per illustrare le ragioni di una propria proposta. Sarebbe come dire che gli amministratori non possono promuovere e sostenere una propria proposta circa un aumento di capitale, una fusione che ritengono vantaggiosa, l'approvazione di un bilancio, o l'adozione di misure difensive anti-scalata.

In conclusione. Molto utile riflettere e ipotizzare migliorie al nostro sistema di *governance*, nel complesso tuttavia ho dubbi sulla sussistenza delle ragioni per un intervento di questo tipo, e ancor più sul merito di molte delle previsioni caratterizzanti il testo in esame. L' “onere della prova”, per così dire, della necessità di una disciplina imperativa particolarmente rigida e dirigista, che nel concreto abrogherebbe uno strumento, la lista del cda, apprezzato dal mercato e da molti di quegli azionisti minoritari che si vorrebbero proteggere, che tutto sommato non ha posto particolari problemi sotto il vigilante occhio dei Supervisor, non mi pare superato.

Soprattutto, sebbene il TUF a quasi 25 anni dalla sua emanazione – come noto peraltro con un ruolo centrale dell'attuale Presidente del Consiglio dei Ministri, nella sua funzione allora di dirigente di punta del Ministero del Tesoro – meriterebbe un *check up* generale e forse alcuni aggiornamenti o ripensamenti, riterrei preferibile un eventuale esame sistematico e coordinato rispetto a un intervento *una tantum*, con un provvedimento *ad hoc*, che andrebbe a colpire un solo punto anche sull'onda di vicende recenti e probabilmente non ancora ben sedimentate, senza probabilmente poter beneficiare di una più generale, meditata e distaccata riflessione sull'impianto del sistema di governo societario delle società quotate. Diverse iniziative anche istituzionali vanno in questa direzione, come ad esempio il libro verde del MEF sui mercati dei capitali, ma anche a livello europeo esiste un movimento di opinione per un consolidamento e coordinamento delle regole in materia.

A tutto concedere, si potrebbe verificare la possibilità che le previsioni del noto richiamo di attenzione della Consob siano, magari con alcuni affinamenti, recepite a livello di disciplina secondaria nel Regolamento Emittenti: come detto, si tratta già di regole e norme in grado di assicurare trasparenza, efficienza e parità senza contrastare con valori fondamentali di libertà contrattuale e democrazia azionaria.