

RACCOLTA DI
STUDI DI DIRITTO PENALE
Fondata da GIACOMO DELITALA 54 Diretta da ALBERTO CRESPI

GIOVANNI PAOLO ACCINNI

PROFILI PENALI NELLE OPERAZIONI
DI
LEVERAGED - MANAGEMENT BUYOUT



MILANO - DOTT. A. GIUFFRÈ EDITORE - 1996

INDICE

CAPITOLO I

L'OPERAZIONE FINANZIARIA E IL PROBLEMA DELLA SUA QUALIFICAZIONE GIURIDICA

	<i>pag.</i>
1. Finalità, effetto di leva finanziaria e presupposti delle operazioni di leveraged buyout	1
2. Il management buyout: modalità di attuazione, finanziamenti e garanzie	4
3. I benefici fiscali	11
4. Il problema della qualificazione giuridica ed i possibili profili di responsabilità penale per l'attuazione di operazioni di leveraged-management buyout	15

CAPITOLO II

L'INTERPRETAZIONE DELL'ART. 2358 C.C.: IL DIVARIO FRA LA GIURISPRUDENZA CIVILE E QUELLA PENALE

1. La concessione di prestiti o garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie nell'interpretazione dell'art. 2358 c.c. data dalla dottrina e giurisprudenza civili	21
2. Il divieto di accettare azioni proprie in garanzia e l'individuazione della finalità della norma nella volontà di assicurare la neutralità della società nei confronti dell'organizzazione della compagine sociale	26
3. L'esigenza dell'integrità del capitale sociale a tutela degli interessi dei creditori e la volontà di prevenire operazioni di « managing control » nell'orientamento della dottrina penalistica: la duplice funzione del capitale sociale come entità minima della garanzia offerta ai creditori dal patrimonio sociale e come unità di misura delle partecipazioni sociali	30
4. La condotta penalmente rilevante come fattispecie di pericolo concreto	44

- | | <i>pag.</i> |
|--|-------------|
| 5. Il fine dell'acquisto o della sottoscrizione delle azioni proprie come elemento qualificante il divieto ed il problema della prova del collegamento tra la concessione del finanziamento ed il suo scopo: necessità che la concessione del credito preceda l'acquisto o la sottoscrizione . . . | 54 |

CAPITOLO III

**LEVERAGED BUYOUT E MANAGEMENT BUYOUT
NELLA PROSPETTIVA DELLA DOTTRINA PRIVATISTICA**

- | | |
|---|----|
| 1. Operazioni di leveraged buyout e divieto di cui all'art. 2358 c.c.: la società 'target' accorda prestiti o fornisce garanzie per l'acquisto delle proprie azioni? Il giudizio di liceità di parte della dottrina in relazione alle conseguenze di natura civilistica e la negazione della sussistenza della frode alla legge | 63 |
| 2. La contrapposta opinione della dottrina che giudica l'operazione di fusione una prestazione di garanzia da parte della società le cui azioni sono fatte oggetto di acquisto e possibile la sussistenza di un negozio in frode alla legge | 71 |
| 3. Il giudizio di liceità delle operazioni di management buyout nel rispetto delle condizioni di cui al terzo comma dell'art. 2358 c.c. a conferma di quello di illiceità delle operazioni di leveraged buyout . . | 81 |

CAPITOLO IV

**L'IRRILEVANZA DELLE OPERAZIONI
DI LEVERAGED-MANAGEMENT BUYOUT
RISPETTO AI DIVIETI PENALMENTE SANZIONATI
DI CUI AGLI ARTT. 2357 E 2358 C.C**

- | | |
|---|-----|
| 1. Gli amministratori della società 'target' non accordano prestiti né forniscono garanzie ai fini dell'acquisto delle proprie partecipazioni . | 85 |
| 2. Con la fusione per incorporazione il patrimonio della società 'target' non risponde dei contratti di finanziamento stipulati per l'acquisto del suo capitale e, comunque, non diviene la garanzia per il debito contratto per l'acquisto, in violazione del divieto penale che pure non sanziona il « trasferimento » sul patrimonio della società del costo sostenuto per l'acquisto delle sue partecipazioni | 91 |
| 3. La garanzia « generica » individuata nell'effetto « indiretto » di meglio assicurare le aspettative del finanziatore alla restituzione del credito concesso non integra la fattispecie della garanzia vietata. La fusione può assolvere alle funzioni più diverse e non dà luogo al fatto tipico previsto dalla norma incriminatrice | 101 |
| 4. Le operazioni di LMBO non determinano la violazione del divieto penale di acquisto di azioni proprie | 118 |

	<i>pag.</i>
5. L'impossibilità di identificare nella società 'Newco' il soggetto « interposto » della società 'target' per l'acquisto delle proprie azioni conferma il giudizio di liceità delle operazioni di LMBO rispetto al delitto di acquisto di azioni proprie che si pretendesse consumato in un momento precedente a quello della fusione	129
6. La disposizione di cui al terzo comma dell'art. 2358 c.c. non consente di confermare il giudizio di illiceità delle operazioni di LBO e di liceità di quelle, sole, di MBO	139

CAPITOLO V

**DICHIARAZIONE DI INSOLVENZA DELLA SOCIETÀ
DERIVATA DALLA FUSIONE
E RESPONSABILITÀ PER BANCAROTTA**

1. Le operazioni di LMBO non violano il divieto di cui all'art. 2623, n. 2, c.c.	143
2. Il conflitto di interessi del socio e la disciplina del procedimento di fusione quale strumento di trasparenza e garanzia dei soci e dei terzi nell'affermazione della giurisprudenza civile	146
3. I possibili conflitti di interesse dell'amministratore e la riconferma del valore di tutela della fusione.....	155
4. Dichiarazione di fallimento della società derivata dalla fusione e possibili aspetti di illiceità rispetto ai reati c.d. « fallimentari »: il delitto di bancarotta fraudolenta « impropria » di cui all'art. 223, 2° co., n. 1 l.f. per violazione dei divieti di cui agli artt. 2621, 2623 e 2630, 1° co., n. 2, c.c.	167
5. Le altre ipotesi di bancarotta fraudolenta di cui all'art. 223, 2° co., n. 2 l.f.: la delibera assunta in conflitto di interessi quale « operazione dolosa » causa del dissesto	173