

## INDICE

<i>Introduzione</i> . . . . .	1
-------------------------------	---

### CAPITOLO I

#### INQUADRAMENTO DELLA DISCIPLINA IN MATERIA DI OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

1. L'estrazione dei benefici privati del controllo negli ordinamenti a proprietà concentrata . . . . .	5
2. Le operazioni con parti correlate come strumento di <i>tunneling</i> . Le ragioni di un intervento normativo . . . . .	18
3. L'art. 2391- <i>bis</i> c.c. e la sua attuazione. . . . .	27

### CAPITOLO II

#### IL REGOLAMENTO CONSOB NEL QUADRO DELL'AMMINISTRAZIONE DELEGATA

##### *Sezione I*

##### PROFILI DI CORPORATE GOVERNANCE

1. Operazioni con parti correlate e assetti organizzativi adeguati . . . . .	37
2. L'adozione delle procedure interne fra materie delegabili e non delegabili . . . . .	42
2.1. ( <i>Segue</i> ): la predisposizione delle procedure interne . . . . .	48
3. I comitati di amministratori indipendenti: composizione, funzioni e funzionamento . . . . .	50
3.1. ( <i>Segue</i> ): revocabilità dei componenti del comitato operazioni con parti correlate e limiti alla revocabilità delle funzioni ad essi attribuite . . . . .	57
4. La facoltà del comitato parti correlate di "delegare" internamente proprie funzioni a singoli amministratori indipendenti . . . . .	59
5. Flussi informativi endoconsiliari e diritto di informazione degli amministratori indipendenti . . . . .	61

## Sezione II

## IL RUOLO DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

6.	Gli amministratori indipendenti come strumento di <i>corporate governance</i> nel dibattito internazionale . . . . .	70
7.	Il ruolo degli amministratori indipendenti nell'adozione delle procedure e nell'approvazione delle operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza: differenze e convergenze fra il referente statunitense e la soluzione italiana . . . . .	82
7.1.	( <i>Segue</i> ): il coinvolgimento nelle trattative. . . . .	93
8.	Elementi critici: l'indipendenza e l'autonomia di giudizio degli amministratori indipendenti . . . . .	97
9.	La natura del controllo demandato agli amministratori indipendenti. . . . .	105

## CAPITOLO III

## PROFILI DI RESPONSABILITÀ GESTORIA

1.	L'assenza di un meccanismo di <i>enforcement</i> nel Regolamento Consob. Premessa . . . . .	119
2.	La responsabilità eventualmente derivante dalla violazione delle procedure interne. . . . .	126
3.	L'incidenza della disciplina sulla responsabilità degli amministratori indipendenti . . . . .	129
3.1.	( <i>Segue</i> ): insussistenza di una responsabilità da "atti di gestione" in capo agli amministratori indipendenti . . . . .	132
4.	La natura dell'eventuale scrutinio giudiziale sul parere degli amministratori indipendenti fra controllo nel merito e insindacabilità degli atti gestori. La sostanziale irrilevanza della <i>business judgment rule</i> in relazione all'operato dei componenti del comitato parti correlate . . . . .	135
5.	La violazione della disciplina in materia di operazioni con parti correlate al banco di prova delle prime applicazioni giurisprudenziali . . . . .	145
6.	Il diligente adempimento del dovere di agire in modo informato da parte degli amministratori indipendenti. Insussistenza di doveri fiduciari ulteriori e "qualificati" nei confronti della società . . . . .	150
6.1.	( <i>Segue</i> ): le « <i>funzioni in concreto attribuite</i> » agli amministratori indipendenti . . . . .	169
6.2.	( <i>Segue</i> ): la valutazione della diligenza degli amministratori indipendenti alla luce dell'obbligo di apprestare assetti organizzativi adeguati e le responsabilità eventualmente derivanti dall'adozione di procedure interne non adeguate . . . . .	171
6.3.	( <i>Segue</i> ): il grado di diligenza degli amministratori indipendenti alla luce della natura dell'incarico svolto . . . . .	182
6.4.	( <i>Segue</i> ): il grado di diligenza degli amministratori indipendenti alla luce delle « <i>specifiche competenze</i> ». La facoltà di farsi assistere da esperti indipendenti . . . . .	189
7.	La posizione degli altri amministratori: responsabilizzazione o deresponsabilizzazione del <i>plenum</i> consiliare?. . . . .	201

8. Il possibile superamento dell'insindacabilità del merito gestorio sulla deliberazione consiliare in caso di mancato rispetto (e in caso di rispetto) formale e sostanziale delle procedure per operazioni con parti correlate . . . . . 206

