

DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA

Cattedra di *European Business Law*

I finanziamenti concessi da banche per l'acquisto di azioni proprie e le
cc.dd. «operazioni bacciate»: il caso delle Banche Popolari Venete.

RELATORE

Chiar.mo Prof.

Nicola de Luca

CORRELATORE

Chiar.mo Prof.

Ugo Patroni Griffi

CANDIDATO

Greta Falcone

Matricola n. 144173

*A mio Padre,
L'amore più grande della mia vita.*

I FINANZIAMENTI CONCESSI DA BANCHE PER L'ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE E LE CC.DD. OPERAZIONI BACIATE: IL CASO DELLE BANCHE POPOLARI VENETE.

INDICE

Introduzione	6
Introduction	12

CAPITOLO I L'ASSISTENZA FINANZIARIA: L'EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA COMUNITARIA E IL RECEPIMENTO IN ITALIA.

1.1 Cenni introduttivi all'assistenza finanziaria	18
1.2 Acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria: due discipline, un'unica ratio	18
1.3 L'evoluzione della disciplina comunitaria: dalla Direttiva 77/91/CEE alla Direttiva 2006/68/CE	23
1.4 Analisi del nuovo divieto «temperato»: limiti e condizioni	27
1.5 Particolari beneficiari dell'assistenza finanziaria: <i>art. 23-bis</i> della Seconda Direttiva Societaria	35
1.6 L'evoluzione storica del divieto di assistenza finanziaria in Italia. Dal Codice del Commercio del 1882 ad oggi	37
1.7 Le due deroghe previste a livello comunitario e il recepimento in Italia	46
1.8 Ratio del divieto di assistenza finanziaria nella visione comunitaria	52
1.9 Violazione del divieto e relative sanzioni nella disciplina comunitaria	57

CAPITOLO II L'ART. 2358 C.C. E LA QUESTIONE DELLE CC.DD.«OPERAZIONI BACIATE».

2.1 Introduzione	60
2.2 L'art. 2358 c.c. nella sua formulazione attuale e le tre operazioni previste	61
2.3 Analisi degli elementi della fattispecie: art. 2358 c.c.	69
- 2.3.1 L'autorizzazione dell'assemblea straordinaria	70
- 2.3.2 La relazione degli amministratori	71
- 2.3.3 Il limite quantitativo	74
- 2.3.4 La riserva indisponibile	76
2.4 La possibilità di applicare l'art. 2358 c.c. alle società cooperative e alle banche cooperative	78
2.5 Il dibattito relativo alla <i>ratio</i> dell'assistenza finanziaria	81
2.6 Il collegamento negoziale fra l'assistenza finanziaria e l'acquisto di azioni della società finanziatrice. La questione delle «operazioni baciate»	83
2.7 Le possibili conseguenze derivanti dalla violazione dell'art. 2358 c.c.	86
2.7.1 Le sanzioni civilistiche per le operazioni di assistenza finanziaria compiute in assenza della necessaria delibera assembleare	93
2.8 Cenni sulle possibili conseguenze in capo agli amministratori	95

CAPITOLO III LE OPERAZIONI BACIATE E LO SCANDALO DI BANCA POPOLARE DI VICENZA E VENTO BANCA.

3.1 Introduzione	97
3.2 Il modello della Banca Popolare, principali caratteristiche, struttura e scopo mutualistico. La riforma: il decreto legge 3/2015	98

3.3 Applicazione dell'art. 2358 c.c. ad una peculiare categoria di società cooperative: le Banche Popolari	102
3.4 La vicenda: lo scandalo delle due popolari, Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca	106
3.5 La pratica delle «operazioni bacciate». Analisi di un caso pratico	111
3.6 Le clausole generali dell'art. 21 t.u.f. e altri casi di «operazioni bacciate» esaminati dall'ACF	118
3.7 Liquidazione coatta amministrativa e la questione relativa all'improcedibilità delle domande ex art. 83 TUB	122
3.8 Brevi cenni sulle sorti delle due Banche Venete e l'acquisizione da parte di Intesa Sanpaolo	132
BIBLIOGRAFIA	134
INDICE DELLA GIURISPRUDENZA	145

INTRODUZIONE

L'elaborato introduce un'analisi relativa alla disciplina del divieto di assistenza finanziaria (art. 2358 c.c.), alla sua evoluzione, alle sue implicazioni, fino allo studio di un caso pratico: la vicenda delle due Banche Popolari Venete. Per analizzare validamente la disciplina dell'assistenza finanziaria è stato indispensabile fare un passo indietro e partire dal punto di origine: la fattispecie dell'acquisto di azioni proprie. Tale è il caso in cui le azioni di una società siano acquistate direttamente dalla stessa, che ne diviene dunque titolare. Nel caso, invece, di operazioni di assistenza finanziaria, la società finanzia il terzo per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni della stessa. La disciplina delle operazioni di assistenza finanziaria è stata modellata sulla base della disciplina dell'acquisto di azioni proprie, tra le due, infatti, c'è una notevole identità di ispirazione. Il pericolo imminente a entrambe le operazioni è il c.d. annacquamento del capitale. Tali sono le ipotesi in cui l'impresa risulti solo formalmente dotata di un capitale sociale cospicuo e sostanzioso, ma esaminandone la reale consistenza questo ben potrebbe rivelarsi non corrispondente. Il patrimonio deve essere formato da risorse vere, non soggette al rischio di essere spazzate via da un finanziamento non restituito, questo il rischio insito nelle operazioni di assistenza finanziaria. Le difficoltà iniziali legate alla *financial assistance* erano dovute alle numerose preoccupazioni ideologiche nate dalla complessità di immaginare la «società come azionista di sé stessa». Storicamente si è cercato di relegare il patrimonio sociale ad una funzione prettamente strutturale, in quest'ottica il patrimonio doveva rimanere neutrale rispetto alle vicende relative alla circolazione delle azioni e agli assetti proprietari interni alla società. Con l'obiettivo di salvaguardare il capitale, la Direttiva 77/91/CEE all'art. 23 ha optato per la previsione di un divieto assoluto delle operazioni di assistenza finanziaria. Si voleva evitare che i soci potessero servirsi a proprio piacimento del capitale della società, allontanandolo dal suo scopo tipico di gestione della società e utilizzarlo per modellare gli assetti proprietari interni. Ciò che si voleva a tutti i costi evitare era lo sviamento del patrimonio sociale dai suoi scopi tipici: scopi

produttivi e di gestione della società. Indubbiamente la percezione del fenomeno è cambiata nel corso del tempo. L'intenzione di attenuare il rigore del divieto ha iniziato a concretizzarsi nel 1997 a livello comunitario, grazie al progetto SLIM (*Simpler Legislation in the Internal Market*). Un punto di svolta definitivo si è registrato con l'adozione della Direttiva 2006/68/CE. La nuova direttiva, modificando l'art. 23 della precedente direttiva, ha reso opzionale il divieto di assistenza finanziaria e ha consentito ai singoli Stati Membri di decidere se adottare il divieto o se autorizzare le operazioni di assistenza finanziaria, rispettando i limiti e le condizioni appositamente fissati (art. 1 par. 6, Direttiva 2006/68/CE). L'assolutezza del divieto è così venuta meno. L'Italia ha recepito la Direttiva del 2006 con il D.lgs 4 Agosto 2008 n. 142 che ha riformato l'art. 2358 c.c. tratteggiandone l'attuale formulazione. Grazie all'introduzione di tale modifica oggi è consentito alle società di accordare prestiti o garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie della società, purché vengano osservate determinate condizioni e sia compiuta una peculiare procedura, sulla falsariga del c.d. «*Whitewash*» anglosassone. L'introduzione di tale modifica ha comportato un cambio di prospettiva riconoscendo alle imprese la possibilità di attuare operazioni strategiche anche sulle proprie azioni. Pertanto l'assistenza finanziaria può dirsi ad oggi operazione societaria tipica, circondata da una serie di condizioni stante la sua intrinseca pericolosità. L'art. 2358 c.c. contiene un'unica disciplina, a fronte però di tre operazioni praticabili. Queste le tre operazioni richiamate nella norma, e che rientrano tutte nell'ambito di operazioni di assistenza finanziaria:

1. la concessione di finanziamenti volti all'acquisto di azioni proprie della società. L'operazione ha ad oggetto azioni della società già in circolazione.
2. la concessione di finanziamenti per la sottoscrizione di azioni. L'operazione ha ad oggetto azioni di nuova emissione.
3. la prestazione di garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie della società.

Quale che sia l'operazione in concreto praticata l'adozione del d.lgs 4 Agosto 2008, n. 142 ha di fatto determinato e riconosciuto come meritevole la causa sottostante ciascuna delle tre operazioni di assistenza finanziaria. Quanto alla *ratio* dell'assistenza finanziaria, questa non è univoca. Da sempre riconosciuta la funzione di disposizione a presidio dell'integrità del capitale sociale, facil-

mente messa in pericolo laddove non siano rispettate le condizioni poste dall'art. 2358 c.c. volte ad evitare un sostanziale annacquamento del capitale e una violazione del principio di effettività. Il rischio che si vuole evitare è che l'operazione si sostanzi in una restituzione mascherata dei conferimenti. In secondo luogo all'art. 2358 c.c. è stata riconosciuta la funzione di limite all'influenza degli amministratori sugli assetti proprietari, di modo che gli stessi non possano plasmare a proprio gradimento la composizione della compagine azionaria. L'intento è evitare che gli amministratori possano garantirsi l'approvazione di nuovi azionisti entrati nella società per mezzo dei finanziamenti o delle garanzie a tale scopo concessi. Inoltre è stato condivisibilmente affermato che il nuovo art. 2358 c.c. tuteli, altresì, l'interesse dei soci ad una più attiva partecipazione al dibattito relativo a tali operazioni, da qui anche la necessità di una preventiva autorizzazione dell'assemblea con maggioranze rafforzate, atte a garantire un'elevata partecipazione da parte degli azionisti. Nessuna delle singole funzioni che sono state nel corso del tempo riconosciute al divieto di assistenza finanziaria può essere considerata singolarmente. Invero appare condivisibile l'idea di una contemporanea concorrenza di tutte le funzioni suddette, di modo che ciascuna di queste si integri con le altre. Aspetto peculiare di questa operazione societaria è la commistione tra il patrimonio della società e le vicende circolatorie della partecipazione dei soci al rapporto sociale. Ciò significa che la società può intromettersi nelle vicende che riguardano i propri assetti proprietari e lo può fare impiegando il proprio patrimonio a garanzia o come finanziamento per favorire la partecipazione di un aspirante socio al rapporto sociale.

Affinché fosse possibile comprendere a pieno i termini della questione relativa allo scandalo delle due Banche Popolari Venete è stato necessario fare delle riflessioni introduttive e analizzare la possibilità di applicare l'art. 2358 c.c. alle società cooperative e alle banche cooperative. Il tema che si pone è se sia giusto operare un'estensione alle società cooperative della disciplina contenuta nell'art. 2358 c.c., non essendo presente all'art. 2529 c.c. un espresso richiamo a tale disciplina. Risolta questa questione rimane da sciogliere la riserva relativa all'applicabilità della disciplina ad una peculiare categoria di società cooperative quali le banche popolari. Il tema è rilevante per le vicende di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza perché entrambi gli istituti hanno posto in essere una prassi per nulla isolata, finanziando a debito i propri aumenti di capitale.

Perché si possa parlare propriamente di assistenza finanziaria è, altresì, necessario il collegamento negoziale fra l'assistenza stessa e l'acquisto di azioni della società finanziatrice. È indispensabile che tra l'atto di concessione del finanziamento o delle garanzie e il successivo acquisto o sottoscrizione si realizzi un collegamento negoziale capace di attribuire il carattere di unitarietà alla fattispecie. Collegamento tale che il beneficiario acquista o sottoscrive le azioni grazie alla garanzia pre-

stata o al finanziamento ricevuto dalla società, operazione che altrimenti non avrebbe concluso o avrebbe concluso in modo diverso. Questa la ragione per la quale l'operazione può essere logicamente percepita come una vicenda volta all'acquisto indiretto di azioni proprie, di fatto la società investe su se stessa. Da qui nasce la questione delle cc.dd. «operazioni bacciate», vale a dire del collegamento negoziale fra il finanziamento concesso dalla società bancaria e l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie della stessa società violando le condizioni poste dall'art. 2358 c.c., vicenda che ha riguardato migliaia di investitori in Italia. Con riferimento alle operazioni bacciate il ragionamento logico da farsi è il seguente: verificare se nel caso di specie il finanziamento o la garanzia ottenuti dal cliente da parte della banca possano qualificarsi quale operazione di assistenza finanziaria in ragione del funzionale acquisto o sottoscrizione di azioni della banca stessa da parte del cliente. In caso di risposta positiva verificare se siano o meno stati rispettati i limiti e le condizioni di cui all'art. 2358 c.c.

Quanto alle possibili conseguenze derivanti dalla violazione dell'art. 2358 c.c. manca, allo stato, una norma comunitaria di riferimento che preveda una sanzione *ad hoc* per il caso di violazione dell'art. 23 Seconda Direttiva Societaria. Allo stato una possibile soluzione alla questione relativa alle conseguenze civilistiche, derivanti dal compimento di operazioni di assistenza finanziaria in assenza della necessaria autorizzazione assembleare, è stata individuata nell'inefficacia nel contratto di assistenza finanziaria. Inefficacia che si ripercuoterebbe anche sull'acquisto o sottoscrizione di azioni della banca, essendo i due contratti strettamente collegati. L'analisi preliminare della disciplina dell'assistenza finanziaria è stata essenziale per capire a pieno i termini della vicenda che ha travolto due banche popolari in Italia a partire dal 2013. Ciò che ha portato alla luce il fenomeno delle «operazioni bacciate» è stato lo scandalo che ha coinvolto due banche venete: Banca Popolare di Vicenza (BPVi) e Veneto Banca (VB). Il dissesto delle due Banche Venete è stato il prodotto della grave recessione che ha investito il nostro Paese, a ciò si aggiunga l'agire scorretto degli amministratori, dei dirigenti e dei funzionari dei due istituti finanziari. Entrambe le banche hanno subito un ingente impatto patrimoniale negativo dovuto alle pratiche poste in essere all'interno degli istituti. Ciò ha determinato anche una crisi tanto a livello di reputazione quanto di fiducia verso queste banche, evidenziata dall'incapacità per i soci di recuperare quanto investito per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni delle stesse banche. Il valore delle azioni è passato nel giro di sei mesi da 63,50 euro a 40 euro fino ad arrivare a 7 euro per poi azzerarsi del tutto a seguito delle ispezioni della BCE. Ciò ha portato piano piano al deterioramento dei due istituti. Il termine «operazioni bacciate» è stato utilizzato dai giornali e si riferisce all'attività mediante la quale le due banche hanno portato i propri clienti ad acquistare o sottoscrivere le proprie azioni, fornendo loro la provvista necessaria

mediante finanziamenti *ad hoc*. Nelle vicende delle due banche venete è affiorato un sistema collusivo, volto a nascondere in modo sistematico e fraudolento informazioni al mercato e alla stesse autorità. I problemi evidenziati in entrambe le banche e che hanno portato al loro dissesto sono riferibili perlopiù alle criticità dovute all'autodeterminazione del prezzo delle azioni e, per l'appunto, alla messa in pratica di numerose operazioni bacciate. A ciò si aggiunga che a partire dal 4 Novembre 2014, data in cui si è dato inizio al Meccanismo di Vigilanza Unico, è la Banca centrale europea che ha la responsabilità di supervisionare i gruppi bancari rilevanti, tra i quali all'epoca dei fatti rientravano anche VB e BPVi. A seguito di una annosa vicenda lo stato di dissesto delle due banche popolari è stato dichiarato dalla BCE il 23 Giugno 2017 a cui è seguita la procedura di liquidazione coatta amministrativa e la sorte delle due ormai «ex» banche popolari è stata coincidente. La soluzione per la crisi di entrambi gli istituti è consistita nella liquidazione coatta amministrativa e contestualmente la cessione di attività e parte di passività a Intesa Sanpaolo, acquisto al quale il governo italiano ha deciso di affiancarsi mettendo in campo un aiuto di Stato per un esborso di circa 4,8 miliardi di euro. Le vicende che hanno coinvolto Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza hanno rappresentato una nuova occasione per aprire ampi dibattiti giurisprudenziali e dottrinali relativamente al tema dell'assistenza finanziaria all'interno delle banche. Il dibattito si è incentrato sulla necessità di far ricomprendere la pratica delle operazioni bacciate bancarie all'interno della disciplina dell'assistenza finanziaria di cui all'art. 2358 c.c, di tal che in caso di violazione della norma anche la società bancaria sarebbe esposta alle sanzioni civilistiche ivi previste. Nelle operazioni bacciate la banca, nella sua veste di intermediario, offre dei propri prodotti (finanziamenti, mutui etc) in subordine o in abbinamento all'acquisto di azioni proprie, pratica che nella vicenda delle due banche popolari aveva come obiettivo il successo della ricapitalizzazione in occasione di aumenti di capitale. Quando ci si reca da un intermediario (banche e SIM) e si domanda di acquistare azioni, obbligazioni o qualunque altro titolo, l'attività che ci viene prestata è un servizio di investimento. La decisione di investire i propri risparmi è un qualcosa di molto complesso e importante, per cui non può essere considerato come qualsivoglia altra attività della vita di tutti i giorni. Questa la ragione per cui l'ordinamento riserva una speciale attenzione alla tematica, regolando in modo analitico sia i servizi di investimento sia i soggetti che sono abilitati a prestarli. Nel caso delle operazioni bacciate le azioni acquistate dai clienti costituiscono certamente uno strumento finanziario oggetto del servizio di investimento e la banca popolare è soggetto abilitato a prestare tali servizi. Per cui nelle vicende relative alle operazioni bacciate, entrambe le banche popolari avrebbero dovuto attenersi oltre che alla disciplina dell'art. 2358 c.c. anche a quanto disciplinato dal t.u.f. Sulle vicende sono intervenute più volte l'AGCM, l'ACF e numerose pronunce dei giudici di merito. Ciò in ra-

gione del fatto che con il propagarsi della crisi e la messa in liquidazione coatta amministrativa, il valore delle azioni di VB e BPVi è crollato definitivamente fino ad azzerarsi, esponendo così gli azionisti delle due banche alle perdite e allo stesso tempo continuando ad essere obbligati alla restituzione delle somme ricevute a titolo di finanziamento e contestualmente investite per acquistare azioni delle banche. Inoltre le azioni precedentemente acquistate dai clienti erano illiquide, per cui incommerciabili, era perciò inattuabile una vendita delle stesse per recuperare le somme precedentemente investite. Questo ha costituito certamente il cortocircuito dello schema delle operazioni bacciate costruito negli anni dalle due banche cooperative. In tale contesto la gran parte degli azionisti ha adito l'Autorità Giudiziaria con la richiesta di dichiarare la nullità o l'annullamento delle operazioni bacciate in base al disposto dell'art. 2358 c.c. Prima di pronunciarsi sul merito i giudici ordinari hanno dovuto risolvere due questioni processuali preliminari relative all'improcedibilità delle domande (art. 83 co. 3 t.u.b.) e alla presunta incompetenza del tribunale ordinario in favore del tribunale fallimentare.

La riforma del 2015 (decreto legge 3/2015) ha rappresentato una prima risposta alle inadeguatezze del sistema delle banche popolari, impedendo l'esercizio dell'attività bancaria su larga scala con l'utilizzo del modello cooperativo.

INTRODUCTION

This paper introduces an analysis related to the discipline of the prohibition of financial assistance (art. 2358 of the c.c.), its evolution, implications, and the investigation of the case study of two *Banche Popolari Venete*: cooperative banks from the Veneto region. In order to appropriately analyse the regulation of financial assistance, it was essential to take a step back and start from the beginning: the purchase of treasury shares. This refers to the concept by which the shares of a company are purchased directly by said company, which thus becomes the owner. On the other hand, in the case of financial assistance transactions, the company finances a third party for the purchase or subscription of its own shares. The discipline of financial assistance transactions has been modelled after the regulation of the purchase of own shares, between the two, in fact, there is considerable mutuality. The intrinsic danger to both operations is what is known as *capital watering*. This might be the case where the company is only formally endowed with a conspicuous and substantial share capital, however upon examination, this may not prove to be the case. The company's capital must consist of real, tangible assets, not subject to the risk of being wiped out by a defaulted financing, which is the risk inherent in financial assistance transactions. The initial difficulties associated with financial assistance were due to the many ideological concerns arising from the complexity of envisioning the company as a shareholder of itself. Historically, an attempt was made to relegate capital for a purely structural function; in this view, the assets had to remain neutral with respect to events relating to the circulation of shares and internal ownership structures within the company. With the aim of safeguarding capital, Directive 77/91/CEE in art. 23 opted to provide for an absolute ban on financial assistance transactions. It was intended to prevent shareholders from being able to use the company's capital at will, moving it away from its typical operational purposes and using it to shape its internal ownership structure.

What was to be avoided at all costs was the diversion of the company's capital from their typical productive and managerial purposes. Undoubtedly, the perception of this phenomenon has changed over time. The intention to relax the strictness of the prohibition began to materialize in 1997 at European Community level, thanks to the SLIM (Simpler Legislation in the Internal Market) project. A definitive turning point came with the adoption of Directive 2006/68/EC. The new directive, by amending art. 23 of the previous directive, made the prohibition of financial assistance optional, allowing individual member states to decide whether to adopt the prohibition or to authorize financial assistance transactions, subject to specially set limits and conditions (art. 1 para. 6, Directive

2006/68/EC). The totality of the ban thus has diminished. Italy implemented the 2006 Directive with Legislative Decree No. 142 of August 4, 2008, which reformed art. 2358 of the c.c., outlining its current wording. Thanks to the introduction of this amendment, companies are now allowed to grant loans or guarantees for the purchase or subscription to the company's own shares, provided that certain conditions are met, and a special procedure is carried out, along the lines of the Anglo-Saxon so-called "Whitewash". The introduction of this amendment brought about a change in perspective by recognizing the possibility for companies to implement strategic operations even involving their own shares. Therefore, financial assistance can now be said to be a typical corporate operation, comprising a series of conditions given its inherent danger. Art. 2358 of the c.c. contains a single discipline, however, that confronts three potential operations. Below are the three transactions referred to in the norm, all of which fall within the scope of financial assistance transactions:

1. the granting of financing aimed at the purchase of the company's treasury shares. The transaction relates to shares of the company that are already outstanding.
2. the arrangement of financing for the subscription of shares. The transaction relates to newly issued shares.
3. the granting of guarantees for the purchase or subscription of the company's treasury shares.

