

INDICE SOMMARIO

CAPITOLO 1

IL DIALOGO SELETTIVO CON GLI AZIONISTI NELL'ODIERNA GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE

1. Introduzione	1
2. Il dialogo selettivo con il socio di controllo	8
3. L' <i>engagement</i> degli investitori istituzionali	12
4. Il dialogo con la società partecipata come forma di <i>engagement</i>	19
5. I nuovi investitori istituzionali: gli <i>index funds</i> e la "nuova" <i>corporate governance</i>	22
6. Piano del lavoro e principali risultati dell'indagine	25

CAPITOLO 2

UTILITÀ E RISCHI DEL DIALOGO SELETTIVO

1. Introduzione	31
---------------------------	----

Sezione I

LE UTILITÀ

2. Il dialogo selettivo come strumento per facilitare le decisioni che richiedono l'approvazione dell'assemblea	33
3. Il dialogo selettivo come strumento per meglio allineare la gestione alle preferenze della base azionaria e ridurre la conflittualità fra <i>management</i> e azionisti	35
4. (<i>Segue</i>) alcuni possibili rilievi e relative obiezioni	36
5. Il dialogo selettivo come strumento per rafforzare il controllo degli azionisti sugli amministratori	39
6. Il dialogo selettivo come strumento per favorire una più adeguata composizione del consiglio di amministrazione.	42
7. Il dialogo selettivo come strumento di riduzione dell'asimmetria informativa e "reciproco apprendimento"	43
8. Alcune notazioni conclusive: interesse sociale e portata del dialogo; fisionomia del dialogo.	46

Sezione II

I RISCHI

9. Dialogo selettivo e <i>insider trading</i>	48
---	----

10. (<i>Segue</i>) <i>insider trading</i> e fisionomia del destinatario dell'informazione.	50
11. (<i>Segue</i>) il caso particolare dei fondi indicizzati.	52
12. Tecniche di sfruttamento dell'informazione che minimizzano o escludono il rischio di <i>insider trading</i> : "informazioni quasi privilegiate", "mosaici" di informazioni, operazioni su titoli correlati, quotati su mercati esteri o non quotati, astensione informata; l'evidenza empirica.	54
13. Il dialogo selettivo come tecnica di <i>tunneling</i> e come strumento per conformare la gestione alle preferenze del socio di controllo, in pregiudizio delle minoranze	59
14. Il dialogo selettivo come strumento per "catturare" gli azionisti	65
15. <i>Insider "tainting"</i>	67
16. Considerazioni conclusive	67

CAPITOLO 3

DIALOGO SELETTIVO E MODELLO ORGANIZZATIVO
DELLA SOCIETÀ PER AZIONI

1. Introduzione: i profili di contrasto fra dialogo selettivo e modello organizzativo della società per azioni	69
--	----

Sezione I

DIALOGO SELETTIVO E ASSEMBLEA

2. Il dialogo selettivo "esautora" l'assemblea?	72
3. Critica	74
4. L'assemblea come strumento di interazione esclusivo fra amministratori e base sociale?	77
5. Critica	77
6. Il referendum come alternativa al dialogo selettivo?	80
7. Alcune considerazioni di sintesi.	81

Sezione II

DIALOGO SELETTIVO E ORGANO AMMINISTRATIVO:

IL PRINCIPIO PER CUI LA GESTIONE SPETTA ESCLUSIVAMENTE AGLI AMMINISTRATORI

8. Introduzione	83
9. Alcune premesse sul ruolo e le finalità sottese alla regola stabilita all'art. 2380- <i>bis</i> del codice civile.	84
10. Condividere selettivamente informazioni con i soci non equivale a condividere il potere di gestire la società	89
11. La gestione, in realtà, non spetta esclusivamente agli amministratori	91
11.1. L'art. 2380- <i>bis</i> e le ordinarie intenzioni del legislatore delegante.	91
11.2. Il ruolo dell'assemblea nella gestione: l'autorizzazione assembleare come strumento di condivisione del potere di gestione.	93
11.3. (<i>Segue</i>) le "ingerenze" assembleari in senso proprio nel campo della gestione.	95
11.4. (<i>Segue</i>) la teoria delle competenze assembleari implicite.	98

