

Luiss
Libera Università
Internazionale
degli Studi Sociali
Guido Carli

Tesi del dottorato di ricerca in Diritto degli Affari
Ciclo XX

Le operazioni con parti correlate

Relatori
Ch.mo Prof. Lorenzo De Angelis
Ch.mo Prof. Antonio Blandini

Candidato
dott. Gianfranco Liace

1. Il tema delle operazioni con parti correlate è ormai riconosciuto essere uno degli argomenti maggiormente significativi del sistema di *corporate governance* adottato da ciascuna società e, peraltro, si attiene a due problematiche distinte: da un lato, le modalità con le quali gli amministratori assumono le decisioni riguardanti le operazioni con parti correlate; dall'altro, le modalità di rappresentazione in bilancio di tali operazioni e, più in generale, dei rapporti intrattenuti con parti correlate. Il secondo aspetto si inquadra in quello più generale della trasparenza informativa delle operazioni con parti correlate, oggetto della regolamentazione Consob. L'evoluzione normativa prevede l'adozione di regole che assicurino la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate da parte degli organi di amministrazione delle società quotate, e in attesa che la Consob indichi i principi generali, le società quotate si sono dotate di "linee guida", le quali stabiliscono le regole finalizzate ad agevolare la raccolta delle informazioni atte a dare una corretta rappresentazione in bilancio delle operazioni e dei rapporti con parti correlate.

Nella prassi i rapporti fra parti correlate sono molto frequenti, rilevato che le imprese svolgono parte della loro attività attraverso società controllate o collegate ed acquisiscono partecipazioni in altre imprese a scopo di investimento o per ragioni commerciali. I rapporti con parti correlate possono avere un effetto sulla situazione patrimoniale-finanziaria e sui risultati operativi dell'impresa, in quanto possono essere effettuate operazioni a corrispettivi differenti da quelli intercorrenti fra imprese indipendenti, od operazioni che società indipendenti non effettuerebbero. I risultati operativi e la situazione patrimoniale-finanziaria dell'impresa, quindi, possono essere influenzati da rapporti con controparti correlate anche nel caso in cui non si verificano operazioni con le stesse. La semplice esistenza del rapporto può essere sufficiente per influire sulle operazioni dell'impresa con altre parti, ad esempio, una controllata può interrompere i propri rapporti con una controparte commerciale a partire dal momento dell'acquisizione da parte della capogruppo di un'altra controllata che svolge la stessa attività della precedente controparte.

Il legislatore con il d. lgs. 28 dicembre 2004, n. 310, ha introdotto nel codice civile la disciplina delle operazioni con parti correlate che, in passato, era prevista solo nella normativa secondaria della Consob e nei Codici di autodisciplina delle società quotate. Si tratta di una disciplina volta ad individuare situazioni di possibile "pericolo", in quanto *inquinata* dal sospetto che le operazioni con parti correlate possano essere ispirate da interessi non esclusivamente sociali, tanto che sotto un profilo sistematico, la norma va collocata accanto alla disciplina del conflitto di interessi.

Il legislatore della riforma non offre però una definizione di "*parti correlate*" né tanto meno di "*operazioni con parti correlate*". Occorre pertanto far capo alle fonti secondarie che regolamentano la materia e, a tal proposito, si indicano: le Comunicazioni Consob del 30 settembre 2002 e del 10 aprile 2003, il Regolamento Consob del 14 maggio 1999, n. 11071, art. 71 *bis*, nonché i principi contabili internazionali.