Whatever the transaction practiced, the adoption of Legislative Decree August 4, 2008, No. 142 has in fact determined and recognized the underlying cause of each of the three financial assistance transactions as meritorious. As for the *ratio* for financial assistance, this is not univocal. It has always been recognized as having the function to act as a provision to protect the integrity of the share capital, which is easily endangered if the conditions set by art. 2358 of the c.c. aimed at avoiding substantial capital watering and violations of the principle of effectiveness are not met. The risk that is to be avoided is that the transaction takes the form of a disguised return of contributions. Additionally, Art. 2358 c.c. has been given the function of limiting the influence of directors on ownership structures, so that they cannot shape the composition of the shareholding structure to their advantage. Its intent is to prevent directors from securing the approval of new shareholders who have entered the company by means of loans or guarantees granted for this purpose. In addition, it has been argued that the new art. 2358 of the c.c. also protects the interest of shareholders in more active participation in the debate about such transactions, hence also the need for prior authorization of the shareholders' meeting with strengthened majorities to ensure high shareholder participation. None of the individual functions that have been recognized over time to the financial assistance ban can be considered in isolation. In fact, the idea of simultaneous competition of all the above functions seems appropriate, so that each of these is integrated with the others. A peculiar

aspect of this corporate operation is the intermingling of the company's assets and the circulatory events of the shareholders' participation in the corporate relationship. This means that the corporation can meddle in the matters affecting its ownership structure and can do so by employing its assets as collateral or as financing to facilitate a potential shareholder's participation in the corporate relationship.

To fully understand the terms of the issue related to the scandal of the two cooperative banks from the Veneto region, it was necessary to make some introductory reflections and analyse the plausibility of applying art. 2358 of the c.c. to cooperative companies and cooperative banks. The issue that arises is whether it is fair to make an extension of the rules contained in art. 2358 c.c. to cooperative companies, since there is no express reference to this discipline in art. 2529 c.c. Having addressed this issue, one must consider the reserve regarding the applicability of the discipline to a peculiar category of cooperative societies such as cooperative banks. The issue is relevant to the affairs of *Veneto Banca* and *Banca Popolare di Vicenza* because both institutions put in place a practice that was by no means isolated, financing their capital increases with debt.

When talking about financial assistance, it is necessary to have a transactional link between the assistance itself and the purchase of shares of the financing company. It is essential that between the act of granting the loan or the guarantees and the subsequent purchase or subscription, there is a transactional link capable of attributing a unifying effect to the case in point. The link is such that the beneficiary buys or subscribes to the shares thanks to the guarantee given or the financing received from the company, a transaction that he would not have otherwise occurred or would have occurred differently. This is the reason why the transaction can logically be perceived as an affair aimed at the indirect purchase of treasury shares; in fact, the company invests in itself. This gives rise to the issue of the so-called «*operazioni bacciate*», Italian term which translates into “*kissed transactions*”. That is, the transactional link between the financing granted by the banking company and the purchase or subscription of the company's own shares in violation of the conditions set by art. 2358 of the c.c., a matter that has affected thousands of investors in Italy. With reference to *operazioni bacciate*, the logical reasoning to be made is as follows: to verify whether in the case at hand, the loan or guarantee obtained by the client from the bank can qualify as a financial assistance transaction because of the functional purchase or subscription of shares of the bank itself by the client. If this is the case, it is to verify whether the limits and conditions set forth in art. 2358 of the c.c. have been complied with.

As for the possible consequences arising from the violation of art. 2358 of the c.c., there is, at present, a lack of an EU reference standard that provides an *ad hoc* sanction in case of violation of art. 23 of the Second Company Directive. At present, a possible solution to the question regarding the civil law consequences, arising from the performance of financial assistance transactions without the necessary authorization from the shareholders' meeting, has been identified in the ineffectiveness of the financial assistance contract. Ineffectiveness that would also affect the purchase or subscription of bank shares, since the two contracts are closely related. The preliminary analysis of the financial assistance framework was essential to fully understand the terms of the affair that led to the bankruptcy of the two Italian cooperative banks starting in 2013. What brought the phenomenon of *operazioni bacciate* to light was, in fact, the scandal involving two banks from the Veneto region: *Banca Popolare di Vicenza* (BPVi) and *Veneto Banca* (VB). The collapse of the two Veneto-based banks was a product of the severe recession in the country, compounded by the improper actions of the directors, managers and officers of the two financial institutions. Both banks suffered substantial capital losses due to the practices put in place within the institutions. This also led to a crisis in both reputation and trust in these banks, highlighted by the inability for members to recover what they had invested in buying or subscribing to shares in said banks. The value of the shares went from 63.50 euros to 40 euros within six months to as low as 7 euros and then went to zero altogether following ECB inspections. This slowly led to the decline of the two institutions. The term «*operazioni bacciate*» was used in the newspapers and refers to the activity by which the two banks led their customers to buy or subscribe to their shares, providing them with the necessary funding through *ad hoc* financing. A collusive system emerged in the affairs of the two Veneto banks, aimed at systematically and fraudulently concealing information from the market and the authorities themselves.

The problems highlighted in both banks, which led to their collapse can, for the most part, be attributed to the difficulties which arose due to their own determination of the share prices and, in fact, the implementation of numerous *operazioni bacciate*. It must also be considered that as of November 4, 2014, the date that marked the start of the Single Supervisory Mechanism, it is the European Central Bank that is responsible for supervising the relevant banking groups, which at the time of the events included VB and BPVi. Following a long-standing affair, the state of dissolution of the two cooperative banks was declared by the ECB on June 23, 2017, which was followed by compulsory administrative liquidation. Ever since that moment the fate of the two now "former" cooperative banks has been coincident. The solution for the crisis of both institutions consisted in the compulsory administrative liquidation, concurrently with the disposal of assets and part of the liabilities to

Intesa Sanpaolo. Additionally, the Italian government provided 4,8 billion euro in state aid to support the transaction made by Intesa Sanpaolo. The events involving Veneto Banca and Banca Popolare di Vicenza provided a new opportunity to open wide-ranging jurisprudential and doctrinal debates regarding the issue of financial assistance within banks. The debate has focused on whether the practice of *operazioni bacciate* by banks should be included within the financial assistance discipline of art. 2358 of the c.c., such that in the event of a violation of the regulation, the banking company would also be exposed to the civil law sanctions provided therein. In these *operazioni bacciate*, the bank, in its capacity as an intermediary, offers its own products (loans, mortgages etc.) as a subordinate or in conjunction with the purchase of its own shares, a practice that in the case of the two Veneto-based cooperative banks was aimed at the successful recapitalization when they launched their capital increases. When one makes use of an intermediary (banks and stockbrokers) and one requests to buy stocks, bonds or any other security, the activity being provided is an investment service. The importance and complexities surrounding the investment decisions of one's savings serves to explain the emphasis and importance placed by the legal system upon the issue; regulating in an analytical way both investment services and the persons who are authorized to provide them. In the case of *operazioni bacciate*, the shares purchased by customers certainly constitute a financial instrument subject to the investment service, and the cooperative banks are qualified entities, able to provide such services. Therefore, in the events related to the *operazioni bacciate*, both cooperative banks should have complied not only with the regulations of art. 2358 of the c.c. but also with the provisions of the *TUF* (Consolidated Law on Finance). There were several interventions by the *AGCM* (Italian Competition Authority), the *ACF* (the Italian arbitrator for financial disputes) and numerous judicial rulings on the events. This was due to the fact that as the crisis spread and the bank was put into compulsory administrative liquidation, the value of the shares of VB and BPVi collapsed definitively to zero, thus exposing the shareholders of the two banks to losses, whilst continuing to be obliged to repay the sums received as loans, which had been invested to purchase shares in the banks. In addition, the shares previously purchased by customers were illiquid, therefore unmarketable; thus, the sale of these shares to recover the sums previously invested was impracticable. This certainly constituted the final blow in the scheme of the *operazioni bacciate* constructed over the years by the two cooperative banks.

Within this context, the majority of shareholders applied to the Judicial Authority with a request to declare the nullity or annulment of the *operazioni bacciate* on the basis of art. 2358 of the c.c. Before ruling on the merits of the cases, the ordinary judges had to resolve two preliminary procedural is-

sues related to the unfeasibility of the claims (art. 83 co. 3 t.u.b.) and the alleged lack of jurisdiction of the ordinary court in favour of the bankruptcy court.

The 2015 reform (Decree Law 3/2015) was an initial response to the inadequacies of the cooperative bank system, preventing the large-scale use of the banking practice using the cooperative model.

CAPITOLO 1

L'ASSISTENZA FINANZIARIA: L'EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA COMUNITARIA E IL RECEPIMENTO IN ITALIA.

1.1 Cenni introduttivi all'assistenza finanziaria

La disciplina dell'assistenza finanziaria all'interno delle società di capitali ha subito una graduale trasformazione che l'ha caratterizzata, all'inizio, per la previsione di un divieto assoluto per poi gradualmente arrivare ad una maggiore apertura prevedendo, oggi, un divieto «condizionato». La disciplina relativa al divieto di assistenza finanziaria (art. 2358 c.c.) è attuazione di alcune norme generali di diritto societario quali il divieto di agire in conflitto di interessi per gli amministratori, il principio di parità di trattamento dei soci e le regole volte a tutelare l'integrità patrimoniale, tutte norme volte a perseguire la massimizzazione del profitto per i soci. Un giudizio compartivo dei diversi interessi coinvolti ha portato alla decisione di adottare una disciplina meno rigida, abbandonando l'assolutezza del divieto che originariamente caratterizzava la materia. In vigore del precedente divieto si era, infatti, sostenuto ¹ che una proibizione assoluta ostacolasse legittime e vantaggiose operazioni societarie ². Questo capitolo si offre di analizzare questa evoluzione e i diversi interessi presi in considerazione dalla norma, partendo dal contesto comunitario fino a giungere alla disciplina del nostro Codice Civile.

1.2 Acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria: due discipline, un'unica ratio.

La disciplina delle operazioni di assistenza finanziaria per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie ha principi e obiettivi complessi e diversificati tra loro. Considerando i principi di attuazione della *Direttiva 2006/68/CE* ³, i cui propositi di semplificazione e modernizzazione sono stati volti a favorire l'efficienza e la competitività delle imprese senza eliminare le garanzie e le tutele previste per azionisti e creditori ⁴, risulterebbe difficoltoso individuare un'unica ratio per la disciplina delle operazioni di assistenza finanziaria ⁵. Su molti profili applicativi di tale disciplina, peral-

¹ FERRAN, *Simplification of European Company Law on Financial Assistance*, in *Eur. Bus. Org. L. Rev.*, 2005, 94.

² ENRIQUES, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Rivista delle società*, 2002, 78-120.

³ Il riferimento è ai principi presenti nella Legge Delega 25 Febbraio 2008 n.34 (Legge Comunitaria 2007).

⁴ Così il Considerando n. 2 della Direttiva 2006/68/CE.

⁵ ALBANESE, *Operazioni sulle azioni proprie (e leveraged buy out) nel nuovo diritto societario*, in *Contr. Impr.*, 2007, 373.

tro, i dibattiti sono tutt'altro che superati e ancora assai vivi in dottrina. In particolare, non pare esservi uniformità di vedute in merito alla stessa *ratio* della disciplina dell'assistenza finanziaria. Ciò che è certo è che per analizzare la disciplina dell'assistenza finanziaria è indispensabile fare un passo indietro e partire dal punto di origine della *financial assistance*: la fattispecie dell'acquisto di azioni proprie. Al ricorrere di tale ipotesi, le azioni di una società sono acquistate direttamente dalla stessa, che ne diviene dunque titolare. Tanto nell'ipotesi di assistenza finanziaria quanto di acquisto di azioni proprie, il legislatore non ha posto una espressa correlazione tra i divieti e il bene giuridico che aspira a tutelare. Con ciò alimentando gli interrogativi ⁶ circa il bene, o i beni, oggetto di tutela da parte degli artt. 2357 e 2358 del Codice Civile. Certamente il pericolo imminente a questo genere di operazioni è il c.d. annacquamento del capitale, laddove l'impresa risulti formalmente dotata di un capitale sociale cospicuo e sostanzioso, ma esaminando la reale consistenza del capitale questo potrebbe rivelarsi non corrispondente. E' doveroso evitare il fenomeno dell'annacquamento del capitale affinché i terzi, *in primis*, i creditori sociali, non siano indotti a concedere ad una società più fiducia di quanto questa meriti, a fronte di una consistenza patrimoniale differente da quella mostrata. Logicamente il patrimonio deve essere formato da risorse vere, non soggette al rischio di essere spazzate via da un finanziamento non restituito, questo il rischio insito nell'assistenza finanziaria. La disciplina delle operazioni di assistenza finanziaria è stata costruita sulla base della disciplina dell'acquisto di azioni proprie, tra le due, infatti, c'è una notevole identità di ispirazione. I problemi relativi all'acquisto di azioni proprie vengono alla luce come risultato di preoccupazioni ideologiche, nate dalla complessità di immaginare la «società come azionista di sé stessa» ⁷.

Ciò che il legislatore non ha mai visto di buon occhio è l'intromissione da parte della stessa società e il suo ruolo attivo nell'usufruire del proprio patrimonio sociale immischiandosi nelle vicende relative ai propri assetti proprietari. Storicamente il legislatore ha relegato il patrimonio sociale ad una funzione prettamente strutturale, patrimonio che doveva restare neutrale rispetto alle vicende relative alla circolazione delle azioni e agli assetti proprietari interni alla società. Secondo questa risalente ideologia, la società con il proprio patrimonio doveva rimanere un attore terzo ed imparziale rispetto alla dinamica della compravendita delle azioni della società stessa.

Indubbiamente la percezione del fenomeno è cambiata nel corso del tempo, un chiarimento definitivo in tal senso si è avuto con la Direttiva 2006/68/CE, dove il quinto considerando attribuisce una

⁶ CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, 11.

⁷ DE LUCA, *La società azionista e il mercato dei propri titoli*, Torino, 2012, 5.

rilevante libertà di manovra alle società «con riguardo ai cambiamenti nella loro struttura proprietaria».

Il punto di partenza dei due istituti in esame ha origini nella prassi amministrativa del Regno di Italia. A quel tempo la costituzione degli istituti di credito era subordinata all'autorizzazione governativa, la quale non veniva rilasciata se non era previsto a livello statutario un divieto per gli amministratori di fare anticipazioni sulle proprie azioni⁸. Questa prassi fu in seguito sancita a livello di diritto positivo dall'art. 144 del Codice di Commercio del 1882⁹, norma che disciplinava congiuntamente sia l'acquisto di azioni proprie sia le anticipazioni sulle proprie azioni. Per ciò che qui interessa, la differenza fondamentale era data dal fatto che l'art. 144 Cod. Comm. poneva un divieto assoluto per le sole operazioni di anticipazione su proprie azioni, vale a dire il finanziamento a beneficio di terzi a fronte del pegno delle azioni. Diversamente alla società era consentito, entro determinati limiti e al verificarsi di determinate condizioni, acquistare azioni proprie.

Il presupposto e il pericolo sotteso su cui si basava l'art. 144 cod. comm. era comune ad entrambe le fattispecie: il pericolo che si potesse concretizzare una restituzione dei conferimenti con una logica lesione dell'integrità del capitale sociale¹⁰. Una tale restituzione doveva essere evitata affinché il denaro restasse nel patrimonio della società, costituendo esso una garanzia essenziale e primaria per i creditori sociali. Posto questo, allora perché prevedere due discipline diverse a fronte di una ratio comune ad entrambe le fattispecie?

Il divieto di fare anticipazioni fu mantenuto anche con il Codice Civile del 1942 (art. 2358) ed anzi questo fu ampliato per ricomprendervi qualsiasi forma di finanziamento¹¹. Il divieto di assistenza finanziaria era di fatto assoluto, indubbiamente continuava a sussistere un'evidente incongruenza. Infatti il testo dell'art. 2357 c.c., nella sua versione originaria, riconosceva alla società la possibilità di acquistare le proprie azioni seppur nei limiti procedurali e sostanziali stabiliti dalla norma stessa

⁸ Per approfondimenti storici CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto e la sottoscrizione delle proprie azioni*, Milano, 2012, 6 e ss.

⁹ L'art. 144 prevedeva che «Gli amministratori non possono acquistare le azioni della società per conto di essa, salvo il caso in cui l'acquisto sia autorizzato dall'assemblea generale e sempreché si faccia con somme prelevate dagli utili regolarmente accertati e le azioni siano liberate per intero. In nessun caso essi possono accordare sulle azioni stesse alcuna anticipazione».

¹⁰ Il testo finale dell'art. 144 cod. comm. ha fatto proprie le proposte del Ministro di Grazie e Giustizia e dei Culti Mancini, il quale nella *Relazione al progetto del codice del commercio* del 1877 presentava l'idea di sancire all'art. 142 che «Gli amministratori non possono acquistare le azioni della società per conto di essa, salvo il caso in cui l'acquisto sia autorizzato dall'assemblea generale e sempreché si faccia con somme prelevate dagli utili regolarmente accertati e le azioni siano liberate per intero. In nessun caso essi possono accordare sulle azioni stesse alcuna anticipazione». Sul punto si veda: B. POZZO, *L'acquisto di azioni proprie*, 180 e O. OTTANELLI, *Acquisto di azioni proprie e conseguente riduzione del capitale*, in *Riv. dir. comm.*, 1988, I, 206, nt. 1.

¹¹ La previsione originaria dell'art. 2358 «La società non può fare anticipazioni sulle proprie azioni, né prestiti a terzi per acquistarle».

¹². Non si capisce quale sia stata la ratio alla base di questa differenziazione, non è chiara la motivazione che abbia portato all'adozione di una disciplina differente seppur la ratio giustificatrice delle due norme sembrerebbe essere la medesima. Tanto l'art. 2358 ("*Altre operazioni sulle proprie azioni*") quanto l'art. 2357 ("*Disciplina delle proprie azioni*") del codice civile sono norme volte ad evitare che le operazioni poste in essere dalla società sulle proprie azioni incidano sull'integrità del capitale sociale e sulle altre poste indisponibili del netto.

La dottrina si è a lungo interrogata sul perché a identica *ratio* non sia fin dall'inizio corrisposta una disciplina uniforme ¹³. Se rispettando i limiti e le condizioni poste dall'art. 2357 c.c. era già consentito alle società di acquistare azioni proprie, determinando in questo modo un'uscita di denaro dal proprio patrimonio a titolo definitivo, non è chiaro perché gli stessi limiti non potevano essere applicati anche nell'ipotesi di operazioni di assistenza finanziaria, invece, di vietarla in toto. Posto che in questo secondo caso le somme date a prestito escono dal patrimonio della società solo provvisoriamente, vantando la società un diritto alla restituzione delle stesse.

Secondo la dottrina tradizionale ¹⁴, nel caso di acquisto di azioni proprie si ha come conseguenza una diminuzione del patrimonio sociale verificandosi una restituzione di parti dello stesso ai soci. In questo senso i limiti posti dall'art. 2357 c.c. sono necessari per scongiurare un danno diretto ed immediato dell'integrità del capitale sociale.

Nel caso di operazioni di assistenza finanziaria, invece, non si verifica una reale diminuzione del capitale sociale. A fronte dell'uscita di risorse, volte a finanziare il terzo per l'acquisto di azioni della società, coincide l'iscrizione di un credito di valore equivalente.

¹² Così il testo originario «La società non può acquistare azioni proprie se non nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato. Possono essere acquistate soltanto azioni interamente liberate. L'acquisto deve essere autorizzato dall'assemblea, la quale ne fissa le modalità, indicando in particolare il numero massimo di azioni da acquistare, la durata, non superiore ai diciotto mesi, per la quale l'autorizzazione è accordata, il corrispettivo minimo ed il corrispettivo massimo. In nessun caso il valore nominale delle azioni acquistate a norma dei commi precedenti può eccedere la decima parte del capitale sociale, tenendosi conto a tal fine anche delle azioni possedute da società controllate. Le azioni acquistate in violazione dei commi precedenti debbono essere alienate secondo modalità da determinarsi dall'assemblea, entro un anno dal loro acquisto. In mancanza, deve procedersi senza indugio al loro annullamento e alla corrispondente riduzione del capitale. Qualora l'assemblea non provveda, gli amministratori e i sindaci devono chiedere che la riduzione sia disposta dal tribunale secondo il procedimento previsto dall'art. 2446, 2° comma. Le disposizioni del presente articolo si applicano anche agli acquisti fatti per tramite di società fiduciaria o per interposta persona».

¹³ TEDESCHINI e SACCO GINEVRI, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura e dell'assistenza finanziaria nelle s.p.a.: primi spunti applicativi*, ivi, 2009, I, 70 ; CARBONETTI, *Art. 2358 – Altre operazioni sulle proprie azioni*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, a cura di d'Alessandro, Vol. II, t.1, Padova, 2010 ; FURGIUELE, *Operazioni sulle proprie azioni e riorganizzazioni dell'investimento*, in *Profili attuali di diritto societario europeo*, a cura di FERRI JR. e STELLA RICHTER, Milano, 2010, p. 147 ; DEMURO, *L'assistenza finanziaria nell'acquisto di proprie azioni*, in *Giur. Comm.*, 2010, I, 240.

¹⁴ COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO e PORTALE, 7, Torino, 1994, 309.