11.5. Ingerenze extra-assembleari nella gestione: l'attività di direzione e coordinamento	99
11.6. L'art. 2380- <i>bis</i> come principio di residualità	100
12. Osservazioni conclusive	101

Sezione III

DIALOGO SELETTIVO E SISTEMA DEI CONTROLLI

13. Il dialogo selettivo interferisce con il sistema dei controlli sulla gestione?	104
--	-----

CAPITOLO 4

DIALOGO SELETTIVO E DIRITTI DI INFORMAZIONE DELL'AZIONISTA

1. Introduzione	107
2. L'informazione del socio come prerogativa riconosciuta sulla base di un criterio strettamente egalaritario.	109
3. Le ragioni dell'opzione egalaritaria, i vantaggi del concorrente, criterio plutocratico ed i suoi rischi	111
4. Le eccezioni al principio egalaritario: i diritti di informazione speciali riconosciuti all'impresa controllante	115
5. Le norme che presuppongono l'esistenza di un flusso informativo in favore del socio di controllo	120
6. Esiste un generale diritto della capogruppo ad ottenere l'informazione prodotta dalla società controllata?	124
7. Conclusioni	129

CAPITOLO 5

DIALOGO SELETTIVO E LIMITI

ALLA CIRCOLAZIONE SELETTIVA DELL'INFORMAZIONE SOCIETARIA

1. Introduzione	133
---------------------------	-----

Capo I

L'INFORMAZIONE SOCIETARIA NON PRIVILEGIATA

2. L'informazione societaria non privilegiata e il limite generale dell'interesse sociale.	135
--	-----

Capo II

L'INFORMAZIONE PRIVILEGIATA

3. Introduzione	140
---------------------------	-----

*Sezione I*IL DIVIETO DI *TIPPING*

4.	Il divieto di <i>tipping</i>	144
5.	Il “normale esercizio di un’occupazione, professione o funzione”.	148
6.	I sondaggi di mercato come ipotesi tipizzata di comunicazione selettiva effettuata nel normale esercizio dell’ufficio, dell’occupazione o della professione	150
7.	L’interpretazione della Corte di Giustizia nel caso <i>Grøngaard</i>	153
8.	Il “normale esercizio” nell’interpretazione della dottrina	154
9.	Il normale esercizio come formula di rinvio al complesso di doveri che governano l’esercizio dell’ufficio, dell’occupazione o della professione?.	157
10.	Critica	159
11.	Un’interpretazione restrittiva del divieto: non si ha “normale esercizio” se la comunicazione è effettuata allo scopo di procurare un vantaggio personale a sé o a terzi	162
12.	(<i>Segue</i>) principali conseguenze sul piano applicativo	167
13.	Considerazioni conclusive	170

*Sezione II*LA *DISCLOSURE* “CORRETTIVA” IN CASO DI COMUNICAZIONE A TERZI NON SOGGETTI AD UN OBBLIGO DI RISERVATEZZA E IL PRINCIPIO DI PUBBLICITÀ DELL’INFORMAZIONE PRIVILEGIATA

14.	La disposizione contenuta all’art. 17, paragrafo 8 MAR	172
15.	L’“importazione” della disposizione dall’ordinamento statunitense.	175
16.	Funzione della regola e incidenza sullo spazio di ammissibilità della comunicazione selettiva.	179
17.	Il principio di pubblicità dell’informazione privilegiata.	180

Sezione III

RIFLESSIONI CONCLUSIVE

18.	Gli spazi di legittima comunicazione selettiva dell’informazione privilegiata e l’interesse sociale come principio unico che governa la circolazione selettiva dell’informazione societaria	183
19.	Interesse sociale, “giusta causa”, “giustificato motivo”, “specifico rapporto giustificativo”	186