Per quanto concerne l'individuazione degli elementi che integrano la previsione di operazioni con parti correlate, il richiamo al principio contabile internazionale fa riferimento a qualsiasi trasferimento di risorse od obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo. Se sono state effettuate operazioni classificabili come operazioni con parti correlate, il principio contabile prevede che per il bilancio di esercizio debba essere indicata la natura dei rapporti dell'impresa con tali parti e in particolare: a) il volume delle operazioni, in valore assoluto o percentuale; b) il valore assoluto o percentuale dei saldi di bilancio; c) le politiche dei prezzi adottati con riferimento a tali operazioni. Sulla base delle previsioni dello IAS 24, se, quindi, da un lato, si può presumere che le operazioni oggetto di informazione – ai sensi dell'art. 71 *bis* – assumono rilevanza anche ai fini del bilancio, dall'altro occorre considerare che esse non necessariamente esauriscono il novero delle operazioni con parti correlate da rappresentare nel bilancio stesso. L'esigenza di includere in tale documento informazioni, seppure in forma aggregata, su ulteriori rapporti con parti correlate può ravvisarsi, in particolare, anche ove tali rapporti individualmente non influiscono significativamente sui risultati operativi e sulla posizione finanziaria dell'impresa, ma determinano nel loro complesso effetti rilevanti.

I principi contabili internazionali non disciplinano la correttezza sostanziale dell'operazione, né le modalità con le quali l'operazione viene decisa, ma si occupano solo delle informazioni che gli emittenti sono tenuti a fornire in una prospettiva diversa da quella qui considerata.

Le disposizioni Consob si occupano della sola trasparenza delle operazioni in relazione al mercato; invece il Codice di comportamento delle società quotate prevede che le regole di governo societario siano frutto di un'autoregolamentazione; regole che non sembrano adatte a garantire un adeguato livello di protezione per gli azionisti di minoranza. La dottrina ha evidenziato la scarsa efficacia di sanzioni di tipo reputazionale; mentre si sarebbe potuto imporre espressamente l'inserimento negli statuti delle regole interne, dettate in materia, al fine di rendere le violazioni più facilmente sanzionabili da parte dell'autorità giudiziaria. Inoltre, le nozioni di correttezza "*sostanziale*" e "*procedurale*" non trovano nel Codice una puntuale definizione.

Il codice civile già prevede in tema di "operazioni potenzialmente pericolose" una disposizione analoga, ossia quella dettata in tema di "acquisti pericolosi" – *ex art. 2343 bis* –, poiché il legislatore ritiene che, nell'ipotesi in cui la società acquisti beni o crediti dai promotori, fondatori, soci o amministratori per un corrispettivo pari o superiore al decimo del capitale sociale e nei due anni dall'iscrizione della società nel registro delle imprese, occorre, per poter procedere all'acquisto, l'autorizzazione dell'assemblea ordinaria. Inoltre, la norma stabilisce che l'alienante presenti una relazione giurata di stima che deve essere depositata presso la sede della società durante i quindici giorni che precedono l'assemblea; infine, è necessario procedere al deposito, presso il registro delle imprese, del verbale dell'assemblea che autorizza l'operazione e della relazione giurata di stima. L'ultimo comma

dell'art. 2343 *bis* c. c., infine, dispone che sussiste una responsabilità solidale tra gli amministratori e l'alienante per i danni causati alla società, ai soci ed ai terzi in caso di violazione della disposizione. La procedura sopra descritta, oltre a garantire l'integrità del capitale sociale, ha un altro obiettivo, che è quello di tutelare i soci ed i terzi che hanno, direttamente o indirettamente, rapporti con la società. Inoltre, possiamo ancora evidenziare l'esistenza di una procedura volta a garantire la "correttezza sostanziale" dell'operazione, essendo richiesti una serie di adempimenti e di verifiche di natura preventiva. Si può, dunque, affermare che, per "gli acquisti pericolosi", l'art. 2343 *bis* c. c. garantisce la trasparenza delle predette operazioni, alla stregua di quanto previsto dall'art. 2391 *bis* c. c. per le operazioni con parti correlate.