In questo contesto giuridico e sulla scia delle legislazione inglese di cui al *Companies Act* del 1928¹⁵ è stata adottata a livello comunitario la *Seconda Direttiva sul diritto societario* (Direttiva 77/91/CEE). L'art. 23 riaffermava l'assolutezza del divieto di prestare assistenza finanziaria, estendendolo anche alla prestazione di garanzie finalizzate all'acquisto di azioni da parte di terzi¹⁶. Il legislatore comunitario aveva di fatto ribadito il divieto di assistenza finanziaria, già previsto a livello nazionale dall'art. 2358 del codice civile. Il recepimento della La Seconda Direttiva ha apportato piccoli cambiamenti a livello di disciplina nazionale, i quali saranno analizzati dettagliatamente nel proseguo¹⁷. Ciò che in questo momento preme sottolineare è il fatto che tanto a livello comunitario quanto a livello nazionale continuasse a sussistere una disciplina ingiustificatamente differente per le operazioni di acquisto di azioni proprie e per le operazioni di assistenza finanziaria. Il legislatore del tempo aveva disciplinato in modo più severo la fattispecie in astratto meno pericolosa (i.e. assistenza finanziaria), non comportando un'uscita a titolo definitivo delle somme date a prestito. Seppur accomunate dal punto di vista della *ratio* giustificatrice, la disciplina dell'assistenza finanziaria inizialmente non era coincidente con quella dell'acquisto di azioni proprie, fattispecie regolata in modo meno rigido, seppur di fatto portava ad una fuoriuscita di somme a titolo definitivo. Solo negli anni Novanta è iniziato un processo di modifica della disciplina del divieto di assistenza finanziaria, processo che ha portato all'emanazione della Direttiva 2006/68/CE del 6 Settembre 2006, che ha modificato la precedente Direttiva 77/91/CEE. Il pensiero comune che si andava affermando vedeva il divieto assoluto eccessivamente rigido, di conseguenza le diverse tutele sottese al divieto potevano trovare soddisfazione anche con una normativa più flessibile¹⁸. Le contraddizioni e le incongruenze a livello di disciplina sono state eliminate adottando un uniforme limite quantitativo per le due diverse operazioni. La Direttiva 2006/68/CE ha riconosciuto agli Stati membri la libertà di scelta. Gli Stati membri hanno avuto la facoltà di adottare una legislazione che consentisse alle società di prestare assistenza finanziaria per l'acquisto delle loro azioni. La Direttiva del 2006 ha reso il divieto facoltativo, stabilendo però alcune condizioni, tratte dalla disciplina per

¹⁵ Relativamente all'influenza della legislazione inglese a livello comunitario, interessanti osservazioni di VICARI, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in AA.VV., Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger, Milano, 2011, 645 ss. Relativamente all'origine e allo sviluppo del divieto di assistenza finanziaria inglese si veda: ROBERT, *Financial Assistance for the Acquisition of Shares*, Oxford, 2005, 3; LOWRY, *The Prohibition Against Financial Assistance: Constructing a Rational Response*, in D. PRENTICE-A. REISBERG, *Corporate Finance Law in the UK and EU*, OXFORD, 2011, 3.

¹⁶ L'art. 23, § 1, sanciva che «Una società non può anticipare fondi, né accordare prestiti, né fornire garanzie per l'acquisizione delle sue azioni da parte di un terzo».

¹⁷ L'attuazione della Seconda Direttiva in Italia avvenne ad opera del d.P.R. 10 Febbraio 1986, n. 30.

¹⁸ A riguardo si legga SALAFIA, *L'art. 2358 c.c. dopo il D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142*, in *Società*, 2014, 24-28; CARRIÈRE, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in *Società*, 2010, 7-15.

l'acquisto di azioni proprie. A fronte di queste brevi considerazioni che saranno dettagliatamente analizzate nel proseguo di questo lavoro, pare però evidente che l'assimilazione tra assistenza finanziaria e acquisto di azioni proprie seppur trovava una sua razionale giustificazione a livello teorico e a livello di comune ratio, non ha trovato un riscontro a livello di disciplina uniforme se non fino agli inizi del XXI secolo.

Il nuovo art. 23 della Seconda Direttiva, così come novellato dalla Direttiva 2006/68/CE, lascia gli stati membri liberi di legittimare l'assistenza finanziaria rispettando i limiti e le condizioni indicate dalla direttiva stessa.

1.3 L'evoluzione della disciplina comunitaria: dalla Direttiva 77/91/CEE alla Direttiva 2006/68/CE.

Prima degli anni Settanta a livello comunitario ancora non si parlava di adottare una disciplina avente ad oggetto le operazioni di assistenza finanziaria. Va da sé che, in assenza di una disciplina uniforme a livello comunitario, gli Stati membri potevano autonomamente regolare a livello interno la disciplina in materia di operazioni su azioni proprie. Tant'è che in alcuni ordinamenti, uno fra tutti l'ordinamento tedesco, una disciplina in materia era del tutto inesistente e fu introdotta solo successivamente in attuazione della Seconda Direttiva ¹⁹.

In altri paesi, invece, tra cui l'Italia, una disciplina in materia era già esistente da anni. Come accennato nel paragrafo precedente, le radici della regola italiana risalgono al Regno d'Italia e hanno trovato consacrazione a partire dal Codice del Commercio del 1882. Affinché si avesse una disciplina comune in materia di assistenza finanziaria si è dovuto aspettare il 13 Dicembre 1976. I dibattiti svoltisi tra le istituzioni comunitarie hanno portato il Consiglio all'adozione della Direttiva 77/91/CEE (c.d. Seconda Direttiva in materia Societaria) ²⁰. Il primo impulso per l'adozione di una normativa arrivava soprattutto dalla delegazione britannica, molto attiva nel corso dei lunghi dibattiti comunitari, si fece portatrice di numerose istanze quanto alla linea da seguire nella formulazione della normativa in tema di assistenza finanziaria ²¹. Nel sistema inglese il Companies Act del 1928 prevedeva un divieto di assistenza finanziaria rigido ed assoluto, divieto che fu mantenuto anche

¹⁹ Si veda FORTUNATO, *Anticipazioni, prestiti o garanzie per l'acquisto di azioni proprie*, in *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, a cura di Buttarò e Patroni Griffi, Milano, Giuffrè, 1984, 441, nt 25 ; D'ALESSANDRO, *Rapporti di scambio tra una società ed i suoi azionisti e divieto di assistenza finanziaria per l'accosto delle proprie azioni, parere pro meritate*, in *Contr. Imp.*, 1993, 1019.

²⁰ Per il progetto elaborato dalla Commissione della Seconda Direttiva: pubblicato in *Giur. Comm.* I, 1979, 955; e per la precedente stesura del progetto da parte della Commissione d'Alessandro: pubblicato in *Giur. comm.* , 1984, I, 986.

²¹ Per una più approfondita analisi dell'evoluzione del divieto di financial assistance anglosassone si veda CACCHI PESANI, *L'ass. finanz.* cit., 14-17; FERRAN, *Simplif. of European*, cit., 94.

nelle evoluzioni successive del Companies Act ²². Per cui a spingere verso l'adozione di un divieto in senso assoluto è stata proprio questa impostazione più rigida adottata dalla delegazione inglese ²³, tanto da influenzare la Comunità Europea ad optare per un divieto assoluto, consacrato all'art. 23 della Seconda Direttiva ²⁴. Le ragioni alla base di questa scelta erano enunciate già nell'incipit della Seconda Direttiva, dove il Considerando numero 4 ²⁵. indicava quale obiettivo della norma: la salvaguardia del capitale, costituendo esso una garanzia per i creditori. La previsione del divieto assoluto, di cui all'art. 23 Seconda Direttiva, era posta a tutela dell'integrità del capitale sociale della società. Integrità che poteva essere compromessa laddove il capitale fosse utilizzato per finanziare terzi che avrebbero poi acquistato azioni della società. In primis era necessario tutelare l'integrità del capitale affinché fosse garantito l'interesse dei creditori, i quali dovevano poter contare sul mantenimento della garanzia patrimoniale. Secondariamente si voleva evitare che i soci potessero servirsi a proprio piacimento del capitale della società, allontanandolo dal suo scopo tipico di gestione della società, ma utilizzandolo per mutamenti negli assetti proprietari. Era necessario allentare la possibilità che il capitale fosse utilizzato per favorire la partecipazione al rapporto sociale di un socio. In quest'ottica il capitale doveva essere relegato a meri fini strutturali e doveva rimanere estraneo alle vicissitudini riguardanti cambi nei propri assetti proprietari. Non era accettabile che una società impiegasse il proprio patrimonio verso l'esterno a beneficio di terzi, aspiranti soci della stessa. Accordare prestiti a terzi affinché questi con tali somme acquistino poi azioni della società era un'operazione vista con disvalore. Utilizzare il patrimonio sociale di tutti per favorire l'ingresso di alcuni era sicuramente un rischio per le società, ma anche per il mercato.

Il rischio era che si potesse favorire l'ingresso nella compagine azionaria di un azionista di controllo, collocando pacchetti azionari «in mano amiche» e conseguentemente un eccessivo rafforzamen-

²² Il divieto assoluto non era visto favorevolmente dallo Jenkis Committee, nel 1962 aveva espresso parere contrario all'adozione di una proibizione assoluta, in quanto, giudicata ingiustificata. Nello stesso anno lo Jenkins Committee aveva esternato la necessità di sostituire il divieto di assistenza finanziaria, affinché questo non fosse più assoluto. Proposta che non fu accolta. Per approfondimenti in merito ai rilievi fatti dallo Jenkins Committee: *Report of the company Law Committee*, 1962. Section 54 (pag. 138 ss).

²³ Relativamente alla questione dell'influenza della legislazione inglese sulla disciplina comunitaria, si veda CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*, cit., 14 e ss e nt. 16, 31. L'A. sottolinea come l'impulso ad adottare un divieto rigido venne dalla delegazione britannica. Altresì importanti le considerazioni di VICARI, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in AA.VV., Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger, Milano, 2011, 645; Sull'ispirazione anglosassone del divieto di *financial assistance* previsto a livello comunitario anche DE LUCA, *La società azionista*, cit., 153.

²⁴ Art. 23 Direttiva 77/91/CEE, il quale testualmente al primo comma stabiliva quanto segue: «Una società non può anticipare fondi, nè accordare prestiti, nè fornire garanzie per l'acquisizione delle sue azioni da parte di un terzo».

²⁵ Così il considerando n. 4 della Direttiva 77/91/CEE: «considerando che devono essere adottate norme comunitarie per salvaguardare il capitale, che costituisce una garanzia per i creditori, vietando in particolare indebite distribuzioni di utili agli azionisti e limitando la possibilità di una società di acquistare azioni proprie».

to di alcune posizioni a danno della minoranza. Ciò che si voleva a tutti i costi evitare era lo svia-
mento del patrimonio sociale dai suoi scopi tipici: scopi produttivi e di gestione della società.

Solo verso la fine degli anni Novanta si è iniziata a fare strada l'idea di dare avvio ad un processo
di correzione del divieto di assistenza finanziaria, emergevano sempre di più le critiche a quel mo-
dello rigido sancito dall'art. 23 Seconda Direttiva, recepito in tutti gli Stati membri. Come era già
avvenuto per la Seconda Direttiva, una direzione nel senso della modifica del divieto era già stata
intrapresa nella legislazione inglese. Il *Companies Act* inglese del 1981 ha autorizzato, prima le
private companies e poi le public companies²⁶, a prestare assistenza finanziaria, ma nel farlo le so-
cietà dovevano rispettare determinati limiti²⁷. Ancora una volta, quindi, il legislatore comunitario
ha seguito i passi dell'ordinamento inglese.

A livello comunitario l'intenzione di attenuare il divieto previsto dall'art. 23 Seconda Direttiva ha
iniziato a concretizzarsi a partire dal progetto avviato dalla Comunità Europea nel 1997, progetto
che aveva come obiettivo la semplificazione della legislazione sul mercato interno (SLIM- *Simpler
Legislation in the Internal Market*)²⁸. L'intento era semplificare e rinnovare la disciplina al fine di
ridurre al minimo gli oneri derivanti dalla sua applicazione nonché le sue difficoltà pratiche alla
luce delle evoluzioni del diritto societario. Furono formati dei c.d. "gruppi SLIM" composti da fun-
zionari appartenenti agli Stati Membri²⁹, si optò per un numero ridotto di componenti con l'obietti-
vo di garantire maggiore flessibilità e informalità, garantendo massima celerità nelle riunioni dei
gruppi³⁰.

La Commissione aveva più volte sottolineato la necessità di ridurre e attenuare il divieto di assi-
stenza finanziaria. Si legge, infatti, nella Relazione della Commissione del 2000: «*gli attuali divieti
di aiuto finanziario dovrebbero essere ridotti ad un minimo pragmatico*»³¹. L'obiettivo posto dalla
Commissione era di allineare la disciplina dell'assistenza finanziaria alla disciplina più flessibile già

²⁶ Per approfondimenti v. FERRAN, *Simplification of European Company Law on Financial Assistance*, in *Eur. Bus. Org. L. Rev.*, 2005, 94.

²⁷ Il riferimento è alle sezioni 43-44 del *Companies Act* del 1981 per le private companies e sezione 42(4) per le public companies e vedi anche: *Department of Trade and Industry, Consultation Paper on Financial Assistance* 21 November 1996, sul sito www.dti.gov.uk.

²⁸ Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento Europeo-Semplificare la legislazione per il mercato interno (CLIM): progetto pilota. Comunicazione dell'8 Maggio 1996, COM(96)204 def.

²⁹ Normalmente i gruppi SLIM sono costituiti da cinque funzionari degli Stati Membri e cinque rappresentanti degli utenti. I gruppi sono presieduti da un funzionario della Commissione.

³⁰ Per approfondimenti sul funzionamento e sul rapporto tra gruppi SLIM e Commissione si veda: Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo - Primo bilancio dei risultati dell'iniziativa SLIM: semplificare la legislazione per il mercato interno /* COM/2000/0104 def. */.

³¹ La Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio del 4 febbraio 2000, 5, consultabile all'indirizzo internet <http://ec.europa.eu/>.

prevista per l'acquisto di azioni proprie, permettendo l'operazione nel rispetto dei limiti del patrimonio netto disponibile e accantonando una riserva indisponibile di importo pari alle somme date a prestito.

Il progetto SLIM è stato portato avanti dal High Level Group of Company Law Experts a cui la Commissione chiese di formulare delle raccomandazioni che poi la stessa avrebbe valutato per le successive modifiche legislative. Dal momento di avvio del progetto SLIM le proposte non si sprecarono, la prima delle quali presentata nel 1999³². Questa prima raccomandazione fu rapidamente accolta dalla Commissione che la fece propria e la espose nella Relazione che la Commissione prospettò al Parlamento e al Consiglio europei nel 2000. La Commissione diede seguito anche alla successiva proposta del Gruppo SLIM³³ di autorizzare l'assistenza finanziaria nel limite delle riserve disponibili e degli utili distribuibili, ma previa autorizzazione dei soci³⁴. La Commissione ha approvato le proposte del gruppo SLIM reputando una modificazione della Seconda Direttiva come necessaria per concorrere «*in maniera significativa alla promozione dell'efficienza e della competitività delle imprese, senza ridurre la protezione offerta agli azionisti e ai creditori*». La Commissione ha, quindi, incluso il progetto di modifica della disciplina dell'assistenza finanziaria nel proprio piano di azione, come indicato nella Comunicazione del Maggio 2003 inviata al Consiglio e al Parlamento Europeo³⁵.

Sulla scia delle iniziative promosse dal gruppo SLIM la Commissione nel 2004 ha finalmente annunciato e trasmesso al Parlamento la proposta di modifica della Seconda Direttiva. Questo processo si è concluso con l'adozione della Direttiva 2006/68/CE³⁶. La nuova direttiva ha modificato l'art. 23 della precedente direttiva (Direttiva 77/91/CEE), rendendo opzionale il divieto di assistenza finanziaria. Di conseguenza gli Stati membri sono stati lasciati liberi di decidere se optare per il divieto o se autorizzare le operazioni di assistenza finanziaria, rispettando i limiti e le condizioni poste dalla direttiva (art. 1, par. 6, Direttiva 2006/68/CE). Limiti e condizioni che saranno

³² *Recommendations by the Company Law SLIM Working Group on the Simplification of the First and Second Company Law Directive* (1999).

³³ Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Regulatory Framework for Company Law in Europe (November 2002).

³⁴ *Relazione della Commissione Europea al Parlamento Europeo ed al Consiglio- Risultati della quarta fase di SLIM*, 4 Febbraio 2000 (COM (2000) 56 def); Report of the High Level Group of Company Law Experts on a regulatory framework for Company Law in Europe (2002).

³⁵ Comunicazione della Commissione 21 maggio 2003 «Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea – Un piano per progredire», (COM (2003)284 def. ; consultabile all'indirizzo internet <http://ec.europa.eu/>.

³⁶ Proposta di direttiva del Parlamento e del Consiglio che modifica la Direttiva 77/91/CEE per quanto riguarda la costituzione delle società per azioni e la salvaguardia e le modificazioni del loro capitale sociale (COM(2004) 0730 def.).

dettagliatamente analizzati nei prossimi paragrafi. Per ora basti dire che la direttiva comunitaria ha ridisegnato la normativa in tema di assistenza finanziaria, sostituendo il divieto assoluto con un divieto “temperato” che prevede limiti e condizioni, così da rendere la disciplina più elastica anche con riferimento ai cambiamenti negli assetti proprietari delle società³⁷.

Nonostante una conquista, seppur parziale, sia stata ottenuta con l'introduzione del divieto temperato, il dibattito relativo all'art. 23 Seconda Direttiva non si sia ancora sopito. La tematica relativa alle operazioni di assistenza finanziaria è stata oggetto dell'indagine che la Commissione ha affidato alla KPMG, i cui rilievi sono stati esposti nel 2008 e contenuti di un dettagliato documento³⁸. In tale occasione il Rickford Group e il Dutch Group hanno manifestato la necessità di procedere verso una direzione di assoluta abolizione del divieto. Chissà che nei prossimi anni non venga abbandonata l'ideologia di fondo che non vede di buon occhio le operazioni su azioni proprie della società e la possibilità che questa intervenga direttamente sulle proprie azioni nella dinamica degli assetti proprietari.

1.4 Analisi del nuovo divieto «temperato»: limiti e condizioni.

L'entrata in vigore della Direttiva 2006/68/CE ha portato ad una modifica, ai sensi dell'art. 1, par. 6, dell'art. 23 della Seconda Direttiva Societaria. Il nuovo divieto comunitario continua ad essere situato nell'ambito della disciplina relativa alle azioni proprie, ma perde la sua originaria rigidità. Si tratta di una, seppur articolata, disciplina che consente alle società di svolgere legittimamente operazioni di assistenza finanziaria laddove siano rispettati i limiti e le condizioni indicati dal nuovo art. 23. Con l'entrata in vigore della Direttiva il divieto di assistenza finanziaria è stato reso opzionale, lasciando gli Stati membri liberi di scegliere se adottare o meno il divieto di assistenza finanziaria all'interno delle proprie legislazioni nazionali.

Pertanto ad oggi è permesso alle società di «*anticipare fondi, accordare prestiti e fornire garanzie*» per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie della società, ma (e qui sta l'elemento di novità) l'operazione deve essere subordinata al rispetto delle condizioni indicate dal nuovo art. 23 Seconda Direttiva. Analogamente a quanto avviene per l'acquisto di azioni proprie, le operazioni di assistenza finanziaria non possono essere compiute dalla società senza limiti, diversamente il capitale sociale sarebbe spazzato via in un attimo. Si immagina se le società potessero acquistare azioni proprie e concedere assistenza finanziaria a terzi senza alcun vincolo, i risultati che ne deriverebbe-

³⁷ Così il considerando n. 5 della Direttiva 2006/68/CE.

³⁸ I risultati sono contenuti nel documento «Facility study on an alternative to the capital maintenance regime by the second company law directive», 2008. Nello specifico v. 281 e 298».

ro sarebbero catastrofici, in quanto, non si potrebbe più fare legittimo affidamento sull'effettiva consistenza del patrimonio della società, il quale risulterebbe artefatto. Se le azioni della società sono acquistate con la provvista realizzata grazie ai finanziamenti, il capitale che risulta dall'operazione non può dirsi effettivo, in quanto l'incasso avverrà solo quando i soci (beneficiari del finanziamento) restituiranno interamente alla società le somme ricevute. Nel periodo durante il quale il finanziamento non è restituito alla società, questa non ha un patrimonio reale, bensì un mero credito verso i soci beneficiari. Chiaramente questa circostanza rappresenta un pericolo per i creditori sociali che potrebbero riscontrare non poche difficoltà a vedere soddisfatte le proprie ragioni.

L'assistenza finanziaria e l'acquisto di azioni proprie sono operazioni che devono essere limitate entro ben determinati confini, innanzi tutto devono essere contenute nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili³⁹.

Il nuovo art. 23 permette ai singoli stati membri di rendere legittime le operazioni di assistenza finanziaria poste in essere direttamente o indirettamente (servendosi di fiduciari o di interposte persone), ma dovranno essere rispettate le seguenti condizioni:

- a. preventiva autorizzazione dell'assemblea con maggioranze rafforzate.
- b. relazione informativa redatta dagli amministratori.
- c. limite quantitativo: il valore delle somme utilizzate per l'operazione non deve superare il limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibile, facendo riferimento all'ultimo bilancio regolarmente approvato.
- d. la società deve iscrivere al passivo una riserva indisponibile di valore pari ai finanziamenti e alle garanzie erogati.
- e. ulteriori e specifiche cautele se l'assistenza finanziaria è rivolta a favore di specifiche «parti correlate» (*art. 23-bis Seconda Direttiva Societaria*).

Partendo dalla prima condizione, il nuovo art. 23 par. 1 prevede la necessità che intervenga una deliberazione assembleare. La deliberazione deve essere preventiva rispetto al compimento dell'operazione da parte degli amministratori. Per la deliberazione sono richieste le maggioranze indicate all'art. 40 Seconda Direttiva. Occorre che la delibera sia approvata con il voto favorevole di una maggioranza che non può essere inferiore ai due terzi del capitale rappresentato o sottoscritto in assemblea. La norma, invece, tace sull'indicazione di un quorum costitutivo.