#### CAPITOLO IV

### L'EFFICIENZA DELLA DISCIPLINA IN MATERIA DI OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE TRA TUTELA DEL MERCATO E COSTI SOCIALI

#### Sezione I

##### MODELLI DI REGOLAZIONE DEL *SELF-DEALING*

1. Premessa a un'analisi dell'efficienza della disciplina in materia di operazioni con parti correlate . . . . . 211
2. I principali modelli di gestione del conflitto di interessi e la scelta di fondo perseguita dalla Consob . . . . . 219
3. La regolazione delle operazioni con parti correlate e il *trade-off* tra *property rules* e *liability rules* . . . . . 226
- 3.1. Uno sguardo comparatistico: il *fairness test* adottato dalle corti nordamericane alla luce delle caratteristiche del sistema di *private enforcement* statunitense . . . . . 243
- 3.2. Peculiarità e limiti dell'ordinamento italiano. Il mercato del controllo societario . . . . . 258
- 3.2.1. (*Segue*): la presenza di investitori sofisticati e l'efficacia delle sanzioni reputazionali . . . . . 259
- 3.2.2. (*Segue*): il livello di efficienza del mercato dei capitali e la tutela degli azionisti di minoranza . . . . . 264
- 3.2.3. (*Segue*): il modello di *private enforcement* italiano . . . . . 270
- 3.3. La recente direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva sui diritti degli azionisti 2007/36/CE. Cenni. . . . . 284

#### Sezione II

##### I LIMITI DEL DIRITTO SOCIETARIO ITALIANO NEL CONTENIMENTO DEI FENOMENI DI *SELF-DEALING* ESPROPRIATIVO

4. Un'analisi degli strumenti di tutela apprestati dal diritto societario. Premessa . . . . . 287
5. Le operazioni di competenza assembleare. L'annullabilità delle decisioni assunte con il voto determinante del socio in conflitto di interessi, ai sensi degli artt. 2373 e 2377 c.c. . . . . 291
- 5.1. (*Segue*): l'approvazione dell'assemblea speciale *ex art.* 2376 c.c. . . . . 317
- 5.2. La tutela risarcitoria dell'azionista danneggiato dalla fusione ai sensi dell'art. 2504-*quater* c.c. . . . . 323

6.	Le operazioni di competenza del consiglio di amministrazione. La disciplina dell'art. 2391 c.c. in tema di interessi degli amministratori . . . . .	334
6.1.	( <i>Segue</i> ): l'incerta rilevanza dell'interesse del socio di controllo nel sistema delineato dalla disposizione codicistica . . . . .	336
6.2.	Le possibili conseguenze della violazione dell'art. 2391 c.c. e il grado di tutela assicurato ai soci di minoranza . . . . .	342
6.2.1.	Le conseguenze per gli amministratori . . . . .	344
6.2.2.	Osservazioni sulla tutela reale "mediata" assicurata dalla disposizione e sulla prospettabilità di un danno potenziale. . . . .	350
6.2.3.	( <i>Segue</i> ): gli obblighi di <i>disclosure</i> in capo all'amministratore interessato . . . . .	353
6.3.	I poteri di reazione e autotutela dei soci. L'emersione esterna degli interessi privati fra obblighi di motivazione e (scarsi) poteri di informazione dei soci . . . . .	359
6.3.1.	( <i>Segue</i> ): l'impugnazione delle deliberazioni consiliari da parte dei soci. . . . .	364
7.	Cenni riassuntivi sul grado di efficienza degli strumenti di reazione all' <i>unfair self-dealing</i> nelle disposizioni di rango primario . . . . .	374

### Sezione III

LA DISCIPLINA IN MATERIA DI  
OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE  
IN UNA PROSPETTIVA DI  
ANALISI ECONOMICA DEL DIRITTO

8.	I pro e i contro di una regolamentazione pervasiva in materia di operazioni con parti correlate . . . . .	377
9.	Costi e benefici del Regolamento Consob . . . . .	392
9.1.	Le operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza. Operazioni di competenza assembleare . . . . .	395
9.1.1.	( <i>Segue</i> ): operazioni di competenza del consiglio di amministrazione. . . . .	402
9.2.	Le operazioni di minore rilevanza. Cenni . . . . .	408
9.3.	Costi e benefici della <i>mandatory disclosure</i> . . . . .	409
10.	Virtù e limiti della disciplina in materia di operazioni con parti correlate. Alcuni auspici conclusivi . . . . .	414
	<i>Bibliografia</i> . . . . .	425