2. Le operazioni con parti correlate, a seguito della legge 28 dicembre 2005, n. 262, hanno trovato ingresso nel t.u.b., ed in particolare agli artt. 53 e 136. L'interesse del legislatore per i rapporti tra banche e soggetti collegati sorge in diretta connessione con le risultanze dell'*Indagine sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio*, che tende ad assoggettare le transazioni societarie, ed in particolare quelle bancarie, a disposizioni idonee a garantire la trasparenza e la correttezza, soprattutto se vi è un conflitto di interessi, o la controparte sia in grado di esercitare un'indebita influenza sul processo decisionale. Le Commissioni parlamentari ritennero che occorresse: <<...*promuovere e, se necessario, imporre la trasparenza dei rapporti di partecipazione al capitale bancario e dei rapporti di finanziamento che legano reciprocamente le banche e le imprese loro azioniste, ed eliminare il conflitto di interesse nel quale versa l'imprenditore che, azionista della banca, sia anche prenditore di credito da parte della stessa, precludendo a tale soggetto, quando l'esposizione debitoria ecceda una data soglia rilevante, la possibilità di esercitare qualsiasi influenza sulle decisioni riguardanti le scelte d'indirizzo e la gestione della società bancaria*>>. L'art. 53 t.u.b. ha ad oggetto la disciplina delle esposizioni capaci di generare un rischio di carattere creditizio nei confronti di controparti in grado di condizionare i processi decisionali della banca o del gruppo o, infine, dei soggetti ad essi collegati. La norma testé richiamata, quindi, consente, secondo parte della dottrina, di poter affermare che essa costituisce una specificazione del comma 1, lett. b), dello stesso articolo, che permette alle autorità di controllo di emanare disposizioni in materia di contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni.

Il profilo oggettivo dell'art. 53 t.u.b. è rappresentato dall'assunzione delle "attività di rischio", pertanto, non sono compresi i rapporti che non rientrano nel predetto profilo, pur determinando per la banca l'assunzione di un rischio, come ad esempio l'impegno assunto dall'ente creditizio a garantire il capitale investito in una gestione patrimoniale, o nel caso di rapporti di natura non finanziaria come i rapporti tra parti correlate. Le dette fattispecie potranno essere regolate dall'art. 53, comma 4 *quater* t.u.b., che disciplina i conflitti di interesse tra le banche e i soggetti indicati dal comma 4 della medesima norma. L'art. 136 t.u.b., invece, nel regolamentare le obbligazioni assunte dagli esponenti bancari, prevede che le operazioni compiute con il denaro, i beni o la garanzia della banca o società del gruppo a

vantaggio dei titolari di poteri di amministrazione, direzione o controllo sulle stesse, ovvero di soggetti ai medesimi collegati, siano sottoposte ad una specifica valutazione degli organi di amministrazione e di controllo della banca, al fine di prevenire il conflitto che potrebbe sussistere tra l'interesse della banca o società del gruppo e il diverso interesse del quale l'esponente aziendale può essere portatore. Alla luce di tale *ratio*, le operazioni che rientrano nell'ambito di applicazione della norma sono costituite dai rapporti contrattuali nei quali assume rilevanza la qualità soggettiva della controparte e sussiste, anche solo in astratto, la possibilità di conflitto con l'interesse della banca che la norma intende evitare. L'art. 136 t.u.b., a differenza dell'art. 53, richiama espressamente gli obblighi previsti dal codice civile in materia di interessi degli amministratori e di operazioni con parti correlate.

Le elencate disposizioni si limitano ad evidenziare le caratteristiche delle operazioni, ma in nessuno di esse abbiamo una norma definitoria.

Sotto un profilo ricostruttivo della fattispecie possiamo richiamare, altresì, l'art. 98, comma 3, lett. b) del T.u.i.r. (d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917) in tema di *thin capitalization*, secondo cui *<<si considerano parti correlate del socio qualificato le società da questi controllate ai sensi dell'art. 2359 c.c. e se persona fisica anche i familiari di cui all'art. 5, comma 5 del T.u.i.r.>>*. E' evidente anche nella definizione testé richiamata un rinvio alle nozioni civilistiche, ma in ogni caso anche il legislatore fiscale ha individuato una nozione "vicina" a quelle previste nella normativa primaria e secondaria.