La necessità di un intervento assembleare vuole favorire la partecipazione degli azionisti alla vita societaria e ciò deve avvenire sulla base di una preventiva informazione da parte degli amministra-

³⁹ STRAMPELLI, *Il limite quantitativo alla prestazione di assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società do capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli, Torino, 2011.

tori, informazione contenuta nella relazione che questi presentano all'assemblea. L'autorizzazione assembleare non fa venir meno la responsabilità degli amministratori per gli atti posti in essere in ossequio all'autorizzazione eventualmente ricevuta. Tanto è affermato dall'art. 23, par. 1 co 2 che stabilisce che le operazioni di assistenza finanziaria devono avvenire «*sotto la responsabilità dell'organo di amministrazione o di direzione*». Il preventivo passaggio in sede assembleare non ha lo scopo di deresponsabilizzare gli amministratori, bensì di salvaguardare la correttezza di operazioni particolarmente delicate come quelle in questione. Si tratta, infatti, di operazioni che possono (e nella maggior parte dei casi è ciò che avviene) modificare in modo rilevante gli assetti proprietari della società e possono nondimeno essere oggetto di abusi per compiere scalate ostili all'interno delle società. In questo senso il preventivo passaggio assembleare vuole limitare gli amministratori dall'incidere direttamente sugli assetti proprietari della società a proprio piacimento ⁴⁰. L'oggetto dell'autorizzazione è una specifica operazione di assistenza finanziaria, in quanto, l'autorizzazione da parte dell'assemblea non può essere data per una generica futura operazione i cui termini saranno determinati *ex post* dagli amministratori. Affinché l'assemblea possa o meno accordare l'autorizzazione all'operazione è indispensabile che le venga sottoposto un progetto adeguatamente determinato. La determinatezza e i dettagli del progetto sono indicati nella relazione che gli amministratori redigono e che sottopongo all'assemblea. Fermo restando che l'esigenza di un'autorizzazione assembleare non deve comportare una rigidità tale da richiedere che tutti i dettagli e le condizioni dell'operazione di assistenza finanziaria siano già perfettamente definiti in sede di progetto. Una simile pretesa potrebbe risultare eccessivamente onerosa, stante il fatto che l'autorizzazione interviene in un tempo precedente rispetto alla conclusione dei contratti di finanziamento e di garanzia e dei conseguenti contratti di compravendita o sottoscrizione delle azioni della società emittente ⁴¹. Stando così le cose un certo grado di flessibilità è indispensabile ⁴² proprio per compensare la rigidità del preventivo passaggio in assemblea. Si potrebbe, quindi, idealmente e a soli fini esplicativi, distinguere lo schema legale dell'assistenza finanziaria in tre fasi. Un prima fase c.d. propositiva, la cui

⁴⁰ In questo senso: MENGHI, *L'autorizzazione assembleare all'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1992, 128; ANNARTONE, *Altre operazioni su azioni proprie (art 2358)*, in *La nuova disciplina dei conferimenti in natura senza stima, degli acquisti e delle altre operazioni su azioni proprie*, a cura di N. de Luca, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2009, 456.

⁴¹ Contrariamente VICARI, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, cit., 658 nt 27, l'Autore ritiene che sia necessario che il contratto con il quale la società pone in essere operazioni di assistenza finanziaria debba essere allegato alla delibera di autorizzazione dell'assemblea e conseguentemente iscritto nel registro delle imprese insieme alla delibera.

⁴² Nel senso di una necessaria flessibilità e in senso critico sulla rigidità del preventivo sistema autorizzati previsto dal nuovo art. 23 della Seconda Direttiva Societaria: CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*, cit., 101 ss; STRAMPELLI, *Rendering (once more) the financial assistance regime more flexible*, working paper presentato al Convegno annuale di Orizzonti del Diritto commerciale (Roma, 10-11 Febbraio 2012), accessibile al sito internet www.orizzontideldiritto.commerciale.it.

competenza è esclusiva degli amministratori che hanno il compito di predisporre il progetto da sottoporre all'assemblea. Una seconda fase c.d. deliberativa in cui la palla passa all'assemblea, con il compito di valutare il progetto a questa sottoposto dagli amministratori, fase che si conclude con un'autorizzazione o un divieto di porre in essere l'operazione di assistenza finanziaria. La terza fase è quella c.d. esecutiva di esclusiva competenza degli amministratori, i quali ricevuta l'autorizzazione assemblare potranno concretizzare il progetto e portarlo ad esecuzione.

La seconda condizione indicata dal nuovo art. 23 è la relazione degli amministratori, i quali hanno il dovere di redigerla per l'assemblea. La relazione ha la funzione di garantire che l'informazione preventiva ai soci sia effettiva e vi sia trasparenza nella gestione. Il contenuto della relazione è indicato dall'art. 23 Seconda Dir. Soc. :

- In primo luogo gli amministratori devono indicare *«le ragioni dell'operazione, l'interesse che l'operazione presenta per la società»*. Si tratta di indicare le motivazioni che possono, secondo gli amministratori, concorrere a realizzare interessi meritevoli di tutela per la società e che possano, quindi, avere effetti vantaggiosi per gli affari sociali. In quest'ottica l'operazione deve rivelarsi utile per tutti gli stakeholders, portatori di interessi a vario titolo. L'operazione di assistenza finanziaria non può tradursi in un'operazione che vada a vantaggio solo di alcuni, ma il vantaggio deve essere per la società nella sua generalità. Innegabilmente ciò non toglie che a seguito dell'operazione possano esserci dei singoli interessi soggettivi che siano stati lesi, ma ciò che conta è l'interesse oggettivo della società in un'ottica di efficienza economica. Ciò può talvolta giustificare il sacrificio o la restrizione di alcuni interessi dei singoli o di gruppi. Gli amministratori sono chiamati a identificare i benefici che l'operazione potrebbe portare alla società e ai suoi soci in termini di gestione, investimenti, nuove collaborazioni, know-how. Gli amministratori se vogliono che l'operazione sia autorizzata devono spiegare i motivi per i quali la società possa beneficiare di un'operazione atta ad accordare un trattamento preferenziale finanziando la partecipazione di un socio al rapporto sociale.
- Nella relazione gli amministratori dovranno altresì indicare *«i rischi che l'operazione comporta per la liquidità e la solvibilità della società»*. Si tratta di un'indicazione particolarmente difficile da fornire in modo accurato. Gli amministratori sono chiamati a svolgere un'analisi di costi-benefici, non avendo ovviamente la certezza di quali saranno i reali rischi e gli effettivi svolgimenti futuri.

Gli amministratori devono esaminare la c.d. sostenibilità finanziaria dell'operazione, obiettivo è analizzare l'impatto sia sul patrimonio sia sulla capacità della società di rimanere in condizioni di stabilità finanziaria ed economica anche dopo l'operazione di assistenza finanziaria. L'esame del-

la sostenibilità finanziaria assume un peso diverso a seconda del tipo di operazione posta in essere, a seconda che si tratti di finanziamento per la sottoscrizione di nuove azioni, finanziamento per l'acquisto di azioni già in circolazione o prestazione di garanzie. Premesso questo, le singole operazioni e i loro risvolti saranno esaminati nel prossimo capitolo. Per ora basti dire che, qualsiasi sia la forma di assistenza finanziaria concretamente posta in essere, il solo fatto di dover individuare la sostenibilità finanziaria dell'operazione non comporta affatto che l'operazione sia legittima in modo automatico. Gli amministratori, infatti, devono sempre agire con diligenza e sono responsabili in merito alla conservazione del patrimonio. Per cui l'obbligo informativo in capo agli amministratori non determina in modo consequenziale la legittimità sostanziale dell'operazione. Non è un *solvency test* in senso stretto⁴³, seppur un tentativo in questa direzione si è avuto nel 2004. Il primo disegno di modifica⁴⁴ della Seconda Direttiva che la Commissione aveva presentato al Parlamento Europeo nel 2004 conteneva un vero e proprio *solvency test*. Tra i requisiti dell'operazione si richiedeva esplicitamente che la società dovesse «*essere in grado di preservare la liquidità e la solvibilità nel corso dei cinque anni successivi*»⁴⁵. Tuttavia questo requisito è stato presto eliminato durante i lavori parlamentari ed è stato rimpiazzato da un obbligo in capo agli amministratori di «*illustrare*» i rischi dell'operazione per la liquidità e la solvibilità della società. Si tratta a ben vedere di un onere di tipo informativo, che una volta assolto non determina automaticamente la legittimità sostanziale dell'operazione. Nel caso in cui sia violato l'obbligo di esaminare e illustrare i rischi dell'operazione di assistenza finanziaria, relativamente alla solvibilità e liquidità della società, la deliberazione dell'assemblea è annullabile e non nulla. Questa precisazione non è senza conseguenze, in quanto, essendo la deliberazione annullabile e non nulla, i creditori non avranno il potere di impugnarla. Nel caso in cui le illustrazioni fatte dagli amministratori e trasmesse poi in assemblea, circa la sostenibilità finanziaria dell'operazione, siano irragionevoli, arbitrarie o incongruenti si avrà un vizio della relazione che può di conseguenza comportare l'annullabilità della deliberazione di autorizzazione.

⁴³ Il c.d. *solvency test* è previsto per la diversa disciplina di cui all'art. 2501bis c.c.. Per le operazioni di *merger leveraged buy-out* è previsto un vero e proprio *solvency test*. Gli amministratori devono indicare l'impatto dell'operazione sulla solvibilità della società e allo stesso tempo essi devono dare prova secondo criteri di ragionevolezza che l'operazione è finanziariamente sostenibile. La disciplina in questione prevede anche come necessaria l'attestazione di un esperto appositamente incaricato per la relazione avente ad oggetto l'appropriatezza del rapporto di cambio e un giudizio sulle osservazioni svolte dagli amministratori relativamente alla sostenibilità dell'operazione. L'attestazione dell'esperto attribuisce all'analisi degli amministratori una rilevanza esterna che diventa così un requisito di validità dell'operazione.

⁴⁴ Prima proposta di modifica della Direttiva 77/91/CEE: (COM(2004) 0730 def.).

⁴⁵ Sull'argomento si veda MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi*, Atti del Convegno Internazionale di Studi (Venezia, 10-11 Novembre 2006), II, Milano, 2007, 395, nt. 77 ; per un giudizio critico sulla proposta della Commissione si veda FERRAN, *Simplification*, cit. 98.

- Nella relazione gli amministratori devono indicare «*il prezzo al quale il terzo acquisirà le azioni*». Con il termine «*terzo*» ci si riferisce al soggetto beneficiario dell'assistenza finanziaria il quale sarà anche il soggetto che acquisterà le azioni.

Includendo nella relazione questo tipo di informazione la volontà è di allineare quanto più possibile il prezzo di acquisto delle azioni, da parte del terzo beneficiario, rispetto al loro reale valore. In questo modo il prezzo di acquisto delle azioni dovrà essere giustificato dalla consistenza patrimoniale e della capacità reddituale della società, in modo da evitare eccessivi scostamenti tra valore delle azioni e prezzo di acquisto delle stesse. L'informazione che gli amministratori devono sottoporre ai soci ha ad oggetto il prezzo della compravendita delle azioni. La ragione per cui questa informazione deve essere messa a disposizione dagli amministratori ai soci si fonda sulla necessità di evitare giochi di potere e abusi. Lo schema dell'assistenza finanziaria ben si potrebbe prestare ad abusi da parte della maggioranza a danno della minoranza oppure a sconvenienti passaggi di ricchezza e a tattiche degli amministratori volte ad assicurarsi il controllo della società. Per questi motivi il legislatore ha voluto garantire che il controllo da parte dei soci avesse ad oggetto anche questo genere di informazione, affinché sia garantita quanto più possibile la correttezza delle operazioni di assistenza finanziaria.

Per un esempio di possibile abuso in materia, si consideri l'ipotesi in cui un socio di controllo della società spinga gli amministratori a proporre all'assemblea una determinata operazione di assistenza finanziaria. Trattasi di operazione avente ad oggetto l'acquisto da parte del terzo beneficiario dell'assistenza finanziaria del pacchetto di maggioranza del socio di controllo, ma (e qui sta l'abuso!) ad un prezzo sproporzionato rispetto al reale valore delle azioni . Giunti in assemblea il socio di controllo chiaramente autorizzerà l'operazione. Si avrà una situazione in cui la società finanzia l'acquisto del terzo del pacchetto azionario di maggioranza del socio di controllo. Le azioni, però, saranno acquistate ad un prezzo spropositato rispetto al loro valore effettivo e questo può creare comprensibilmente dei rischi per la società, ma un vantaggio per il socio di controllo che ha venduto le azioni a un prezzo superiore rispetto al loro valore . Altra faccia della medaglia è il rischio che il terzo che ha acquistato le azioni ad un tale prezzo non abbia poi la capacità di far fronte al finanziamento e rimborsare la società.

Questo è solo uno dei molti rischi che si possono correre laddove il prezzo delle azioni sia gonfiato. Perciò l'indicazione del prezzo al quale la società ha intenzione di vendere le sue azioni contribuisce ad assicurare ai soci in sede di assemblea un controllo anche sull'azione dei soci di controllo. Si vuole assicurare ai soci la facoltà di controllare anche questo aspetto dell'operazione per evitare che l'autorizzazione sia concessa per scopi diversi da quelli indicati nella relazione e risul-

ti, quindi, un'operazione che in realtà nasconda finanziamenti a soci o a terzi. Nelle ipotesi in cui l'assistenza finanziaria sia utilizzata per scopi diversi rispetto a quelli indicati nella relazione, e che hanno portato alla sua autorizzazione in sede assembleare, ciò potrebbe legittimare gli interessati ad adottare dei rimedi. La delibera di autorizzazione potrebbe essere impugnata dagli interessati oppure gli stessi potrebbero agire per far dichiarare l'invalidità dell'operazione che porterebbe come risultato il venir meno del terzo precedentemente finanziato ⁴⁶.

Ciò detto il legislatore non richiede (e sarebbe irrealistico farlo) che gli amministratori diano indicazione di un prezzo perfettamente definito. Diversamente accadrebbe che, ogni volta che il prezzo indicato nella relazione fornita all'assemblea si discostasse da quello effettivamente praticato in seguito, si ritornerebbe al punto di partenza e si dovrebbe nuovamente sottoporre l'operazione all'assemblea dei soci per una nuova autorizzazione. Per evitare simili rigidità è necessario e sufficiente che gli amministratori, nella relazione, determinino una cornice di valori entro i quali il prezzo sarà poi individuato oppure che diano indicazione di criteri oggettivi che saranno utilizzati per la determinazione del prezzo delle azioni ⁴⁷.

Quanto appena illustrato è il contenuto informativo, che il nuovo art. 23 Seconda Direttiva (così come modificato dalla Direttiva 2006/68/CE) richiede per la relazione che l'organo di amministrazione o di direzione deve presentare all'assemblea prima dell'operazione di assistenza finanziaria.

Oltre alla relazione si aggiunge un'ulteriore condizione che il nuovo art. 23 pone per la validità dell'operazione. Si tratta di un requisito di carattere quantitativo ⁴⁸. L'importo delle somme impiegate nell'operazione di assistenza finanziaria non deve eccedere il limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato. In aggiunta la norma richiede di tenere necessariamente in considerazione eventuali operazioni di acquisto di azioni proprie da parte della società o per conto di essa. Essendo anche queste sottoposte al medesimo limite quantitativo, questo non dovrà essere superato tenendo conto di entrambe le operazioni.

⁴⁶DE LUCA, *La società azionista*, cit. 160. Secondo l'autore l'indicazione del prezzo delle azioni ha, tra le altre cose, lo scopo di rendere più agevolmente riconoscibili potenziali vendite di partecipazioni a prezzi gonfiati, dissimulando finanziamenti a soci o a terzi per scopi diversi.

⁴⁷ CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit., 124.

⁴⁸ Così testualmente il nuovo art. 23 (come modificato dalla Direttiva 2006/68/CE): «L'importo complessivo dell'assistenza finanziaria prestata ai terzi non comporta mai una riduzione dell'attivo netto della società al di sotto dell'importo di cui all'articolo 15, paragrafo 1, lettere a) e b), tenuto conto anche dell'eventuale riduzione dell'attivo netto derivante dall'acquisto, da parte della società o per conto della stessa, di azioni proprie conformemente all'articolo 19, paragrafo 1. La società iscrive nel passivo del bilancio una riserva indisponibile pari all'importo complessivo dell'assistenza finanziaria».

La finalità di una simile previsione è lasciare «fuori» i creditori sociali dall'operazione, affinché l'operazione risulti il più possibile «neutra»⁴⁹. Una volta rispettati tutti i limiti e le condizioni poste dall'art. 23 l'operazione può essere concessa, ma il pericolo per l'integrità del patrimonio sociale è neutralizzato *ab initio*, relegando l'operazione entro la quota disponibile del patrimonio netto. Si tratta di una quota che è nella disponibilità dei soci, i quali possono utilizzarla senza che i creditori abbiano il potere di opporsi, essendo questi già stati messi «al riparo».

La previsione del limite quantitativo è accompagnata da un'ulteriore condizione, volta anch'essa a neutralizzare fin dal principio ogni pericolo per l'integrità del patrimonio sociale. Conformemente a quanto già era richiesto per l'acquisto di azioni proprie (art. 22 par. 1 lett. b)⁵⁰, il nuovo art. 23 impone alla società un obbligo di iscrizione al passivo del bilancio di una riserva indisponibile di importo pari al valore complessivo dell'operazione di assistenza finanziaria. Una riserva è c.d. indisponibile in ragione del fatto che le somme non possono essere distribuite ai soci e non possono essere impiegate a copertura delle eventuali perdite di esercizio.

La ratio è la seguente: il legislatore ha voluto tutelare la società facendo sì che a fronte di un'uscita dalla stessa subita, costituita dalle risorse finanziarie destinate al terzo finanziato, corrisponda l'iscrizione di un credito di pari importo, su cui la società ha un diritto alla restituzione. A differenza delle operazioni di acquisto di azioni proprie, nelle operazioni di assistenza finanziaria (salvo i casi patologici, che saranno affrontati nel proseguo) le risorse finanziarie escono solo provvisoriamente dalle tasche della società, in quanto questa ha un diritto alla restituzione di tali somme. Prevedendo l'iscrizione di una riserva indisponibile il legislatore comunitario tratta il credito, che la società ha nei confronti del beneficiario, come se questo non esistesse.

Per fare questo il patrimonio netto viene rettificato, attraverso una sua riduzione, di un ammontare pari alle somme impiegate nell'operazione. In questo modo il legislatore cerca di trattare le risorse finanziarie destinate al terzo (nuovo socio) come se queste non fossero mai state date a prestito, bensì distribuite a questo. Nel prevedere questa disciplina, il legislatore comunitario ha avvertito fin dall'inizio il rischio di un'indebita distribuzione al socio del patrimonio, di fatto ponendo la società nella medesima situazione in cui si troverebbe se acquistasse le proprie azioni.

Analizzando la nuova disciplina dell'art. 23 si desume come il legislatore comunitario consideri l'istituto dell'assistenza finanziaria come una modalità di acquisto indiretto di azioni proprie della società, e come tale idoneo ad incidere sull'integrità del patrimonio sociale, come accade per le ope-

⁴⁹ CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit., 41.

⁵⁰ Testualmente l'art. 22 par. 1 lett. b Seconda Direttiva: «...se tali azioni sono contabilizzate nell' attivo del bilancio, una riserva indisponibile dello stesso importo iscritta al passivo».

razioni di acquisto di azioni proprie. La volontà del legislatore comunitario di adottare per i due istituti gli stessi limiti quantitativi ricollega la nuova disciplina dell'art. 23 all'iniziale divieto di fare anticipazioni sulle proprie azioni di cui all'art. 144 del cod. comm. del 1882. Il legislatore con questa scelta ritorna, quindi, al momento in cui questa disciplina è nata. Il legislatore compiendo questa scelta in un'ottica conservativa, ha voluto prevenire un pericolo presunto ex ante, evitando a tutti i costi che le perdite derivanti dall'operazione possano in qualche modo incidere sull'integrità del capitale sociale. Il legislatore comunitario ipotizza che a seguito di un'operazione di assistenza finanziaria si possano realizzare delle perdite e decide di confinare tali (meramente eventuali) perdite entro limiti ben determinati indicati dall'art. 23 e appena descritti in questo paragrafo. Il legislatore ha costruito la disciplina avendo come riferimento una situazione patologica che non sempre e non per forza si verifica⁵¹ al compimento di operazione di assistenza finanziaria all'interno di società.

1.5 Particolari beneficiari dell'assistenza finanziaria: art.23-bis della Seconda Direttiva Societaria.

L'art. 23-bis è stato introdotto solo di recente dalla Direttiva 2006/68/CE⁵². Si tratta di una disposizione che regola le ipotesi in cui l'operazione di assistenza finanziaria sia prestata a beneficio di soggetti che si trovino a vario titolo in una posizione «qualificata» rispetto alla società emittente. In ragione della posizione del soggetto beneficiario del finanziamento, agli amministratori è richiesto di attestare «*tramite adeguate garanzie*» che l'operazione di assistenza finanziaria risponda al «*miglior interesse della società*». I soggetti nei cui confronti la norma richiede particolari garanzie sono esplicitati nello stesso testo della norma, essi sono:

- amministratori della società o della controllante
- società controllante
- terzi che agiscono per conto dei due soggetti appena richiamati

In questi casi sarà compito degli amministratori attestare la strumentalità dell'operazione di assistenza finanziaria rispetto al miglior interesse della società. Si tratta di una particolare cautela di cui il legislatore decide di circondare queste operazioni se prestate a favore di determinate «parti correla-

⁵¹ Questa le considerazioni di CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit., 44.

⁵² Così l'art. 23-bis «*Qualora singoli membri dell'organo di amministrazione o di direzione della società partecipante ad un'operazione di cui all'articolo 23, paragrafo 1, o singoli membri dell'organo di amministrazione o di direzione di un'impresa madre ai sensi dell'articolo 1 della direttiva 83/349/CEE del Consiglio, del 13 giugno 1983, relativa ai conti consolidati, o la stessa impresa madre, o terzi che agiscono a nome proprio ma per conto di detti membri o di detta impresa, siano parti di una tale operazione, gli Stati membri assicurano, tramite garanzie adeguate, che l'operazione non sia contraria al miglior interesse della società*».

te», affinché l'operazione sia autenticamente diretta a realizzare gli scopi indicati nella relazione e non sia, invece, diretta a favorire interessi personali di alcuni a danno della società. Ciò in ragione della relazione qualificata che lega i soggetti beneficiari alla società, i quali ben potrebbero servirsi dell'operazione di assistenza finanziaria per finalità di controllo societario.