CAPITOLO 6

DIALOGO SELETTIVO E PRINCIPIO DI PARITÀ
DI TRATTAMENTO DEGLI AZIONISTI

1.	Introduzione	191
----	------------------------	-----

Sezione I

LA PARITÀ DI TRATTAMENTO FRA AZIONISTI NEL DIRITTO AZIONARIO COMUNE

2.	Riflessioni introduttive: l’incerto fondamento del principio	194
----	--	-----

3.	Eguaglianza assoluta ed eguaglianza relativa	198
4.	Parità di trattamento e uguaglianza delle azioni	199
5.	Parità di diritti e parità di trattamento.	202
6.	Un primo approdo: il principio di parità di trattamento come regola che si applica in sede di attuazione e modificazione <i>ex post</i> del rapporto sociale	206
7.	Parità di trattamento come “intangibilità delle posizioni reciproche”?	207
8.	Il principio di parità di trattamento come <i>pro rata rule</i>	213
9.	Il principio di parità di trattamento come strumento di protezione della minoranza.	216
10.	... e come regola volta a impedire l’abuso della minoranza	217
11.	Ulteriori probabili ramificazioni del principio: le disparità nell’assegnazione dei diritti amministrativi; le disparità innocue ma ingiustificate	221
12.	Osservazioni conclusive	224

Sezione II

LA PARITÀ DI TRATTAMENTO NELLE SOCIETÀ QUOTATE

13.	Introduzione: parità di trattamento “degli azionisti” e parità di trattamento “degli investitori”	226
14.	L’art. 92 t.u.f. e il dialogo selettivo: alcune premesse.	232
15.	L’art. 92 come norma di mercato, volta a garantire uguali opportunità di guadagno, che non incide sui rapporti societari?	234
16.	(<i>Segue</i>) le disparità prese in considerazione dall’art. 92 abbracciano anche l’informazione	239
17.	Le “identiche condizioni”.	240
18.	Un’interpretazione auto-limitante del principio di parità di trattamento, che consenta le discriminazioni realizzate nell’interesse della società?	249
19.	Critica	253

Sezione III

OSSERVAZIONI CONCLUSIVE E CONSEGUENZE DELLA VIOLAZIONE DEL PRINCIPIO

20.	Osservazioni conclusive: alcuni rilievi critici sull’attuale assetto normativo	259
21.	Conseguenze della violazione del principio di parità di trattamento	263

CAPITOLO 7

GLI SPAZI DI AMMISSIBILITÀ DEL DIALOGO SELETTIVO NELLE SOCIETÀ QUOTATE

1.	Introduzione	265
2.	La comunicazione selettiva nel contesto di operazioni commerciali, industriali o finanziarie che vedono l’azionista come controparte.	266
3.	Comunicazione selettiva in favore della società capogruppo da parte della società quotata eterodiretta	268
4.	Comunicazione selettiva propedeutica alle delibere assembleari.	270

5. Le forme di comunicazione non ammesse e l'impatto sul dialogo fra società e investitori istituzionali 274

CAPITOLO 8

DIALOGO SELETTIVO E AUTONOMIA STATUTARIA

1. Introduzione	279
2. Diritti di informazione del socio e autonomia statutaria	281
3. Il carattere egualitario e limitato dei diritti informazione come elemento tipologico e dunque inderogabile?	287
4. Differenziazione statutaria delle prerogative informative degli azionisti e principio di parità di trattamento.	291
5. Le tecniche per differenziare i diritti di informazione dei soci: a) l'emissione di categorie speciali di azioni dotate di diritti di informa- zione speciali	296
6. (Segue) b) l'introduzione di una clausola statutaria che riconosca diritti di informazione speciali agli azionisti titolari di partecipazioni rilevanti.	299
6.1. Eventuali condizioni ulteriori: il riconoscimento di diritti di informazione speciali ad azionisti rilevanti "di lungo corso" o che abbiano particolari caratteristiche soggettive	305
7. Gli speciali problemi legati all'introduzione delle azioni speciali o della clausola successivamente alla quotazione	306
8. Una clausola statutaria che riconosca agli amministratori il potere di dialogare selettivamente con gli azionisti nell'interesse della società?	309
<i>Conclusioni</i>	315
<i>Bibliografia</i>	327