3. L'art. 2391 c.c. prevede l'obbligo, per gli amministratori, di comunicare al consiglio o all'organo di controllo ogni interesse proprio o di terzi, di cui siano portatori rispetto ad una determinata operazione. Il conflitto deve riguardare una determinata operazione *<<indirizzata verso una valutazione in concreto della situazione di conflitto, nel senso che la ricorrenza della fattispecie va delineata tenendo conto non del tipo di operazione in astratto considerata, bensì di tutte le caratteristiche specifiche dell'operazione>>*; inoltre, *<<il termine di riferimento per giudicare la sussistenza del conflitto di interessi è una singola operazione, non la complessiva attività sociale, a differenza di quanto può accadere ai fini del giudizio sulla rilevanza del conflitto di interessi come grave irregolarità ex art. 2409>>*. La disciplina prevista dall'art. 2391 c.c. si applica a tutti quei casi in cui l'amministratore ha, in una determinata operazione della società, un *interesse*, senza che lo stesso sia in conflitto con quello dell'ente amministrato. La riforma del diritto societario, dunque, attribuisce rilievo ad ogni interesse dell'amministratore, il quale viene in considerazione non solo quando sia in conflitto con l'interesse sociale, ma anche quando sia "neutro" o conforme all'interesse sociale. Partendo dal presente dato hanno rilevanza non solo gli interessi attuali, ma anche quelli potenziali, a condizione che la probabilità che l'interessi si realizzi non sia esigua. Inoltre, sono soggetti alla presente disciplina sia gli interessi di natura patrimoniale sia quelli di natura non patrimoniale. Una delle principali novità dell'art. 2391 c.c. sta *<< proprio nel sottrarre la valutazione della rilevanza dell'interesse all'amministratore che ne è portatore, al quale viene semplicemente imposto di comunicarlo agli organi sociali, che da tale informazione trarranno le proprie considerazioni in merito ad una particolare operazione della società>>*. La disciplina delle operazioni con parti

correlate, invece, non da rilievo ad un qualsiasi interesse (proprio o per conto terzi), ma l'interesse deve essere relativo ad operazioni che diano vita ad una correlazione.

Analoga previsione è contenuta nell'art. 150, 1° comma, t.u.i.f., in quanto gli amministratori delle società quotate devono riferire ogni trimestre al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggiore rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dalle società controllate. In particolare, gli amministratori riferiscono sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse per conto proprio o di terzi, nonché su quelle che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

Il legislatore, come si può notare, non parla più esplicitamente di interessi in conflitto, pertanto ci si può riferire alla più ampia categoria degli interessi *lateralis* degli amministratori, i quali non possono limitarsi a comunicare sinteticamente l'esistenza dell'interesse, giacché la riforma impone agli amministratori di illustrare ogni sfaccettatura del medesimo, precisando la natura, i termini, l'origine e la portata. E' il collegio, dunque, a valutare la motivazione della compatibilità dell'interesse dedotto con quello della società. A questo punto, è necessario chiedersi se il contenuto dell'art. 2391 c.c. sia compatibile con la disciplina prevista per le operazioni con parti correlate; e, inoltre, se l'applicazione della disciplina sul conflitto di interesse degli amministratori escluda quella prevista dall'art. 2391 *bis* c.c..

Le due norme (art. 2391 e 2391 *bis*) hanno finalità solo in parte coincidenti. Uno dei punti di contatto tra le predette disposizioni è quello di evitare che un interesse extrasociale condizioni il procedimento decisionale a scapito dell'emittente e degli investitori. Per quanto concerne l'art. 2391 c.c., vi è l'imposizione dell'obbligo di informazione, cioè ogni amministratore interessato deve rendere edotto il consiglio, e di conseguenza la società, di possibili elementi che possono inficiare, a loro insaputa, una delibera consiliare. Le regole previste per le operazioni con parti correlate, invece, sono dirette prima alla società e all'organo di amministrazione nel suo complesso, essendo finalizzate ad evitare che gli amministratori dell'emittente decidano scientemente di pregiudicare l'interesse della società amministrata a vantaggio di un soggetto correlato.