Il problema di questa disposizione è certamente la locuzione «*miglior interesse della società*», in quanto difficile da interpretare e da riempire di contenuto. Si potrebbe parlare in questo caso di *probatio diabolica*, perché gli amministratori sono chiamati a dare prova che nel caso concreto l'interesse della società non potrebbe essere soddisfatto in modo migliore in nessun'altra maniera. Di riflesso una *probatio diabolica* sembra essere addossata a coloro che vogliono sindacare la legittimità dell'operazione di assistenza finanziaria prestata a favore di tali parti correlate. Difatti chi si oppone dovrà dare prova che l'interesse della società sarebbe stato meglio soddisfatto in altro modo e tale modo non è stato perseguito nel caso concreto. Non è chiaro quali siano le condizioni che permettano di classificare un'operazione come rientrante nel miglior interesse della società, fermo restando che tale interesse vada tutelato ogni volta anche per le operazioni di assistenza finanziaria «ordinarie» previste dall'art. 23. Con l'introduzione dell'art.23-bis il legislatore comunitario sembra suggerire che laddove beneficiario dell'operazione sia uno dei soggetti indicati dalla norma, il perseguimento dell'interesse della società debba essere particolarmente rilevante e specificato in sede di relazione da parte degli amministratori. Per l'individuazione dell'interesse si deve fare riferimento alla società, allo scopo sociale e agli obiettivi imprenditoriali, tutte indicazioni che gli amministratori dovranno indicare nella relazione da sottoporre all'assemblea. Sicuramente potrà risultare problematico valutare a posteriori la legittimità o meno di un'operazione di assistenza finanziaria prestata a favore di tali parti correlate, in quanto, si dovrà dare prova che l'operazione abbia concretamente perseguito il miglior interesse della società a fronte di altre situazioni alternative. Il legislatore comunitario sembra richiedere di comparare diverse situazioni tutte idonee a soddisfare l'interesse della società, e solo laddove il migliore di questi interessi sia perseguito attuando l'operazione di assistenza finanziaria allora la stessa potrà dirsi legittima. In poche parole quando l'operazione di assistenza è volta a finanziare la partecipazione al rapporto sociale di una «parte correlata», il legislatore comunitario sembra richiedere una condizione aggiuntiva. Intervengono, quindi, in via integrativa le condizioni poste dall'art. 23-bis con lo scopo di garantire che l'operazione sia effettivamente volta a conseguire gli scopi suoi propri e non sia, invece, diretta ad assecondare gli interessi egoistici di altri soggetti. Un uso distorto dello schema legale tipico dell'assistenza finanziaria è avvertito come più probabile e come maggiormente rischioso in tutte quelle ipotesi in cui parte dell'operazione sia un soggetto che ha una relazione qualificata con la società e che per tale motivo sa-

rebbe più incline a ricavare dall'operazione dei vantaggi personali. Le «*garanzie adeguate*» richieste dall'art. 23-bis servono proprio a fronteggiare tali rischi e assicurarsi che l'operazione persegua il miglior interesse della società. Tali condizioni vanno ad integrare la disciplina «ordinaria» prevista dall'art. 23.

1.6 L'evoluzione storica del divieto di assistenza finanziaria in Italia. Dal Codice del Commercio del 1882 ad oggi.

Prima di passare ad una analisi più approfondita dei rischi connessi alle operazioni di assistenza finanziaria e delle conseguenze di una sua violazione, è necessario ripercorrere brevemente l'evoluzione della disciplina che si è avuta in Italia.

Anche la disciplina italiana ha assunto fin dall'inizio una visione più liberale con riferimento alle operazioni di acquisto di azioni proprie, contrapponendosi ad una disciplina più rigida relativamente alle anticipazioni su azioni proprie. Questo diverso approccio emerge già dal Codice del Commercio del 1882, il quale all'art. 144 autorizzava l'acquisto di azioni proprie purché tale acquisto fosse «*autorizzato dall'assemblea generale*» e che fosse eseguito «*con somme prelevate dagli utili regolarmente accertati*» e che avesse ad oggetto «*azioni interamente liberate*»⁵³. Per cui gli amministratori delle società potevano si acquistare le azioni della società per conto di questa, ma a fronte di una specifica autorizzazione assembleare e purché tale operazione fosse effettuata con somme prelevate dagli utili e si trattasse di azioni interamente liberate.

Tuttavia l'art. 144 Cod. Comm. proseguiva (e qui sta l'elemento di *discrimen*) affermando che «*in nessun caso gli amministratori possono accordare sulle azioni stesse alcuna anticipazione*». L'intento era, quindi, quello di contrastare le operazioni di anticipazione su azioni proprie della società. Si tratta evidentemente di un divieto, seppur indiretto, di prestare assistenza finanziaria negando *ab initio* la possibilità di concedere anticipazioni. La chiara diffidenza verso questa operazione era giustificata dalla volontà di scongiurare il ripetersi di fatti scandalosi che si erano verificati negli anni. Il riferimento è alla prassi posta in essere da alcune società le quali anticipavano il denaro sulle proprie azioni⁵⁴. Il pericolo sotteso era che l'anticipazione sulle proprie azioni potesse realizzare una restituzione, seppur mascherata, dei conferimenti ai soci. L'art. 144 cod. comm. disciplinava insie-

⁵³ Relativamente alle operazioni sulle azioni proprie nel vigore del Cod. Comm. del 1882: SCOTTI CAMUZZI, *Acquisito delle proprie azioni, utile e utile di esercizio*, in *Riv. Soc.*, 1970, p. 616 e ss., spec. nt.2 ; VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, II, Milano, 1923, (VI), 324 e ss.

⁵⁴ MARGHERI, *I motivi del nuovo codice di commercio italiano*, Napoli 1885, vol. III, 79 e per una dettagliata descrizione dell'evoluzione e dell'iter legislativo dell'art. 144 cod. comm. del 1882 si veda SCOTTI CAMUZZI, *Acquisito delle proprie azioni*, cit., 617.

me ⁵⁵ sia la fattispecie di acquisto di azioni proprie sia l'anticipazione sulle proprie azioni, consentendo ad alcune condizioni la prima, vietando *in toto* la seconda ⁵⁶. La paura era che entrambe le operazioni fossero degli escamotage volti a restituire agli azionisti il denaro che, invece, dove rimanere nelle tasche della società, per garantire i creditori sociali.

In caso di violazione dell'art. 144 cod. comm. , l'art. 247 n. 3 imponeva una sanzione pecuniaria che arrivava sino a cinquemila lire, facendo «*salve le maggiori pene comminate nel codice penale*» ⁵⁷ prospettando, in questo modo, una repressibilità attraverso una «norma penale in bianco» .

La ratio dell'art. 144 cod. comm. era certamente di tutela dell'integrità del capitale sociale, affinché fosse evitato qualsiasi pregiudizio per i creditori sociali. L'obiettivo era scongiurare che il patrimonio venisse intaccato da questo genere di operazioni, ed evitare così che il denaro venisse distratto e rimanesse, invece, nel patrimonio della società, costituendo questa garanzia esclusiva per i creditori della società. Il timore legato alle operazioni di anticipazione era legato alle ipotesi in cui la società che avesse concesso l'anticipazione fosse poi successivamente fallita. Laddove ciò fosse avvenuto si temeva che i crediti verso il socio, beneficiario dell'anticipazione, fossero solo crediti «*pro forma*» così che i creditori in tale situazione si sarebbero imbattuti solo in titoli azionari della stessa società creditrice, diventati nel mentre privi di qualsivoglia valore. I creditori si sarebbero così trovati a mani vuote. Le società così facendo accordavano delle anticipazioni sulle proprie azioni, nascondendo sotto la forma di un credito, ciò che in realtà era una restituzione totale o parziale del

⁵⁵ In realtà la ricostruzione storica dei lavori preparatori del cod. comm. del 1882 fa presumere che, anzi, la disciplina delle azioni proprie è stata frutto dell'originale divieto di fare anticipazioni su pegno delle azioni proprie. L'idea di disciplina oltre le operazioni di anticipazione, anche l'acquisto di azioni proprie è affiorata solo successivamente. Una prima proposta di disciplina è da ricercare nel *Progetto Vigliani-Finali del 1874*, proposta poi richiamata dal Mancini nella *Relazione* al progetto del codice di commercio del 1877. Il Progetto Vigliani-Finali avanzava l'audace idea di vietare del tutto le operazioni di anticipazione, permettendo l'acquisto di azioni proprie (seppur nei limiti degli utili accertati in bilancio). Tale proposta fu poi accolta dal Mancini e confluita, come sappiamo, nel testo dell'art. 144 cod. comm. 1882. Sul punto: MARGHERI , *I motivi del nuovo codice di commercio italiano*, Napoli 1885, vol. III, 186; MESSINEO, *L'art. 144. cod. comm. e i riporti di azioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 1926, I, 396; OTTANELLI, *Acquisto di azioni proprie e conseguente riduzione del capitale*, in *Riv. dir. comm.*, 1988, I, 206, nt.1.

⁵⁶ In argomento si veda POZZO, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 2003, 180; OTTANELLI, *Acquisto di azioni*, cit., nt 1.

⁵⁷ L'art. 247 n. 3 cod. comm. prevedeva che: « Sono puniti con pecuniaria sino a cinquemila lire, salve le maggiori pene comminate nel codice penale: gli amministratori e i direttori che abbiano emesso azioni per somma minore del loro valore nominale, acquistate azioni della società contrariamente alle disposizioni dell'art. 144, o accordato anticipazioni sopra azioni della società, o emesso obbligazioni in contravvenzione alla disposizione della prima parte dell'articolo 172 ».

capitale originariamente apportato dagli azionisti. Una volta che il capitale si era dissolto non rimaneva più nulla a garanzia dei creditori ⁵⁸.

Il legislatore del codice di commercio imponendo i divieti di cui all'art. 144 (divieto assoluto solo per le operazioni di anticipazione, non anche per l'acquisto di azioni proprie) ha ragionato in un'ottica di pericolo presunto, prefigurandosi ed eliminando perciò a priori la possibilità che si verifichi la peggiore delle ipotesi: il credito che la società ha nei confronti del socio risulti garantito solamente dalle azioni proprie della società. In questa circostanza le azioni della società sono la sola garanzia patrimoniale dell'anticipazione accordata al socio. Il legislatore ha formulato ex ante un giudizio di pericolosità, valutando come pericolosa l'esistenza stessa di un'operazione di anticipazione su azioni proprie, senza lasciare alcuno spazio a valutazioni caso per caso. L'operazione in questione viene sanzionata senza verificare né l'esistenza di un pericolo concreto per l'integrità del capitale sociale né per la garanzia dei creditori sociali. La pericolosità dell'operazione è già presunta nella norma e per questo motivo vietata, il pericolo è presunto *iuris et de iure*.

L'operazione di anticipazione è stata equiparata, quanto a ratio e quanto a possibili conseguenze, all'operazione di acquisto di azioni proprie, da ciò deriva l'assimilazione delle due operazioni in un'unica norma, ma attenzione non un'unica disciplina.

Quanto al divieto di anticipazione il ragionamento seguito dal legislatore ha carattere circolare; ha origine dalla società e della sua capacità reddituale e a questa ritorna. La stessa società, essendo creditrice del socio debitore, tanto più genera valore in termini di reddito e flussi tanto più garantisce a se stessa che il socio rimborserà il debito. Questo ragionamento si spiega in ragione del fatto che tanto più la società è *in bonis* tanto più i suoi soci percepiranno dividendi e tanto più il socio beneficiario dell'anticipazione sarà in grado di far fronte al suo debito e la società incasserà il credito. Questo si spiega in ragione del fatto che quanto più gli affari della società vanno bene, quanto più le condizioni patrimoniali della stessa sono positive fruttando reddito e dividendi tanto più aumenta il valore delle azioni proprie e tanto più sarà possibile per il socio (debitore della società) onorare il proprio debito. In questo modo si innesca un processo di compensazione circolare. La società che, essendo creditrice, produce valore in termini reddituali e di flussi, di fatto va a garantire a se stessa che il socio rimborserà il debito alla società. Perciò la capacità del socio-debitore di far fronte al proprio debito dipende, in parte, da un elemento estrinseco, ulteriore rispetto al merito creditizio,

⁵⁸ Ciò si evince chiaramente anche dalla Relazione al Senato del Mancini sul progetto del nuovo codice di commercio del 1877 (p. 186): « le sovvenzioni od anticipazioni fatte a soci su tali azioni sono operazioni che si risolvono in indebite distrazioni del capitale sociale, cioè della sola garanzia che hanno i creditori della società. Il progetto vieta assolutamente ogni anticipazione sulle azioni della società, perché le considera come un modo illusorio di garanzia dei prestiti fatti, in quanto che, essendo le azioni soggette alle fluttuazioni del credito, rimane sottratta ai prestiti fatti la possibilità del rimborso nel tempo in cui la società possa averne il maggior bisogno ».

vale a dire le buone condizioni patrimoniali e il buon andamento degli affari della società, in termini di reddito e flussi di cassa. Il valore del credito-debito è inesorabilmente legato al valore della società stessa, e da qui il richiamo ad un meccanismo circolare di compensazione: tutto parte della società, tutto ruota attorno a questa e a questa ritorna⁵⁹.

Naturalmente viene da chiedersi perché a identica ratio, non sia corrisposta una disciplina equivalente. Ponendo un divieto di fare anticipazioni, il legislatore ha disciplinato la fattispecie in un'ottica di pericolo presunto, regolando la disciplina avendo come modello il peggior scenario possibile. Il legislatore del codice del commercio ha regolato la fattispecie sull'ipotesi in cui il credito verso il socio risulti essere garantito solo dalle azioni proprie della società, intendendo questa fattispecie come un'operazione di acquisto indiretto di azioni proprie.

In ogni caso la ratio dell'art. 144 cod. comm. era comune: tutelare l'integrità del capitale sociale che poteva essere lesa ammesso che entrambe le operazioni rischiavano di concretizzare una restituzione occulta dei conferimenti ai soci.

Le ragioni che hanno spinto il legislatore del codice del commercio a vietare del tutto l'anticipazione e consentire, invece, l'acquisto di azioni proprie (entro determinati limiti indicati dalla norma) non sono del tutto chiare. Logicamente verrebbe da chiedersi se le ragioni sono le stesse perché non adottare una disciplina comune, consentendo anche le anticipazioni sopra le azioni proprie nei limiti posti dall'art. 144 cod. comm per l'acquisto di azioni proprie?⁶⁰

Un indizio del movente che ha spinto il legislatore italiano in questa direzione è da ricercare negli avvenimenti di Credito Italiano e Banca Commerciale Italiana. La crisi di questi due istituti risale agli anni trenta del secolo scorso. Ciò che li ha condotti piano piano alla crisi è stato l'operato dei loro amministratori, i quali concedevano finanziamenti per l'acquisto delle loro azioni a società collegate. Questo ha portato poco a poco a far sì che il capitale sociale di questi due istituti fosse detenuto da società partecipate, avendo queste acquistato azioni delle due banche a fronte dei finanziamenti elargiti dai loro amministratori⁶¹. I due istituti finirono così per non avere più un proprio capitale, in quanto, la maggior parte del denaro si trovava nelle tasche di queste due banche, ma immobilizzato in crediti verso società partecipate. La garanzia dei crediti era costituita in prevalenza

⁵⁹ PORTALE-DOLMETTA, *Divieto di accettare azioni o quote proprie in garanzia e casse di risparmio "riformate"*, in *Banca borsa tit. credo.*, 1989, I, 707.

⁶⁰ GALLESIO PIUMA, *Le anticipazioni sulle proprie azioni e i prestiti a terzi per l'acquisto delle stesse*, in *Riv. dir. comm.*, 1972, II, 131.

⁶¹ Per le vicende relative a Credito Italiano: TONIOLO, *Crisi bancaria e salvataggi: il Credito Italiano dal 1930 al 1934*, in *Il Credito italiano e la fondazione dell'IRI*, Atti del convegno di studio, Milano, 1990, 123. Per le vicende relative a Banca Commerciale italiana: GUACCERO, *La partecipazione del socio industriale nella società per azioni bancaria*, Milano, 1997, 23.

dalle azioni proprie. Si trattava, però, di azioni che a causa della grave crisi del 1929 persero poco a poco il loro valore iniziale, con conseguente perdita delle garanzie sottostanti. Durante quegli anni, ciò che gli amministratori hanno cercato di fare era piazzare pacchetti azionari delle proprie società in mani amiche così che gli amministratori stessi potessero consolidare il loro ruolo all'interno delle società.

La conclusione di questa vicenda è risaputa. L'IRI (Istituto per la Ricostruzione Industriale), ente pubblico economico italiano, optò per la rilevazione delle partecipazioni e dei crediti di Credito Italiano e Banca Commerciale Italiana. Si trattava, per la quasi totalità, di partecipazioni e di crediti verso società partecipate o collegate. Rilevando i pacchetti azionari involontariamente l'IRI si trovò ad assumere il controllo delle due banche.

Questi eventi hanno chiaramente portato al dissesto delle due banche, ma hanno anche messo in luce la pericolosità dei finanziamenti concessi a terzi per l'acquisto di azioni proprie della società, finanziamenti fatti per mezzo dei propri amministratori. Come se non bastasse, questa vicenda ha anche dato prova che il ragionamento di pericolo presunto seguito dal legislatore non fosse così privo di fondamento. Invero più gli effetti della crisi del '29 si propagavano e più il valore delle azioni delle due banche cadeva a picco e tanto più diminuivano le aspettative di rimborso dei crediti che le due banche avevano erogato ai soci per l'acquisto delle azioni proprie. Si tratta, a ben vedere, di un sistema circolare che si autoalimenta, infatti, più la società è in sofferenza più la prospettiva di un rimborso dei crediti da parte dei soci è lontana⁶².

La crisi del Credito Italiano e della Banca Commerciale Italiana accompagnata alla crisi del '29 hanno preceduto il codice civile del 1942, il quale, sicuramente, ha risentito degli eventi avvicendatosi in quegli anni. La scelta del legislatore del codice civile del 1942 è stata, infatti, per un'estensione del divieto a qualunque finanziamento, anche diverso dalla forma dell'anticipazione, e finalizzato all'acquisto di azioni proprie.

Nel testo originario del codice civile all'art. 2358 si legge *«la società non può fare anticipazioni sulle proprie azioni, nè prestiti a terzi per acquistarle»*. Per cui anche con il passaggio dal codice del commercio al codice civile la visione del legislatore non era cambiata, anzi. Si trattava a ben vedere di un divieto assoluto ed onnicomprensivo. La Relazione al Codice Civile del 1942 indica come finalità principale della disciplina *de qua* quella di *«vietare che la società possa speculare sulle partecipazioni dei propri soci o garantirsi con esse, quando l'acquisto di esse si risolverebbe in*

⁶² Per un approfondimento sul tema relativo alla crisi del '29 e al ricorso alla tecnica dell'acquisto di azioni proprie e alla sua pericolosità: CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, 15.

*una prematura restituzione del capitale sociale»*⁶³. Ancora una volta il primo obiettivo della norma era la tutela dell'integrità del capitale e di conseguenza i creditori della società. La finalità era assicurare quanto più possibile il regolare svolgimento del rapporto sociale, per evitare il ripetersi delle vicende che portarono alla crisi e al dissesto di Credito Italiano e Banca Commerciale Italiana.

Il testo dell'art. 2358, nella versione originaria del codice civile del 1942, è sopravvissuto negli anni. Un intervento sulla normativa *de qua* è stato operato solo nel 1986, in occasione dell'adozione della Seconda Direttiva Societaria. Il divieto contenuto nell'art. 23 Seconda Direttiva era in parte corrispondente a quanto già disciplinato dall'art. 2358 del nostro codice civile. Pertanto la disciplina contenuta nell'art. 23 Seconda Direttiva non ha modificato in modo significativo la disciplina italiana contenuta nel codice civile. Come indicato nei paragrafi precedenti, la Seconda Direttiva ha stabilito un obbligo per tutti gli stati membri di adottare un divieto per le società di anticipare fondi, concedere prestiti o garanzie per l'acquisto delle azioni proprie. Relativamente alla disciplina, le riforme introdotte in Italia con l'attuazione della Seconda Direttiva ai sensi del d.P.R. 10 Febbraio 1986 n. 30, sono state essenzialmente tre. Perciò l'adozione della Seconda Direttiva a livello comunitario non ha comportato grandi cambiamenti a livello di legislazione italiana, prevedendo già l'art. 2358 c.c. un divieto piuttosto ampio. Tre sono state le novità introdotte nella disciplina italiana:

1. il divieto di assistenza finanziaria esteso altresì per la prestazione di garanzie⁶⁴.
2. il divieto di assistenza finanziaria esteso anche alle fattispecie relative alle concessioni di finanziamenti e garanzie per la sottoscrizione delle azioni proprie della società⁶⁵.
3. la previsione di una deroga al divieto di assistenza finanziaria, con l'obiettivo di sollecitare l'azionariato dei dipendenti. Pertanto il divieto di assistenza finanziaria poteva essere derogato qualora l'operazione avesse ad oggetto operazioni finalizzate all'acquisto (non anche alla sotto-

⁶³ Relazione consultabile al sito www.consiglionazionaleforense.it, Relazione del Ministro Guardasigilli Grandi al Codice Civile del 1942.

⁶⁴ Fermo restando che il divieto di concedere garanzie per l'acquisto di azioni proprie era già stato ricompreso nell'alveo del divieto di cui all'art. 2358 cc grazie alla nostra giurisprudenza che vi era giunta in via interpretativa. Tra cui: Cass., 2 Gennaio 1970, n. 123, in *Riv. dir. comm.*, 1972, II, 131; in dottrina: SIMONETTO, *Dividendi e acconti dividendo nella società per azioni*, Padova, 1963, 138.

⁶⁵ L'estensione del divieto anche per le operazioni di sottoscrizione è stato frutto di un'interpretazione estensiva dell'art. 23 Seconda Direttiva, il quale parlava di «*acquisizione*». Perciò la fattispecie nell'ottica comunitaria non era limitata all'acquisto delle azioni proprie, ma alla sua acquisizione, espressione nella quale il legislatore italiano ha fatto rientrare anche le ipotesi di sottoscrizione di azioni proprie a fronte di finanziamenti o garanzie da parte della società. Operazioni di sottoscrizione perciò comprese nel divieto di assistenza finanziaria. ; sul tema si veda CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit., 19, nt 25.

scrizione) di azioni proprie da parte dei dipendenti delle società o di società controllate o controllanti ⁶⁶.

Negli anni la disciplina dell'assistenza finanziaria e il suo rigido divieto, non sempre razionalmente giustificato, sono stati oggetto di discussione e spesso anche di critica, tanto a livello comunitario quanto a livello nazionale. Il profilo che più di tutti ha suscitato disapprovazione è il sovrabbondante rigore del divieto di assistenza finanziaria, rispetto alla disciplina più indulgente prevista per le operazioni di acquisto di azioni proprie ⁶⁷.

L'acceso dibattito relativo ad una necessaria modifica della disciplina dell'assistenza finanziaria ha avuto come risultato l'adozione della Direttiva 2006/68/CE, recepita in Italia con il D.lgs 4 Agosto 2008 n. 142 ⁶⁸. Nel 2006 l'adozione della Direttiva ha portato ad un cambiamento, in questo caso, radicale che ha reso l'assistenza finanziaria un'operazione societaria tipica. Operazione societaria che può legittimamente essere posta in essere da una società per obiettivi imprenditoriali e per raggiungere il proprio oggetto sociale. Il legislatore comunitario prima, e i legislatori nazionali poi, hanno, quindi, riconosciuto che le operazioni di assistenza finanziaria non si risolvono necessariamente in operazioni ambigue e contrarie all'oggetto sociale, ma che anzi, rispettando i limiti e le condizioni poste dalla normativa, possono essere utili strumenti imprenditoriali. Ai sensi dell'art. 1 par. 6 della Direttiva 2006/68/CE, di modifica all'art. 23 della Direttiva 77/91/CEE, il divieto di assistenza finanziaria è stato reso opzionale. Il divieto ha perso così il suo carattere di assolutezza, diventando un divieto condizionato. Modernizzato il quadro normativo comunitario anche a livello interno l'art. 2358 c.c. è stato rimaneggiato ad opera del D.lgs 4 Agosto 2008 n. 142. Pertanto il legislatore italiano ha deciso di giovare della possibilità concessa agli stati membri dal nuovo art. 23 e ha deciso di allentare il divieto di assistenza finanziaria, consentendola a determinate condizioni.