L'applicazione di una disposizione non esclude l'altra, anzi esse presentano diversi punti di contatto, al fine di evitare che un interesse extrasociale possa condizionare il procedimento decisionale a discapito dell'emittente e dell'investitore; così come l'obbligo di motivazione, – *ex* art. 2391, 2° co., c.c. – per le operazioni poste in essere con un soggetto correlato, potrebbe coincidere con le regole di correttezza procedurale previste dall'art. 2391 *bis*. Si può verificare il caso in cui l'amministratore è portatore di un interesse per conto di un soggetto terzo non correlato con l'emittente, al quale si applicherà esclusivamente l'art. 2391 c. c.. Diversa è l'ipotesi in cui nessun amministratore è portatore di alcun interesse in un'operazione con un soggetto correlato con il quale egli non ha rapporti; in questo caso si applicherà il solo art. 2391 *bis* c.c..

Autorevole dottrina ha acutamente osservato come l'art. 2391 bis sia semplicemente <<volto a rincarare di rigore rispetto alla disciplina dell'art. 2391 c.c., ... e ci si può domandare ... se esso miri piuttosto a introdurre una disciplina più articolata, che tenga conto della tipicità, della complessità e – viene voglia di dire – della molteplicità della fattispecie. Sciogliere questo dubbio sarà per la Consob esigenza preliminare, allorché si accingerà ad adempiere il difficile compito di indicare i principi previsti dall'art. 2391 bis c.c.>>.

4. Il Codice di Autodisciplina prevede che, nelle operazioni con parti correlate, gli amministratori dell'emittente, che abbiano un interesse anche potenziale o indiretto con quello della società, debbano informare il consiglio e allontanarsi dalla riunione nel momento della deliberazione. L'art. 11, 2° co., del Codice, a seguito della riforma del diritto societario, non si raccordava più con la previsione normativa contenuta nel codice civile, poiché mancava un coordinamento con l'art. 2391 c.c. dettato in tema di interessi degli amministratori; mentre, oggi, la nuova formulazione del Codice di Autodisciplina ed. 2006 supera la predetta distonia, in quanto non viene più raccomandato all'amministratore interessato di allontanarsi dalla riunione al momento della discussione e della decisione. L'art. 11.2 Codice prevedeva la possibilità per l'amministratore di partecipare alle adunanze del consiglio di amministrazione, qualora il suo allontanamento era di ostacolo al raggiungimento del *quorum* costitutivo. La presente scelta trova il suo fondamento nella formulazione dell'ordine del giorno dei c.d.a., che quasi sempre pongono più argomenti all'ordine del giorno. Diversa, invece, è l'ipotesi in cui l'unico argomento all'ordine del giorno sia rappresentato dall'operazione in conflitto, in questo caso, si potrebbe certamente superare anche la previsione dell'art. 11.2.

La scelta logica è quella di far partecipare all'adunanza l'amministratore interessato, giacché egli può illustrare meglio l'operazione ed evidenziare le caratteristiche della medesima, anche perché non sempre vi è coincidenza tra correlazione e conflitto di interessi. La giurisprudenza di legittimità non ha mai affrontato direttamente la questione del diritto di discussione dell'amministratore in conflitto, limitandosi ad affermare che l'obbligo di astensione non implica che l'amministratore non possa essere presente alla riunione; anzi a conferma della possibilità della sua presenza alla riunione la Cassazione ha affermato, in analogia a quanto previsto in tema di conflitto di interessi del socio, che <<nel quorum costitutivo, a differenza che nel quorum deliberativo, vanno computati anche coloro che si trovino in conflitto di interessi con la società, per assicurare, per un verso che la delibera, anche se adottata con un numero di voti esiguo ma imparziale, risulti conforme all'interesse sociale e, per altro verso, che non sia paralizzata, attraverso il meccanismo delle astensioni, la volontà degli organi sociali>>. L'altro aspetto riguarda l'azione di responsabilità.