⁶⁶ Per completezza è necessario sottolineare che l'art. 23 Seconda Direttiva prevedeva due deroghe. Oltre a quella appena richiamata nel testo, ne era disciplinata una seconda. Il divieto poteva essere derogato per gli «atti negoziali effettuati nell'ambito delle operazioni correnti delle banche». Il tema sarà approfonditamente trattato nel prossimo paragrafo. Per una excursus storico e una visione critica sul tema, si veda: ROSSI, *Assistenza finanziaria bancaria e necessità di un'interpretazione comunitariamente orientata dell'articolo 2358 c.c.*, in *Riv. Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2020, VI, pp. 969-993. Entrambe le deroghe sono ispirate alla prima previsione del divieto di financial assistance disciplinato dall'art. 16 del *Companies Act* del 1928.

⁶⁷ Con riferimento alle prospettive comunitarie e al processo di revisione dell'art. 23 II Dir. Soc.: CERRATO, *Le azioni proprie tra diritto interno riformato e prospettive comunitarie*, in *Riv. soc.*, 2004, 360; FERRAN, *Simplification*, cit. 93; VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006, 13.

⁶⁸ In tema di attuazione in Italia della nuova Direttiva si veda SPOLIDORO, *Attuazione della Direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 64.

La nuova normativa ⁶⁹ dell'assistenza finanziaria trova applicazione qualora una società voglia «*accordare prestiti*» o «*fornire garanzie*» verso soci o terzi affinché questi acquistino o sottoscrivano azioni proprie della società (art. 2358 co. 1 c.c. nella sua attuale formulazione) ⁷⁰. Questa nuova previsione indica due precise operazioni attraverso le quali si può legittimamente prestare assistenza finanziaria, vale a dire: i prestiti e le garanzie diretti all'acquisto o sottoscrizione di azioni proprie della società emittente. Si tratta a ben vedere di due operazioni di credito, a seguito delle quali la società che concede il prestito o la garanzia iscrive all'attivo un credito verso chi ha beneficiato dell'operazione di assistenza finanziaria. Perciò l'assistenza finanziaria è in primis un'operazione di credito. Chiaramente non si tratta di un'operazione di credito qualsiasi, anzi questa è trattata fin dall'inizio come un'operazione di credito pericolosa. Da questa convinzione discendono gli obblighi relativi al limite quantitativo del patrimonio netto e l'obbligo di iscrizione al passivo di una riserva indisponibile. Il credito è ritenuto pericoloso perché a garanzia dello stesso si trova principalmente (o talvolta solamente) la capacità della società di generare reddito e flussi di cassa, che andranno nelle tasche (sotto forma di dividendi) del debitore affinché questo possa adempiere al proprio debito. Si tratta a ben vedere di un meccanismo alquanto articolato e talvolta pericoloso. Pericoloso perché la società iscrive il credito e investe nell'operazione di credito delle somme, ma il valore dell'operazione dipende dall'andamento stesso della società negli affari e dalla sua capacità di generare reddito e flussi di cassa. Per cui, ed esemplificando, ponendo in essere operazioni di assistenza finanziaria è come se la società si stesse assumendo il rischio di se stessa.

Oltre a questo aspetto di operazione di credito, l'assistenza finanziaria deve avere come finalità la partecipazione di un socio al rapporto sociale. Per cui vi è un elemento aggiuntivo, costituito dal nesso funzionale tra credito e partecipazione. Questo elemento sembra sottolineare il fatto che il legislatore abbia inteso questa nuova disciplina dell'assistenza finanziaria, come un'operazione per mezzo della quale la società si intromette nei meccanismi interni relativi ai suoi assetti proprietari.

⁶⁹ La disciplina è stata modificata dal D.lgs 4 Agosto 2008 n. 142, in attuazione della Direttiva 2006/68/CE, che modifica a sua volta la direttiva 77/91/CEE, relativamente alla costituzione delle società per azioni nonché alla salvaguardia e alle modificazioni del capitale sociale (G.U n. 216 del 15-9-2008). La disciplina dell'art. 2358 c.c. è stata modificata dal co. 4 dell'art. 1 del D.lgs 4 Agosto 2008, n. 142, dove si legge «l'articolo 2358 e' sostituito dal seguente... », consultabile all'indirizzo internet su www.normattiva.it .

⁷⁰ Sulla questione relativa all'applicabilità dell'art. 2358 co. 1 c.c. sia ai soci sia ai terzi (non ancora soci) le opinioni non sono unanimi. Da una parte chi ritiene che la disciplina dell'art. 2358 c.c. non opera alcuna differenziazione tra assistenza finanziaria concessa nei confronti di chi è già socio e assistenza finanziaria concessa a terzi non ancora soci. Perciò la disciplina dell'art. 2358 c.c. troverà applicazione in entrambe le ipotesi. In questo senso già: CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, 179 . Dall'altra parte chi sostiene un diverso trattamento per i soci e per i terzi. Nel senso che l'art. 2358 c.c. trovi applicazione soltanto nei casi in cui l'assistenza finanziaria sia prestata a favore di terzi non già soci. In questo senso si veda: DENTAMARO, *Le azioni*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*, commentario diretto da COTTINO-BONFANTE-CAGNASSO-MONTALENTI, Torino, 2009, 220.

In questo caso il carattere di pericolosità dell'operazione viene controbilanciato e trova il suo punto di equilibrio nella previsione di una necessaria e preventiva autorizzazione da parte dell'assemblea. Se nel primo caso il punto di equilibrio è dato dalla necessaria previsione del limite quantitativo e dall'obbligo di iscrivere una riserva indisponibile, in questo caso l'equilibrio che ha trovato il legislatore risiede nella previsione di obblighi informativi da parte degli amministratori e nella previsione della necessaria autorizzazione assembleare. Questo a ragione del fatto che la società con un'operazione di assistenza finanziaria, non soltanto espone a rischi l'integrità del capitale sociale investendo somme proprie in credito valutato come pericoloso, ma la pericolosità dell'operazione deriva anche dal fatto che la società interviene attivamente nei fenomeni relativi ai suoi assetti proprietari, e lo fa impiegando le risorse di tutti a beneficio solo di alcuni (i beneficiari dell'assistenza finanziaria). Potrebbe parlarsi in questo caso di «rischio di impresa», rischio che la società decide di assumersi nel momento in cui pone in essere un'operazione di assistenza finanziaria.

Intervenuta la modifica dell'art. 2358 c.c. i dibattiti non si sono arrestati ⁷¹. Da una parte chi ritiene che il divieto di assistenza finanziaria rappresenti l'eccezione e non invece la regola, dall'altra chi ritiene che il divieto sia la regola e i casi in cui è consentita rappresentano mere eccezioni, sicché continuerebbe a sussistere un vero e proprio divieto in tal senso.

Chi considera il divieto di assistenza finanziaria come l'eccezione ritiene che l'art. 2358 c.c. vada interpretato nel senso che è permesso alle società di anticipare fondi e concedere prestiti e garanzie finalizzati all'acquisto o alla sottoscrizione delle azioni proprie, purché ciò sia fatto entro i limiti e alle condizioni poste dall'articolo stesso. In quest'ottica, così come per le operazioni di acquisto di azioni proprie, ugualmente il divieto previsto per l'assistenza finanziaria diventa l'eccezione ⁷². Al riguardo alcuni autori hanno anche richiamato il c.d. paradosso di Epimenide ⁷³, sottolineando come nonostante l'incipit della norma sia formulato nel senso di un divieto, l'intera disposizione enuncia viceversa quando la stessa è consentita. Si tratterebbe, quindi, più semplicemente di una tecnica di redazione che il legislatore utilizza per regolare, ma senza vietare in toto.

⁷¹ Per opinioni sulla nuova disciplina adottata dal legislatore italiano: MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi*, Atti del Convegno Internazionale di Studi (Venezia, 10-11 Novembre 2006), II, Milano, 2007, 363; SANDRELLI *La direttiva sul capitale sociale dopo l'aggiornamento del 2006: dibattito e riforme*, in *Riv. dott.comm.*, 2008, 1125; BERNARDI-GANDINI, *Commento all'art. 2358*, in *Commentario delle società* a cura di G. Grippo, I, Torino, 2009, 388; DEMURO,, *L'assistenza finanziaria nell'acquisto di proprie azioni*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 229.

⁷² Di questa opinione DE LUCA, *La società azionista*, cit., 155; CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*, cit. 45; SPOLIDORO, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 74; ABBADESSA-MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, 271.

⁷³ Così SPOLIDORO, *Attuazione della Direttiva*, cit. 74; CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*, cit., 5.

Diversamente altra parte della dottrina è nel senso di ritenere che il divieto di assistenza finanziaria debba ritenersi ancora in vita ⁷⁴. Questa parte della dottrina italiana continua a vedere con sfavore l'istituto dell'assistenza finanziaria, relegando le ipotesi in cui la stessa è posta in essere a mere eccezioni alla regola, che è invece costituita dal divieto. I sostenitori di questa idea, infatti, vedono la disciplina dell'assistenza finanziaria «tutta in negativo», classificando le deroghe introdotte come un complesso di eccezioni ad un divieto che continua ad essere in vigore. Il divieto sarebbe, quindi, ancora in vigore e le modifiche apportate all'art. 2358 c.c. indicano solo le situazioni nelle quali il divieto non trova applicazione. Il testo, così come novellato, regolerebbe soltanto un sistema che consente di derogare al divieto di assistenza finanziaria che, però, non viene mai meno, ma rimane sempre immanente nel sistema.

Poste queste prime fondamenta un'analisi dettagliata della fattispecie dell'art. 2358 c.c. sarà affrontata nel secondo capitolo, in quanto, dedicato nello specifico alla disciplina italiana.

1.7 Le due deroghe previste a livello comunitario e il recepimento in Italia.

Come ampiamente detto la Seconda Direttiva Societaria (Direttiva 77/91/CEE) all'art. 23 par. 1 prevedeva un divieto assoluto di assistenza finanziaria. Ciò che però ora interessa rilevare è il fatto che il successivo par. 2 dell'art. 23 regolava due casi in cui il divieto di cui al primo paragrafo non trovava applicazione ⁷⁵:

1. il divieto non si applica agli atti negoziali effettuati nell'ambito di operazioni correnti delle banche e di altri istituti finanziari.
2. il divieto non si applica nell'ambito di operazioni poste in essere per l'acquisizione da parte o per il personale della società o di società collegata ⁷⁶.

Una precisazione importante riguarda il fatto che le due deroghe appena richiamate erano affermate in modo assoluto senza che sembrasse residuare un potere discrezionale per gli Stati membri in ordine alla scelta di adottare o meno all'interno della propria legislazione tali deroghe. Questa conclusione può essere dedotta dallo stesso testo dell'art. 23 par. 2 che espressamente stabiliva che «*Il pa-*

⁷⁴ In questo senso ARDIZZONE, *Le azioni proprie nella fusione e nella scissione*, Milano, 2011, 190; CARBONETTI, *Commento all'art. 2358*, in *Commentario romano al nuovo diritto della società*, II.1, Padova, 2010, 370.

⁷⁵ Così l'art. 23 par. 2 Direttiva 77/91/CEE : «Il paragrafo 1 non si applica agli atti negoziali effettuati nell'ambito delle operazioni correnti delle banche e di altri istituti finanziari, né alle operazioni effettuate per l'acquisizione di azioni da parte del o per il personale della società o di una società collegata a quest'ultima. Questi atti negoziali e queste operazioni non possono tuttavia avere l'effetto che l'attivo netto della società scenda al di sotto dell'importo di cui all'art. 15, paragrafo 1, lettera a)».

⁷⁶ Tutte e due le deroghe risalgono al divieto di financial assistance disciplinato dalla sez. 16 del Companies Act inglese del 1928.

ragrafo 1 non si applica...» , espressione che non sembra lasciare spazio a molte interpretazioni. Ad avvalorare questa teoria basti una lettura del successivo art. 24 par. 2, relativamente all'accettazione in garanzia di azioni proprie della società da parte della stessa, che, diversamente riconosceva un potere residuale agli Stati membri, liberi di non dare applicazione al divieto di cui al par. 1 dell'art. 24 ⁷⁷.

Le due ipotesi previste dall'art. 23 par. 2 come deroghe al divieto (verso banche e verso dipendenti) erano sottoposte ad un solo limite quantitativo. Le due operazioni non potevano avere come conseguenza che l'attivo netto della società diminuisse al di sotto dell'importo del capitale sottoscritto, aumentato delle riserve che la legge o lo statuto non permettono di distribuire.

Fatta questa introduzione, va precisato come la disciplina comunitaria, seppur chiara, non abbia trovato puntuale recepimento all'interno della legislazione nazionale. Tanto è vero che il d.P.R. 10 Febbraio 1986 n 30 , all'art. 12 ha riformato l'originario art. 2358 c.c. rimaneggiandolo ⁷⁸. Tralasciando le altre novità introdotte (già analizzate in precedenza), ciò che qui preme sottolineare è il fatto che il legislatore italiano abbia recepito solo una delle due deroghe previste dalla direttiva comunitaria. Precisamente è stata accolta solo la deroga volta a favorire l'azionariato dei dipendenti, tacendo del tutto relativamente alla deroga a favore delle banche. Si trattava, già allora, di una presa di posizione attuata in chiaro contrasto con il testo della direttiva.

Successivamente con il finire degli anni novanta si è dato avvio ad un processo di modifica del divieto di assistenza finanziaria. Processo terminato con l'adozione della Direttiva 2006/68/CE, di modifica della precedente direttiva 77/91/CEE ⁷⁹.

Ciò che qui interessa analizzare è il fatto che la Direttiva del 2006, ha modificato in modo significativo l'art. 23 par. 1 della Seconda Direttiva, ma nulla ha fatto e nulla ha statuito riguardo il successivo paragrafo. L'art. 23 par. 2 della Seconda Direttiva non ha subito alcuna modifica, ciò significa che tutte e due le deroghe (verso le banche e verso i dipendenti) rimangono valide e in vigore sicuramente a livello comunitario. Ebbene il nocciolo del problema sta proprio qui, in quanto il le-

⁷⁷ Testualmente l'art. 24, par. 2 Direttiva 77/91/CE «Gli Stati membri possono non applicare il paragrafo 1 alle operazioni correnti di banche e di altri istituti finanziari ».

⁷⁸ Così come modificato a decorrere dal 1986, l'art. 2358 c.c. così stabiliva: « La società non può accordare prestiti, né fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni proprie. La società non può, neppure per tramite di società fiduciaria, o per interposta persona, accettare azioni proprie in garanzia. Le disposizioni dei due commi precedenti non si applicano alle operazioni effettuate per favorire l'acquisto di azioni da parte di dipendenti della società o di quelli di società controllanti o controllate. In questi casi tuttavia le somme impiegate e le garanzie prestate debbono essere contenute nei limiti degli utili distribuibili regolarmente accertati e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato ».

⁷⁹ Relativamente all'introduzione di questa modifica si legga: SALAFIA , *L'art. 2358 c.c. dopo il D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142*, in *Società*, 2014, 24-28; CARRIERE, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in *Società*, 2010, 7-15.

gislatore italiano ha perseverato, non recependo la deroga a favore delle banche. L'Italia ha recepito la Direttiva del 2006 con il D.lgs 4 Agosto 2008 n. 142 che ha riformato l'art. 2358 c.c., trasformandolo nella sua attuale versione. Come ampiamente descritto in precedenza l'Italia ha deciso di usufruire della facoltà prevista dal novellato art. 23, scegliendo di consentire le operazioni di assistenza finanziaria secondo i limiti e alle condizioni ivi indicate. Eppure sembra che il legislatore italiano abbia tralasciato un pezzo. Mettendo a confronto il nuovo art. 23 Seconda Direttiva con l'art. 2358 del codice civile italiano compare solo una delle due deroghe. Tanto è vero che al co. 8 dell'art. 2358 è espressamente prevista la deroga al divieto di assistenza finanziaria, qualora l'operazione sia diretta a favorire l'azionariato dei dipendenti, fermo restando il rispetto del limite quantitativo di cui al sesto comma. Nulla riguardo alla deroga a favore delle banche (seppur sempre prevista dall'art. 23 par. 2 Seconda Direttiva).

La versione attuale dell'art. 2358 c.c. disciplina la procedura da seguire (influenzata da quella anglosassone di *Whithewash*) per poter realizzare delle operazioni di assistenza finanziaria all'interno della società. Ciò che ora interessa analizzare è il fatto che il co. 8 disciplina espressamente una sola deroga, qualora si tratti di operazioni realizzate per sollecitare l'acquisto di azioni da parte dei dipendenti della società o di quelli di società controllanti o controllate⁸⁰. In tale caso la deroga opera nel senso che non troveranno applicazione le disposizioni dell'art. 2358, salvo quanto statuito al comma 6. Nulla dice riguardo alla deroga a favore delle banche.

A supportare la tesi del possibile errore del legislatore italiano⁸¹ basti comparare quanto fatto dal legislatore tedesco. Quest'ultimo ha previsto la deroga in questione, escludendo dal divieto di assistenza finanziaria i negozi giuridici compiuti da istituti di credito o istituti di servizi finanziari nell'ambito di operazioni correnti. Questa deroga trova spazio accanto a quella prevista a favore dei dipendenti (l'unica prevista dal legislatore italiano)⁸².

Ora il dubbio che nasce è se la Direttiva europea lasci o meno spazio agli Stati membri per decidere se avvalersi delle due deroghe o meno. La posizione della giurisprudenza e della dottrina è quasi unanime nel considerare gli Stati membri liberi di decidere se avvalersi delle due deroghe previste dall'art. 23 par. 2 Seconda Direttiva. Secondo questa parte della dottrina e della giurisprudenza legislatore italiano avrebbe, quindi, lecitamente scelto di non avvalersi della deroga prevista per gli atti

⁸⁰ Così il co. 8 dell'art. 2358 c.c. «Salvo quanto previsto dal comma sesto, le disposizioni del presente articolo non si applicano alle operazioni effettuate per favorire l'acquisto di azioni da parte di dipendenti della società o di quelli di società controllanti o controllate».

⁸¹ Di questo avviso ROSSI, *Assistenza finanziaria bancaria e necessità di un'interpretazione comunitariamente orientata dell'articolo 2358 c.c.*; in *Riv. Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2020, VI, pp. 969-993.

⁸² Si veda l'art. 71a *Aktiengesetz*, rubricato *Umgehungsgeschäfte*.

negoziali posti in essere da banche o altri istituti finanziari nell'ambito di operazioni correnti. La scelta del legislatore italiano è stata per la previsione di una sola delle due deroghe. L'art. 2358 co. 8 c.c. contiene la seconda delle due deroghe previste dall'art. 23 par. 2, quella volta a favorire l'acquisto (non invece la sottoscrizione) di azioni della società da parte dei propri dipendenti⁸³.

In senso contrario a questa posizione chi ritiene⁸⁴ che la disciplina comunitaria non abbia lasciato margini di scelta agli Stati membri relativamente all'adozione o meno della deroga a favore di banche e altri istituti finanziari. Per cui vi sarebbe un errore del legislatore italiano. Effettivamente, basandosi sul testo dell'art. 23 par. 2 Seconda Direttiva, sembra affermare in modo categorico e perentorio che il paragrafo 1 dell'articolo non trova applicazione nelle due ipotesi di deroga previste. Conseguentemente la libertà di scelta in capo agli Stati membri sembra essere esclusa. Pertanto gli Stati membri dovrebbero prevedere nelle legislazioni nazionali entrambe le deroghe, sia a favore dei dipendenti, sia a favore delle banche e altri istituti finanziari. Alla luce di quanto appena esposto, verrebbe da chiedersi se si possa parlare nel caso concreto di un'ipotesi di normativa interna che non ha correttamente recepito una direttiva comunitaria, con tutte le conseguenze che ne derivano. Questa domanda non è stata affrontata nel dibattito italiano. Ci si è limitati a prendere coscienza del fatto che il legislatore italiano non abbia incluso la deroga a favore delle banche nella disciplina dell'assistenza finanziaria, senza interrogarsi se questo fosse ammissibile e tollerabile⁸⁵. Una seppur parziale spiegazione alla scelta del legislatore italiano potrebbe fondarsi su quanto avvenuto negli anni trenta in Italia e sulla paura che quello potesse ripetersi. Come riportato precedentemente in quegli anni erano state poste in essere forme dirette o indirette di assistenza finanziaria da due banche determinandone la crisi e poi il dissesto: Credito Italiano e Banca Commerciale Italiana. Forte di quell'esperienza e del timore del ripetersi del fenomeno il legislatore italiano ha evitato di prendere una deroga al divieto di assistenza finanziaria in favore delle banche. Trattasi, però, di argomento extra giuridico, che poco ha a che vedere con l'obbligo in capo ai legislatori degli stati membri di recepire la disciplina comunitaria in modo esatto.

⁸³ Nel senso che per gli stati membri residuano dei margini di scelta sul se adottare o meno le due deroghe, così: CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit., 19-20 e 96-97; ARDIZZONE, *Assistenza finanziaria: spunti in relazione all'attività bancaria*, in *Soc.*, 2011, 1029, così: « La seconda Direttiva, invece, nella sua originaria versione aveva consentito agli Stati membri di derogare al relativo divieto "per le operazioni correnti delle banche e degli altri istituti finanziari" ».

⁸⁴ ROSSI, *Assistenza finanziaria bancaria e necessità di un'interpretazione comunitariamente orientata dell'articolo 2358 c.c.*; in *Riv. Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2020, VI, pp. 969-993.

⁸⁵ SALAFIA, *L'art. 2358 c.c. dopo il D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142*, in *Società*, 2014, 24; CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit., 96-97.