Qualora l'operazione sia compiuta con il voto determinante dell'amministratore legato da un rapporto di correlazione, cosa accade? Si potrebbe affermare che, in questa circostanza, trovano applicazione i principi stabiliti dall'art. 2391 c.c., ossia la delibera consiliare è assunta correttamente in presenza di tre elementi: a) informazione, b) motivazione; c) prova di resistenza. E' evidente, quindi, che la responsabilità dell'amministratore sorge solo qualora il suo voto sia determinante ai fini del

raggiungimento del *quorum* deliberativo e non di quello costitutivo. L'obbligo di astensione ricade anche sul consigliere membro del comitato esecutivo. Detta interpretazione è suffragata dalla lettera dell'originario testo dell'art. 2631 c.c., che sanzionava l'amministratore che avendo un interesse in conflitto con quello della società non si fosse astenuto "dal partecipare alla deliberazione del consiglio o del comitato esecutivo relativo all'operazione stessa". La giurisprudenza ha però precisato che, per essere esonerato da responsabilità, non è sufficiente che l'amministratore di una società di capitali si astenga dal voto inerente una deliberazione pregiudizievole in cui si trova in conflitto di interessi, in quanto al momento della deliberazione deve esprimere il proprio dissenso, farlo annotare a verbale, comunicarlo per iscritto al presidente del collegio sindacale, e successivamente, nella fase di attuazione della delibera, deve vigilare e intervenire per eliminare o, quantomeno attenuare, le conseguenze dannose dell'operazione precedentemente deliberata.

L'informazione deve riguardare non solo l'assemblea, ma anche il consiglio di amministrazione, il quale deve ricevere sia le informazioni riservate, sia quelle relative alle operazioni con parti correlate, al fine di valorizzare la sua centralità nell'organizzazione societaria, tant'è che il commento all'art. 1.2 del Codice raccomanda che l'informativa all'assemblea sia sufficientemente analitica, in modo da permettere la comprensione dei vantaggi, per la società, delle operazioni medesime.

Autorevole dottrina ha osservato come l'art. 2391 c. c. presenta dei possibili profili di interferenza con l'art. 2391 *bis* c. c., escludendo così un rapporto di genere a specie, poiché non vi è sempre coincidenza tra correlazione e interesse dell'amministratore.

Non ha, dunque, una particolare rilevanza l'esistenza di un conflitto tra amministratore e società, che potrebbe di fatto anche non rinvenirsi, ma assume una sua precipua importanza per il solo fatto della titolarità, in capo all'amministratore, di un interesse qualificato nell'esecuzione dell'operazione.

Gli obblighi di *disclosure* derivano dal timore che l'interesse sociale possa essere messo a repentaglio dall'esistenza, per i consiglieri, di condizioni in base alle quali i medesimi potrebbero agire per soddisfare interessi diversi rispetto a quelli della società; pertanto, si trasferisce in capo al consiglio di amministrazione la valutazione *ex ante* dell'esistenza e della rilevanza di interessi personali nell'operazione. Solo attraverso la presente procedura, il consiglio di amministrazione è in grado di garantire il rispetto del principio di *fairness* sostanziale. Le imprese, quindi, hanno la facoltà di adottare apposite procedure, volte a far sì che ciascun amministratore possa fornire indicazioni in ordine a quei soggetti che, in relazione alla posizione soggettiva dell'amministratore medesimo, possano qualificarsi come "parti correlate"; e ciò al fine di assicurare un trasparente processo decisionale nel quadro delle regole di *corporate governance* adottate dalla società e di avere avuto, altresì, riguardo alle disposizioni contenute nell'art. 2391 c.c. in materia di interessi degli amministratori. Le presenti direttive dovranno individuare i limiti oltre i quali le operazioni diventano di competenza esclusiva del Consiglio, previa

acquisizione, così come raccomandato dal codice di autodisciplina, di *fairness* e *legal opinions* sulle operazioni medesime.