A sostegno di questo orientamento critico basti leggere il successivo art. 24 par. 2 della Seconda Direttiva, dove espressamente si legge che «*Gli Stati membri possono non applicare il paragrafo 1 alle operazioni correnti di banche e di altri istituti finanziari* ». Ciò a riprova del fatto che laddove il legislatore comunitario ha voluto prevedere margini di scelta per gli Stati membri l'ha fatto espressamente. Viene da chiedersi se l'assenza nel nostro codice civile della deroga in favore delle banche sia una lacuna che vada colmata oppure se sia una libera (e legittima) scelta legislativa e in quanto tale non necessiterebbe di un intervento integrativo in via di interpretazione. Nella prima ipotesi l'art. 2358 c.c. dovrebbe essere interpretato secondo una lettura comunitariamente orientata⁸⁶, in ragione del principio del primato del diritto comunitario su quello interno⁸⁷. Inoltre è un principio da tempo accettato e costante nella giurisprudenza comunitaria⁸⁸ e della Corte Costituzionale⁸⁹ quello in base al quale di fronte ad una direttiva europea c.d. *self-executing*, sufficientemente dettagliata nei propri contenuti⁹⁰, non è necessario alcun provvedimento di attuazione da parte dello Stato membro. In tali casi la direttiva ha il potere di incidere direttamente nella sfera giuridica dei singoli, in quanto ha effetto diretto⁹¹. Nel caso in questione l'Italia non ha recepito la deroga prevista a favore delle banche, ma l'art. 23 par. 2 della Seconda Direttiva è sufficientemente dettagliato e chiaro ed inoltre riconosce alle banche, quali soggetti privati, un diritto, ossia il diritto a finanziare con proprie risorse l'acquisto di azioni proprie nel corso di operazioni di credito ordinarie. Secondo questa parte minoritaria della dottrina⁹², stando così le cose il giudice davanti al quale dovesse sorgere una controversia tra banca e cliente ,vertente su un'operazione di assistenza finanziaria, in quanto «primo giudice del diritto europeo» dovrebbe applicare l'art. 2358 c.c. in modo conforme al

⁸⁶ Cosa che non è avvenuta nel caso concreto BERNARDI, *L'interpretazione conforme al diritto dell'Unione Europea. Profili e limiti di un vincolo problematico*, in BERNARDI (a cura di), Napoli, 2015, 3.

⁸⁷ Sul principio del primato del diritto comunitario sul diritto interno si richiamano le disposizioni dell'art. 4 par. 3 Tue sulla leale collaborazione tra l'Unione Europea e gli Stati membri; art. 11 Cost. Italiana relativamente alle limitazioni di sovranità e art. 117 co. 1 relativamente ai vincoli sulla potestà legislativa tra Stato e Regioni. Il principio è ritenuto acquisito in modo definitivo a partire dalla sentenza della Corte di Giustizia, 5 Febbraio 1963, causa C-26/62; successivamente Corte di Giustizia, 15 Luglio 1964, causa C-6/64. Per una spiegazione di questi principi si veda ORLANDI, *L'evoluzione del primato del diritto dell'Unione Europea*, Torino, 2012.

⁸⁸ *Ex multis* Corte di Giustizia, 19 Gennaio 1982, causa C-8/81 ; Corte di Giustizia, 25 Maggio 1992, causa C-193/91.

⁸⁹ Tra cui Corte Costituzionale, 2 Febbraio 1990, n. 64, in *Giur. cost.*, 1990, 265; Corte Costituzionale, 18 Aprile 1991, n. 168, in in *Riv. Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 1991, 1089.

⁹⁰ Tre sono le condizioni che devono ricorrere affinché una direttiva europea abbia effetti diretti 1) lo Stato membro non abbia recepito la direttiva o questa non sia stata recepita in modo esatto 2) le disposizioni contenute nelle direttiva devono essere certe e dettagliate 3) le disposizioni della direttiva attribuiscono dei diritti in capo ai privati.

⁹¹ Principio da tenere distinto rispetto al concetto di applicabilità diretta, a cui fa riferimento il caso Simmenthal., di cui si è occupata la Corte di Giustizia, 9 Marzo 1978, causa C-106/77.

⁹² ROSSI, *Assistenza finanziaria bancaria*, cit., 982-984.

diritto comunitario⁹³. In questo caso con diritto comunitario ci si riferisce alla Seconda Direttiva societaria, la quale si ricorda che al par. 2 dell'art. 23 prevede la deroga a favore delle banche, per cui il giudice nazionale dovrebbe dare applicazione anche a tale deroga⁹⁴. Il giudice nazionale dovrebbe, quindi, assicurare ai singoli la tutela giurisdizionale derivante dalle disposizioni del diritto comunitario⁹⁵. Per cui ipotizzando un giudizio davanti a un giudice nazionale la norma interna difforme sarebbe l'art. 2358 c.c., del quale il giudice sarebbe chiamato a ridurre la portata e applicarlo in modo fedele a quanto stabilito dall'art. 23. Per cui il giudice dovrebbe interpretare il divieto, di cui al co. 1 dell'art. 2358, nel senso della non applicazione alle società bancarie e di natura finanziaria laddove si tratti di prestiti e garanzie concessi da tali istituti nell'ambito di operazioni correnti. A tali condizioni, quindi, l'operazione di assistenza finanziaria potrebbe dirsi legittima, in quanto, il divieto di assistenza finanziaria sarebbe derogato ai sensi della disciplina comunitaria⁹⁶.

Concludendo, rimane da specificare il concetto di «operazioni correnti» cui fa riferimento l'art. 23 par. 2 Seconda Direttiva. Tale concetto non è privo di importanza, in quanto, è solo quando, la banca o altri istituti finanziari operano all'interno di questo confine, che l'operazione sarebbe esentata dal divieto di cui all'art. 2358 co. 1 c.c. e troverebbe applicazione, invece, il co. 6. L'espressione «operazioni correnti» è normalmente intesa⁹⁷ per indicare operazioni che, comprese nell'oggetto sociale, sono anche essenziali e ricorrenti nello svolgimento attuale e tipico dell'attività di impresa. Sono operazioni correnti ai sensi dell'art. 2358 c.c. le operazioni di ordinaria amministrazione. Alla luce di quanto detto, seguendo il secondo degli orientamenti esposti, si potrebbe sostenere che le operazioni di finanziamento bancario poste in essere dalle banche per l'acquisto di azioni proprie, essendo per una banca operazioni di ordinaria amministrazione, dovrebbero allora essere esentate dall'applicazione dell'art. 2358 c.c. In tal caso troverebbe applicazione la disciplina derogatoria prevista per l'azionariato dei dipendenti di cui al co. 8, che fa salvo quanto previsto del co. 6 sul rispetto del limite quantitativo e sull'obbligo di iscrizione di una riserva indisponibile. I sostenitori di questo orientamento dottrinario sottolineano la necessità di un dibattito circa le modalità scelte

⁹³ L'obbligo in capo al giudice nazionale di dare un'interpretazione conforme al diritto comunitario è stato affermato a partire dalla sentenza della Corte di Giustizia, 10 Aprile 1984, causa C-14/83, punto 26 poi successivamente Corte di Giustizia, 24 Gennaio 2012, causa C-282/10; Corte di Giustizia, 19 Gennaio 2010, causa C-555/07 punto 47.

⁹⁴ Corte di Giustizia, 13 Novembre 1990, causa C-106/89; Corte di Giustizia 15 Maggio 2003, causa C-160/01.

⁹⁵ Corte di Giustizia, 19 Aprile 2016, causa C-441/14.

⁹⁶ Questa visione sarebbe compatibile con la giurisprudenza della Corte di Giustizia, che sembra favorevole alla possibilità che il giudice nazionale possa ridurre il campo di applicazione di una norma interna difforme e applicarla nella misura e nel modo compatibile con il diritto comunitario. In questo senso Corte di Giustizia, 16 Luglio 2009, causa C-12/08.

⁹⁷ CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, Quesito d'impresa, n. 15-2007/I; Operazioni correnti ai sensi dell'art. 2343-bis c.c., in CNN Notizie, 20 giugno 2007.

dal nostro legislatore per il recepimento della Seconda Direttiva Societaria (il cui art. 23 par. 2 non ha subito modifiche con la Direttiva del 2006) , relativamente alla mancata previsione nel nostro ordinamento della deroga a favore delle banche. Stando così le cose, evidenziano la necessità di un'interpretazione comunitariamente orientata dell'art. 2358 c.c., il che porterebbe alla sua parziale inapplicabilità⁹⁸ stante il suo contrasto con l'art. 23 par. 2 della Direttiva 77/91/CEE. In questo senso l'art. 2358 c.c. sarebbe inapplicabile ai finanziamenti concessi, nell'ambito di operazioni correnti, da banche o altri istituti finanziari verso i propri clienti. Questa argomentazione, qualora fosse accolta⁹⁹, porterebbe a conseguenze di non poca importanza. Per quanto qui interessa delle conseguenze si avrebbero anche relativamente alla vicenda delle Banche Venete, vicenda che sarà analizzata nel terzo capitolo. Per ora basti dire che tanto alla Banca Popolare di Vicenza quanto a Veneto Banca è stato applicato l'art. 2358 c.c. relativamente al divieto in esso contenuto, si pensi a come sarebbero andate le cose se, invece, alle banche fosse stata riconosciuta la deroga prevista dall'art. 23 par. 2 Seconda Direttiva Societaria.

1.8 Ratio del divieto di assistenza finanziaria nella visione comunitaria.

Come manifestato fin dall'incipit della Direttiva 2006/68/CE¹⁰⁰, la logica che ha accompagnato il processo di revisione comunitaria, della disciplina relativa all'assistenza finanziaria, è stata la volontà di raggiungere una maggiore flessibilità in materia. Obiettivo della direttiva è non solo tutelare gli interessi dei creditori, ma anche degli azionisti e dei terzi. La maggiore flessibilità e proporzionalità auspicata sono state parzialmente raggiunte consentendo alle società (a determinate condizioni) di poter intervenire direttamente sui propri assetti proprietari. L'intento di raggiungere una maggiore flessibilità (considerando n. 5 della Direttiva 2006/68/CE), ha portato al riconoscimento dell'importanza della causa sottostante le operazioni di assistenza finanziaria, eliminandone il divieto assoluto. Con l'introduzione del nuovo art. 23 ad opera della Direttiva del 2006 il legislatore comunitario ha rimosso le incongruenze sottolineate dalla dottrina con riferimento alla disciplina dell'ac-

⁹⁸ Di questo avviso ROSSI, *Assistenza finanziaria bancaria*, cit., 993.

⁹⁹ Ad oggi giurisprudenza e dottrina non sembrano essere d'accordo. L'idea è sempre stata quella che il legislatore italiano abbia legittimamente esercitato la propria facoltà di prevedere o meno le due deroghe previste a livello comunitario. E la scelta è stata per la previsione di una sola delle due deroghe ossia quella prevista per favorire l'azionariato dei dipendenti.

¹⁰⁰ Così il quinto considerando della Direttiva 2006/68/CE: «Gli Stati membri dovrebbero avere la facoltà di autorizzare le società per azioni a concedere un'assistenza finanziaria per l'acquisizione delle loro azioni da parte di un terzo nei limiti delle riserve distribuibili, in modo da rafforzarne la flessibilità con riguardo ai cambiamenti nella struttura proprietaria. In considerazione dell'obiettivo della presente direttiva di tutelare gli interessi sia degli azionisti sia dei terzi, il ricorso a questa possibilità dovrebbe essere subordinato a delle garanzie».

acquisto di azioni proprie. La scelta è stata, quindi, per un'unico limite quantitativo sia per l'acquisto di azioni proprie che per la prestazione di assistenza finanziaria. Fermo restando che in ogni caso la previsione del limite quantitativo non fa venire meno il pericolo che la società possa essere soggetta a perdite patrimoniali come effetto della prestazione di assistenza finanziaria, ma cerca di scongiurare l'eventualità che le perdite vadano ad intaccare le poste indisponibili del netto ¹⁰¹. La ratio sottostante risiede della volontà di «neutralizzare» dal punto di vista contabile le eventuali perdite che si dovessero verificare qualora il terzo adempia il proprio debito.

Il nuovo art. 23 Seconda Direttiva se da una parte ha riconosciuto la possibilità di poter compiere operazioni di assistenza finanziaria, dall'altra parte questa è soggetta a stringenti condizioni sostanziali ed inoltre l'operazione è stata «procedimentalizzata». Per cui il legislatore comunitario non ha fatto segreto dei timori sottostanti le operazioni di assistenza finanziaria, timori che precedentemente hanno portato alla previsione del divieto assoluto per tali operazioni. Anche se ancora non è ben chiara la ratio che abbia spinto il legislatore comunitario a rendere possibile la fattispecie di acquisto di azioni proprie in un momento precedente rispetto all'assistenza finanziaria. Infatti se da una parte l'acquisto di azioni proprie comporta una effettiva diminuzione dell'attivo, dall'altro lato la prestazione di assistenza finanziaria determina una riduzione dell'attivo solo eventuale. In tal caso una riduzione effettiva dell'attivo si avrà solo nell'ipotesi in cui il terzo beneficiario sia inadempiente nei confronti della società ¹⁰². Ancora oggi il legislatore comunitario vede nell'assistenza finanziaria il rischio che l'operazione possa concludersi con una riduzione del netto o una sua distribuzione, di fatto mettendo la società nella condizione in cui si sarebbe imbattuta qualora avesse acquistato direttamente le proprie azioni. Questo il motivo che porta il legislatore comunitario a trattare l'assistenza finanziaria come una forma indiretta di acquisto di azioni proprie. Il legislatore comunitario costruisce la regola come una «norma di pericolo presunto», regolando l'intera fattispecie avendo a mente il peggior scenario possibile, che ovviamente non sempre si verifica. In questo senso si dice che l'operazione sia pericolosa in sé, considerato il possibile rischio che in caso di inadempimento del terzo beneficiario dell'assistenza, la società stessa sarebbe chiamata a rispondere, diventando di fatto creditrice di se stessa. Ma questa circostanza potrebbe risultare problematica in tutti quei casi in cui il «peggior scenario possibile» ipotizzato dal legislatore non si verifica. Ed è

¹⁰¹ STRAMPELLI, *Il limite quantitativo alla prestazione di assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie*, in *La struttura finanziaria e i bianchi delle società di capitali, Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, Giappichelli, 2011, 147-155. L'autore sottolinea proprio questa incongruenza, ricordando come la Seconda Direttiva Societaria (prima di essere modificata) già consentiva l'acquisto di azioni proprie seppur nel rispetto dei limiti indicati agli artt. 19-22.

¹⁰² DE LUCA, *La società azionista*, cit. 159.

proprio in tali casi che la disciplina dell'assistenza finanziaria potrebbe apparire inutilmente rigida ed articolata. Tanto è vero che l'obiettivo di maggiore «flessibilità» tanto auspicato nel preambolo della Direttiva del 2006 è più teorico che altro. Questo perché i limiti e le condizioni poste dalla normativa sono molto rigidi e restrittivi e per lo più basati sulla falsa premessa che l'assistenza finanziaria è un fenomeno inaccettabile e visto con disvalore ¹⁰³.

Ad oggi la ratio della disciplina dell'assistenza finanziaria non è univoca, ciò significa che lo scopo perseguito dalla norma non è uno solo, in quanto, le finalità sono molteplici. Diverse sono le ricostruzioni che si sono avvicinate in materia.

L'argomentazione c.d. storica pone come obiettivo principale la protezione del capitale sociale. La ratio del divieto (seppur temperato) avrebbe ad oggetto la tutela dell'integrità del capitale sociale e la sua effettività, affinché vengano tutelate le posizioni dei creditori sociali. Per molto tempo gran parte della dottrina ha ritenuto che scopo preminente del divieto fosse di tutela dell'integrità del capitale sociale, affinché questo non venisse intaccato da operazioni di assistenza finanziaria di modo che fossero tutelate le ragioni e gli interessi dei creditori della società ¹⁰⁴. Interessi dei creditori che potrebbero essere lessi, laddove la regolamentazione sulle operazioni di assistenza finanziaria fosse più liberale, e consentisse in modo indiscriminato agli amministratori di servirsi del patrimonio sociale per porre in essere a proprio piacimento operazioni di assistenza finanziaria. In tale ipotesi il pericolo è che gli amministratori possano fare un uso distorto dell'operazione per perseguire interessi propri e atterrare gli assetti proprietari della società secondo fini puramente egoistici e con finalità extra sociali.

I sostenitori dell'argomento storico caldeggiavano la necessità di evitare una destinazione all'esterno del patrimonio sociale, in quanto, costituirebbe una distrazione del patrimonio dalle sue finalità tipiche quale «*strumento propulsore dell'attività economica*» ¹⁰⁵. La volontà è di evitare il più possibile che la società stessa possa farsi finanziatrice del rapporto sociale di un azionista, sfruttando il patrimonio di tutti a favore di alcuni. L'utilizzo del patrimonio sociale per finanziare un terzo, affinché questo acquisti o sottoscriva azioni della società, è una finalità considerata esterna a quella tipica

¹⁰³ In questo ordine di idee WYMEERSCH, *The Directive Amending the Second Company Law Directive on Legal Capital*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Milano, Giuffrè, 2007, 352. Secondo l'Autore nella direttiva la «flexibility that is advocated in the preamble is rather theoretical. The procedural requirements are extraordinary heavy and disproportional to other transactions that are likely to harm investor or creditors. The requirements are very restrictive and based on the largely false premise that financial is an unacceptable practice».

¹⁰⁴ In questo senso: PORTALE-DOLMETTA, *Divieto di accettare azioni o quote proprie in garanzia e casse di risparmio riformate*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1989, I, p. 701 ss, ivi a p.705; FORTUNATO, *Anticipazioni, prestiti o garanzie per l'acquisto di azioni proprie*, in *La seconda direttiva in materia societaria*, Milano, 1984.

¹⁰⁵ L'espressione è stata utilizzata da MONTALENTI, *Il leveraged buyout*, Milano, 1991, 64.

della società volta alla produzione e alla remunerazione dell'investimento degli azionisti. Secondo questo orientamento dottrinario la vera ratio del divieto di assistenza finanziaria è la tutela del capitale sociale. Scopo principale della norma è scongiurare una distribuzione preventiva del capitale ai soci, fenomeno che comporterebbe la riduzione del patrimonio netto a livelli inferiori al capitale sociale e alle riserve indisponibili. Il patrimonio della società deve essere destinato al conseguimento dell'oggetto sociale, per finalità produttive e a vantaggio di tutti. Per cui non sarebbe corretto utilizzare il patrimonio di tutto per finanziare l'ingresso nella compagine azionaria solo di alcuni ¹⁰⁶. Ma cosa significa realmente «tutela dell'integrità del capitale sociale»? Tema ridondante tra i sostenitori di questa ricostruzione. Tutelare l'integrità del capitale sociale significa evitare che a seguito di un'operazione di assistenza finanziaria il capitale risulti “coperto” da azioni della società stessa, ben potendo verificarsi l'eventualità di un dissesto del socio finanziato, in questo caso la società dovrebbe ricevere in via soddisfacente azioni proprie. Alcuni autori sottolineano la necessità che la società rimanga estranea alle vicende relative all'acquisto di azioni della società, si tratterebbe di un'esigenza di correttezza nell'agire della società, non essendo accettabile che la società partecipi ad operazione riguardanti il mercato delle azioni sociali. L'assistenza finanziaria non può essere considerata una vicenda neutra, in quanto la stessa si risolve in un meccanismo modificativo degli assetti proprietari della società ¹⁰⁷. Vengono utilizzate dagli amministratori risorse proprie della società per fini scorretti ed opportunistici. L'operazione modificherebbe in senso distorsivo la realtà amministrativa e patrimoniale della società ¹⁰⁸. In proposito viene richiamato il principio relativo alla parità di trattamento verso tutti gli azionisti e per chi aspira a diventare tale, non potendo, quindi, la società intromettersi a favore dei secondi utilizzando per l'operazione il patrimonio di tutti ¹⁰⁹. Per tutti questi motivi questa parte della dottrina vede il divieto di assistenza finanziaria come la regola, le condizioni poste dal novellato art. 23 Seconda Direttiva sono ipotesi derogatorie ad un divieto che è immanente. La possibilità di compiere l'operazione è un'eccezione alla regola. Tuttavia soprattutto a seguito dell'adozione della Direttiva 2006/68/CE si è aperta la strada per un cambio di prospettiva. Questa parte della dottrina ha un inquadramento di tipo evolutivo, sottolineando come allo stato attuale della disciplina non possa dirsi che la stessa abbia una finalità univo-

¹⁰⁶ Per opinioni in tal senso: D'ALESSANDRO, *Rapporti di scambio tra una società ed i suoi azionisti e divieto di assistenza finanziaria per l'accosto delle proprie azioni, parere pro meritate*, in *Contr. Imp.*, 1993, 1020; VANONI, *Sottoscrizione di proprie azioni. Altre operazioni*, in CAMPOBASSO, a cura di, *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, Milano, 2003, 433.

¹⁰⁷ GRIPPA, *Il “giusto” prezzo delle azioni nelle operazioni di assistenza finanziaria*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2016, I, 83-85.

¹⁰⁸ Così FORTUNATO, *Anticipazioni, prestiti o garanzie*, cit., 438.

¹⁰⁹ Così SCHLESINGER, *Merger leveraged buy-out e riforma societaria*, in *Corriere Giuridico* n.61, 2003, 705.

ca. Gli scopi sono molteplici e non possono sostanzarsi nella sola tutela dell'integrità del capitale e indirettamente di tutela dei creditori. E' la Direttiva stessa che al quinto considerando pone come obiettivo una maggiore flessibilità nella previsione di operazioni di assistenza finanziaria, affinché non siano visti con disvalore i cambiamenti nell'assetto proprietario. La Direttiva riconosce come obiettivo la «*tutela degli interessi sia degli azionisti sia dei terzi*», a dimostrazione del fatto che tra le finalità del legislatore comunitario non ci sono o non ci sono solamente gli interessi dei creditori. Un ulteriore riscontro a conferma di tale ragionamento risulta dall'art. 23 Seconda Direttiva (così come novellato), il quale, condiziona la concessione di assistenza finanziaria all'intervenuta autorizzazione dell'assemblea, ponendo in primo piano e coinvolgendo anche gli azionisti stessi. Come hanno autorevolmente indicato alcuni autori¹¹⁰, è giusto attribuire rilevanza all'esperienza storica dei paesi, sottolineando, però, la necessità di una lettura attualizzata dei divieti e della disciplina in esame. La ragione di questo cambio di prospettiva sta nel fatto che il legislatore comunitario si è reso conto che favorire la circolazione del controllo all'interno delle società può contribuire alla massimizzazione dell'interesse collettivo, per cui le operazioni di assistenza finanziaria possono, addirittura, generare utilità per le società stesse. Le operazioni di assistenza finanziaria rientrano così all'interno di uno schema legale tipico, per così dire «una classica operazione societaria», un'operazione manageriale che può portare i suoi frutti nell'interesse di tutti. In questa prospettiva si tratta di un'operazione a cui la società può ricorrere per il perseguimento del proprio oggetto sociale. Secondo la maturata idea del legislatore comunitario l'attuazione dell'interesse sociale passa, anche, attraverso la possibilità di incidere sugli assetti proprietari della stessa, e allora perché vietare che tale operazione possa essere posta in essere dalla società in persona? Questo uno dei motivi per i quali il legislatore ha abbandonato l'idea di un divieto assoluto, optando per una regolamentazione dell'operazione, accettando l'idea di vedere la società come soggetto attivo delle vicende proprietarie affinché questa possa favorire mutamenti nella compagine azionaria attraverso l'assistenza finanziaria prestata dalla società stessa. La società può direttamente impiegare risorse per finanziarie la partecipazione di un (aspirante) socio al rapporto sociale, portando allo sviluppo della società. Con ciò ovviamente il legislatore comunitario non è venuto meno alla ratio originaria che ha ispirato la disciplina, ossia la tutela del capitale e del patrimonio sociale, ma tale ratio ha adesso un nuovo punto di equilibrio. L'attenzione non è più incentrata unicamente sulla tutela dell'integrità del patrimonio e del capitale sociale, ma accanto a questa (e di pari grado aggiungerei) emerge una nuova

¹¹⁰ PORTALE-DOLMETTA, *Divieto di accettare azioni o quote proprie in garanzia e casse di risparmio riformate*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, p. 707 ss.

direttrice: la volontà di tutelare anche gli interessi dei soci e la possibilità per la società di poter incidere sugli assetti proprietari.