La dottrina osserva come la soluzione adottata dal legislatore nazionale non sia sufficiente a garantire e tutelare in modo adeguato gli azionisti estranei al gruppo di controllo, in quanto, in relazione alle operazioni con parti correlate, la presenza di conflitti di interessi ha carattere strutturale. Diversa, invece, è la soluzione adottata dai paesi anglosassoni poiché l'autorità britannica ha previsto che le società quotate sui mercati londinesi che intendano effettuare una transazione con parti correlate devono: 1) darne una preventiva comunicazione contenente l'indicazione della parte correlata e i dettagli della natura e della misura dell'interesse della parte correlata nella transazione; 2) mettere a disposizione degli azionisti un documento informativo relativo agli aspetti salienti della transazione; 3) ottenere l'approvazione degli azionisti prima della conclusione dell'operazione; 4) assicurarsi che la parte correlata, se titolare di diritto di voto, non partecipi alla votazione.

Nel momento in cui si debba compiere un'operazione per la quale i *managers* siano in potenziale conflitto di interessi, il consiglio di amministrazione può costituire un comitato di indipendenti, con l'incarico di negoziare l'operazione in luogo degli esecutivi, anche avvalendosi di esperti indipendenti (banche d'affari, avvocati) all'uopo nominati dallo stesso comitato. L'uso di *independent committees* è una delle tecniche più diffuse per assicurare la correttezza sostanziale di un'operazione con parti correlate, tanto da rovesciare l'onere probatorio dell'eventuale scorrettezza sugli investitori che agiscono in responsabilità contro il consiglio. In questi comitati, gli indipendenti non si limitano al monitoraggio dell'operazione, bensì la negoziano come se la stessa non fosse compiuta tra parti correlate. Il caso più significativo è forse quello del *management buy-out*, che vede i *managers* controparti della società, normalmente rappresentata da un comitato di indipendenti a sua volta assistito da banchieri ed avvocati. La previsione di amministratori indipendenti va collegata necessariamente alla rivalutazione del ruolo del consiglio, che comporta, tra l'altro, l'approvazione di piani strategici, di operazioni rilevanti e di operazioni con parti correlate. Gli indipendenti non hanno solo un ruolo di monitoraggio, bensì concorrono all'alta direzione dell'impresa sociale che il consiglio esercita secondo quanto previsto dal Codice di Autodisciplina e dal nuovo diritto societario.

5. Nonostante la formulazione poco convincente della norma codicistica, e l'assenza di un intervento regolamentare da parte della Consob, possiamo affermare che è possibile ricavare una definizione di operazioni con parti correlate mediante la conduzione ad unitarietà di tutti i principi esistenti nelle diverse disposizioni normative. Ogni norma esaminata evidenzia un aspetto particolare della disciplina delle operazioni con parti correlate, consentendo, quindi, la ricostruzione di una definizione, ma soprattutto di una regolamentazione di tipo unitario, rilevato che norme di settori speciali (come il t.u.b.) contengono espressi richiami alla disciplina codicistica in tema di operazioni con parti correlate, così come i principi generali ivi espressi (correttezza, trasparenza, dovere di informazione ecc.)

consentono di ricondurre ad unità la nozione di operazioni con parti correlate. Le operazioni con parti correlate, dunque, evidenziano due aspetti fondamentali, che possono essere sintetizzati nella trasparenza informativa nei confronti del mercato e nelle regole del governo societario attinenti alle condizioni sostanziali alle quali le operazioni sono concluse.