Gli interessi dei creditori oggi stanno accanto agli interessi dei soci e non più al di sopra, la nuova disciplina dell'art. 23 Seconda Direttiva si occupa di tutelare con uguale preoccupazione e sullo stesso piano gli interessi di entrambi. La critica che potrebbe essere mossa al legislatore comunitario è di aver trattato a priori un'operazione di assistenza finanziaria come fenomeno patologico e non fisiologico della vita societaria, senza offrire la possibilità di adattare la disciplina ai casi concreti. Questa valutazione compiuta dal legislatore comunitario ha origine da una «finzione», ossia uno scenario prettamente ipotetico che non per forza si verificherà in tutti i casi di assistenza finanziaria. Tanto è vero che se a fronte di un'operazione di assistenza finanziaria il nuovo socio, nonché debitore, rimborsa quanto dovuto, l'operazione non comporterà alcuna perdita per la società, sarà neutrale dal punto di vista patrimoniale, ma potrà aver portato dei vantaggi dal punto di vista imprenditoriale. Certo come ogni operazione di credito ciò che conta è il merito creditizio, merito che, infatti, dovrà essere valutato ed attestato dagli amministratori nella relazione da sottoporre all'assemblea. Per cui la disciplina dell'assistenza finanziaria, così come costruita dal legislatore comunitario (conseguentemente dai legislatori nazionali), trova giustificazione e risulta essere proporzionata solo in un unico caso limite: inadempimento del socio-debitore nel caso in cui le azioni della società rappresentino l'unica garanzia del suo debito.

Il legislatore comunitario ha, quindi, trattato ogni operazione di assistenza finanziaria sulla base dello schema appena ricostruito. Questa assimilazione non tiene assolutamente conto di tutte le altre ipotesi in cui il peggior scenario ben potrebbe non verificarsi. Il legislatore comunitario ha fatto, come si usa dire, «di tutta l'erba un fascio», trattando situazioni diverse tra loro e che hanno un diverso grado di disvalore e pericolosità, tutte allo stesso modo.

1.9 Violazione del divieto e relative sanzioni nella disciplina comunitaria.

A livello comunitario non è previsto uno specifico sistema di sanzioni qualora un'operazione di assistenza finanziaria sia posta in essere violando i limiti e le condizioni posti dall'art. 23 Seconda Direttiva Societaria. Un articolato sistema di sanzioni non è previsto neanche per la fattispecie relativa all'accettazione illegittima di azioni proprie in garanzia. Per cui manca in materia di sanzioni una disciplina comunitaria a cui gli Stati Membri debbano conformarsi per predisporre le relative discipline sanzionatorie a livello nazionale. Logicamente ogni Stato membro ha predisposto un proprio sistema di sanzioni a livello di legislazione interna, di conseguenza la materia non risulta armonizzata. Ciò che l'interprete può fare è astrarre dei principi di carattere generale dalla normativa

comunitaria da poter poi applicare nel proprio ordinamento interno. In materia questo procedimento di astrazione può essere fatto partendo dalla disciplina delle sanzioni previste a livello comunitario per altre fattispecie diverse dall'assistenza finanziaria. Il riferimento è a fattispecie quali: la sottoscrizione di azioni proprie, gli acquisti illegittimi, i possessi eccedenti, gli acquisti incrociati illegittimi.

Relativamente alle operazioni di sottoscrizione di azioni proprie l'art. 18 Seconda Direttiva stabilisce che qualora tale operazione sia posta in essere violando quanto stabilito dall'articolo stesso, l'operazione di sottoscrizione rimane impregiudicata. La sanzione è rivolta a coloro che hanno posto in essere l'operazione, i quali hanno l'obbligo di liberare le azioni sottoscritte in violazione.

Relativamente alle fattispecie di acquisti illegittimi (art. 19 Seconda Direttiva) e i possessi di azioni che eccedono i limiti stabiliti (art. 20 Seconda Direttiva) l'art. 21 Seconda Direttiva prevede alternativamente: i) cessione obbligata delle azioni entro un anno dalla loro acquisizione ii) obbligo di annullamento delle azioni.

Ora vien da chiedersi quali siano, quindi, i rimedi, tra quelli menzionati, che potrebbero trovare applicazione anche alle ipotesi di violazione del divieto di assistenza finanziaria. La regola residuale che trova applicazione a tutti i casi di acquisti posti in essere in violazione della normativa è l'alienazione delle azioni. Tuttavia questa soluzione sembra potersi escludere nelle ipotesi di atti illegittimi di assistenza finanziaria, che anche se non lontano dal fenomeno di acquisto illecito di azioni proprie, si distinguono da questi. Infatti nei casi di atti illegittimi di assistenza finanziaria non ci sono azioni proprie da alienare, in quanto titolare delle azioni è il terzo (nuovo socio) beneficiario dell'assistenza finanziaria, utilizzata per finalizzare l'acquisto delle azioni ¹¹¹. In tal caso si pongono problemi relativi alla tutela degli interessi «di mercato» implicati dall'assistenza finanziaria e problemi relativi al legittimo affidamento che terzi hanno riposto sull'efficacia e sulla validità degli atti che hanno concluso con la società. Secondo autorevole dottrina ¹¹², la decisione giusta sarebbe quella di fare salva la validità degli atti compiuti in esecuzione dell'assistenza finanziaria e spostare, invece, le conseguenze della violazione dei limiti e condizioni nei rapporti interni alla società. La soluzione, quindi, non sarebbe la nullità degli atti. Questo in primo luogo per evitare che sia lesa il legittimo affidamento che il mercato o il terzo beneficiario hanno riposto negli atti sottostanti l'assistenza finanziaria. Questa parte della dottrina, così si è espressa relativamente all'illecito acquisto di azioni proprie: *«l'operazione è in sé lecita, ma illecito è il comportamento di uno dei soggetti del*

¹¹¹ DOLMETTA, *Sulle conseguenze civilistiche dell'acquisto di azioni proprie compiuto in violazione dei divieti di legge*, in *Riv. soc.* 1996, 356.

¹¹² Di questo avviso CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit., 160-168.

*negozio perché l'operazione è compiuta in una delle ipotesi in cui non era consentita»*¹¹³ In quest'ottica può aversi nullità quando la violazione del divieto e delle condizioni poste dalla norma siano parte integrante dell'atto, selz senso che siano «*comuni ad entrambi i contraenti*».

Secondo questo orientamento le considerazioni appena fatte devono essere estese alla nuova disciplina dell'assistenza finanziaria. I finanziamenti e le garzante concesse per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie della società sono operazioni lecite, essendo previsto uno schema legale tipico, che prevede limiti e condizioni di legittimità interna. Questi sono diretti verso gli amministratori e hanno la funzione di limitare la possibilità per la società di partecipare all'operazione di assistenza finanziaria. Pertanto la violazione della disciplina dell'assistenza finanziaria non può avere come conseguenza la generalizzata nullità degli atti negoziali, ma vanno presi in esame il caso della mancanza della delibera assembleare e il caso della violazione dei limiti sostanziali previsti per le operazioni di assistenza finanziaria.

Mancando a livello comunitario un quadro sanzionatorio definito ogni stato membro si è regolato come meglio ha potuto, chi prevedendo la nullità, chi l'inefficacia, chi meramente rimedi interni. Per i risvolti relativi alla violazione della disciplina dell'assistenza finanziaria in Italia si rimanda al secondo capitolo.

¹¹³ Così ha affermato FERRI, *Le società*, in *Tratt. dir. civ.* diretto da F. Vassalli, X, 3, Torino, 1971, 402; ed in modo simile ANGELICI, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da P. Rescigno, XVI, 2, Torino, 1985, 354.

CAPITOLO 2

L'ART. 2358 C.C. E LA QUESTIONE DELLE CC.DD. «OPERAZIONI BACIATE»

2.1 Introduzione

Questo capitolo sarà dedicato ad un'analisi più approfondita del quadro normativo presente attualmente in Italia relativamente alle operazioni di assistenza finanziaria

Il D.lgs 4 Agosto 2008 n. 142, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 216 del 15 Settembre 2008, è entrato in vigore il 30 Novembre 2008, successivamente all'ordinaria *vacatio legis*. Il decreto in questione ha apportato significative modifiche alla disciplina dei conferimenti di beni in natura o crediti all'interno delle S.p.a ed inoltre (ed è ciò che per questo lavoro interessa) ha disegnato una nuova disciplina dell'assistenza finanziaria sancita all'art. 2358 c.c.

Come ampiamente descritto nel primo capitolo, la normativa italiana ha dato attuazione alla Direttiva 2006/68/CE del 6 Settembre 2006 di modifica della Seconda Direttiva Societaria (Direttiva 77/91/CEE). Con l'entrata in vigore della nuova disciplina è permesso alle società presenti in Italia di concedere prestiti o garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie delle società, a purché vengano osservate determinate condizioni e sia compiuta una peculiare procedura, sulla falsariga del c.d. «*Whitewash*» anglosassone.

Alla base della modernizzazione della disciplina ci sono stati dei chiari obiettivi di semplificazione per favorire il funzionamento, l'efficienza e la competitività delle imprese, affinché queste possano essere più libere di attuare operazioni strategiche anche sulle proprie azioni, senza incorrere necessariamente nel divieto di cui al vecchio testo dell'art. 2358 c.c. Questo cambio di prospettiva non ha in alcun modo eliminato la tutela riconosciuta, in primis, ai creditori sociali e agli azionisti della società, vale a dire coloro che per primi potrebbero essere danneggiati da operazioni societarie su azioni proprie ¹¹⁴.

Le modifiche introdotte con l'entrata in vigore del nuovo art. 2358 c.c. hanno avuto come risultato l'eliminazione dal nostro ordinamento del divieto di assistenza finanziaria, inteso nella sua accezione assoluta. Ad oggi laddove una società italiana voglia compiere un'operazione di assistenza finanziaria dovrà rispettare i limiti sostanziali e procedurali, imposti dal nuovo quadro normativo di riferimento, adempiuti i quali l'operazione sarà legittimamente posta in essere. Pertanto l'assistenza finanziaria può dirsi ad oggi operazione societaria tipica, chiaramente circondata da una serie di condizioni stante la sua intrinseca pericolosità.

¹¹⁴ Questo obiettivo è così affermato dallo stesso considerando n. 2 della Direttiva 2006/68 CE.

2.2 L'art. 2358 c.c. nella sua formulazione attuale e le tre operazioni previste.

Sulla scia di quanto previsto a livello comunitario prima e nel nostro ordinamento poi, l'assistenza finanziaria è attualmente uno schema legale tipico, una vera e propria operazione societaria di cui le società possono servirsi per obiettivi imprenditoriali e per attuare il proprio oggetto sociale. Chiaramente l'evoluzione della disciplina non ha fatto venir meno le criticità e le problematiche legate a questo genere di operazioni, criticità che verranno alla luce una volta esaminata dettagliatamente la fattispecie nel paragrafo successivo. In Italia il venir meno del divieto di assistenza finanziaria è ascrivibile ad una evoluta considerazione del legislatore, il quale ammette che gli assetti proprietari e la libertà di incidere sugli stessi da parte della società possano concorrere alla migliore realizzazione dell'interesse sociale. La possibilità per le società di agevolare la presenza di un socio, finanziando la sua partecipazione al rapporto sociale, è considerata una vicenda possibile e percorribile dall'art. 2358 c.c. E' possibile, quindi, impiegare il patrimonio sociale per facilitare e per sostenere cambiamenti nella compagine azionaria, cambiamenti che talvolta possono portare anche a mutamenti nello stesso controllo della società¹¹⁵. Ad oggi, quindi, si riconosce alle vicende riguardanti il controllo societario un'importanza altresì interna al rapporto sociale, tanto da giustificare talvolta il riconoscimento in capo ai soci del diritto di recesso, a fronte dell'insediamento di un nuovo socio di maggioranza¹¹⁶. L'art. 2358 c.c., così come novellato, estende alla totalità delle operazioni di assistenza finanziaria la disciplina di favore originariamente prevista solo per le operazioni di acquisto poste in essere dai dipendenti delle società. Consentendo questo genere di operazioni si verifica una commistione tra il patrimonio delle società e le vicende riguardanti la partecipazione dei soci, ma ciò non è più reputato un indice di disvalore, ma al contrario è visto come un utile strumento a disposizione delle società.

L'art. 2358 c.c. contiene un'unica disciplina, a fronte però di tre operazioni praticabili. Si tratta di operazioni con aspetti diversi tra di loro e che hanno un influsso diverso sul patrimonio della società e sul suo assetto proprietario. Queste le tre operazioni richiamate nell'art. 2358 c.c e che rientrano tutte nell'ambito di operazioni di assistenza finanziaria:

¹¹⁵ CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto e la sottoscrizione delle proprie azioni*, Milano, 2012, 35-37.

¹¹⁶ In materia di società per azioni, l'art. 2497-*quater* co. 1 lett. c del codice civile, riconosce ai soci il diritto di recedere laddove il nuovo socio di maggioranza ponga in essere attività di direzione e coordinamento sulla società e da questa attività consegua «un'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento e non venga promossa un'offerta pubblica di acquisto». Questo sottolinea la rilevanza interna di un cambiamento relativo al controllo societario. In materia si veda CACCHI PESSANI, *Violazione dell'obbligo di OPA e risarcimento del danno*, nota a Trib. Milano, 17 Maggio 2007 e Trib. Milano, 7 Giugno 2007, in *Giur. comm.*, 2008, II, 496 e GUACCERO, *Interesse al valore per l'azionista e interesse della società. Le offerte pubbliche di acquisto in Italia e negli USA*, Milano, 2007.

1. la concessione di finanziamenti volti all'acquisto di azioni proprie della società. L'operazione ha ad oggetto azioni della società già in circolazione.
2. la concessione di finanziamenti per la sottoscrizione di azioni. L'operazione ha ad oggetto azioni di nuova emissione.
3. la prestazione di garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie della società.

Iniziamo dall'analisi della prima delle tre operazioni: la concessione di finanziamenti per l'acquisto di azioni già in circolazione. Si tratta dell'ipotesi tipica di assistenza finanziaria dalla quale è scaturita e si è evoluta tutta la disciplina. Gli aspetti centrali che la differenziano dalle altre operazioni sono due: l'operazione di concessione del finanziamento è volta all'acquisto delle azioni della società e tali azioni sono già state emesse e, quindi, già in circolazione. Analizziamo esattamente in cosa si sostanzia un'operazione di tale tipo, cosa significa acquistare azioni della società a fronte di un finanziamento da parte della stessa? Significa che la società una volta rispettati i limiti sostanziali e procedurali indicati dall'art. 2358 c.c., può finanziare con il proprio patrimonio un aspirante socio il quale utilizzerà la provvista fornita dalla società per acquistare le azioni già in circolazione della società stessa. Così facendo la società si fa carico di finanziare la partecipazione dell'aspirante socio, fermo restando che l'assistenza finanziaria non può risolversi in una modalità attraverso la quale la società sia gravata del costo della partecipazione del nuovo socio. Tanto è vero che il beneficiario dell'operazione (nuovo socio) ha un obbligo di restituzione del finanziamento accordato dalla società. Per cui nei suoi aspetti non patologici, ma fisiologici l'operazione permette alla società di riprendersi le somme inizialmente investite per agevolare la partecipazione del socio, senza che questo comporti un costo definitivo per la società. In quest'ottica le somme investite, per dotare l'aspirante socio della provvista necessaria all'acquisto di azioni della società, finiscono per uscire dalle tasche della società solo provvisoriamente per poi ritornarvi in un momento successivo a fronte della restituzione da parte del socio¹¹⁷. Tanto è vero che il nuovo comma 3 dell'art. 2358 c.c. nella sua seconda parte¹¹⁸ richiede che gli amministratori attestino che il merito del credito della controparte (futuro socio debitore) sia stato opportunamente esaminato. La legge nel richiedere que-

¹¹⁷ Quella delicata è la differenza tra questo genere di operazioni e le operazioni di *Merger Leveraged buy-out* (MLBO) che rappresentano, invece, una modalità di finanziamento per l'acquisto di partecipazioni di controllo. Nel MLBO a fronte della fusione tra la società acquisita e la società acquirente, il debito generato per l'acquisizione del pacchetto di maggioranza viene spostato sul patrimonio della nuova società acquisita, alla quale si imputa il costo dell'acquisizione.

¹¹⁸ Questa la parte dell'art. 2358 co. 3 c.c. che in questo momento interessa «...Nella relazione gli amministratori attestano altresì che l'operazione ha luogo a condizioni di mercato, in particolare per quanto riguarda le garanzie prestate e il tasso di interesse praticato per il rimborso del finanziamento, e che il merito di credito della controparte è stato debitamente valutato...».

sta attestazione da parte degli amministratori vuole assicurare che l'operazione di assistenza finanziaria conservi il suo carattere di temporaneità. Per questo motivo gli amministratori dovranno attestare, sotto propria responsabilità, che l'aspirante socio sia un soggetto in grado di far fronte agli impegni finanziari assunti con la società. L'obiettivo è evitare che l'operazione di finanziamento per l'acquisto di azioni della società venga impiegata in modo abusivo da parte della maggioranza per trasferire sulla società il costo della partecipazione del socio beneficiario. In questo modo si vogliono anche arginare possibili abusi da parte della maggioranza che potrebbe voler piazzare azioni in mano amiche in modo da accrescere il controllo nella società utilizzando a tal fine il patrimonio della stessa. Cosicché un'operazione di assistenza finanziaria concessa a favore di chi non risulti *ex ante* razionalmente capace di far fronte al finanziamento ricevuto dalla società sarebbe un'operazione minata fin dall'origine. L'assistenza finanziaria così concessa non sarebbe legittima a ragione del fatto che l'operazione apparirebbe fin dall'inizio destinata a comportare un accollo definitivo per le casse della società a fronte del finanziamento erogato al socio, il quale non sarebbe stato *ab origine* in grado di restituire quanto ricevuto. In aggiunta, sulla falsariga di quanto appena esposto si pone la necessità, prevista dalla legge ex art. 2358 co. 3 seconda parte, che gli amministratori attestino che l'operazione abbia luogo «*a condizioni di mercato eque*». Questo a ragione del fatto che l'assistenza finanziaria può legittimamente aver luogo quando lo scambio tra la società finanziatrice e il socio beneficiario avviene a fronte di condizioni e presupposti adeguati con riferimento al caso concreto. Anche in questo caso si tratta di una analisi che deve essere compiuta dagli amministratori e attesta nella relazione da fornire all'assemblea straordinaria prima che questa deliberi. Nel valutare tale circostanza gli amministratori devono anche tenere in considerazione l'interesse della società nell'operazione. Difettando l'interesse il trasferimento delle somme al socio a titolo di finanziamento per l'acquisto di azioni proprie della società, sarebbe indebito in ragione del danno causato agli altri soci nonché ai creditori sociali ¹¹⁹.

Di fianco a questa ipotesi per così dire «classica» di assistenza finanziaria con il tempo se ne è aggiunta un'altra. La seconda delle operazioni in cui può sostanzarsi l'assistenza finanziaria è la concessione di finanziamenti per la sottoscrizione di azioni di nuova emissione. A differenza dell'operazione poc'anzi analizzata qui i tratti caratteristici sono diversi. L'operazione di finanziamento ha ad oggetto delle azioni emesse in sede di aumento di capitale, per cui si tratta di azioni di nuova emissione. L'assistenza finanziaria in questo caso è volta a fornire al beneficiario la provvista necessaria alla sottoscrizione delle stesse. Se nel corso della vita di una società emergessero delle esi-

¹¹⁹ CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit., 40-54.

genze finanziarie, la società potrebbe legittimamente decidere di deliberare un aumento di capitale. In tal caso i soci che vogliono partecipare all'aumento sono tenuti a conferire risorse vere. Laddove la società finanziasse un socio affinché questo possa pagare l'aumento di capitale, non si avrebbe un vero aumento della consistenza patrimoniale della società. Questo a ragione del fatto che il denaro apportato dal socio è precedentemente uscito dalle casse della società sotto forma di finanziamento. Va da sé che in questo caso non si verificherebbe un rafforzamento dal punto di vista patrimoniale e finanziario della società. Laddove la società ponga in essere questo tipo di assistenza finanziaria a seguito del finanziamento concesso, la società potrà vantare un mero credito nei confronti del socio, con la speranza che questo restituisca quanto ricevuto. Solo laddove i soci beneficiari del finanziamento fanno fronte al proprio debito la società potrà disporre della consistenza patrimoniale che voleva raggiungere con l'operazione di aumento di capitale. Per aversi un vero aumento di capitale la società dovrà attendere la restituzione del finanziamento, diversamente l'aumento sarebbe fittizio perché posto in essere a fronte di finanziamenti erogati dalla società ai soci, finanziamenti non restituiti ¹²⁰. Per cui quando la società si fa essa stessa finanziatrice della sottoscrizione di un proprio aumento di capitale la criticità sta nel fatto che non vi sia una effettiva ricchezza a sostegno di questa operazione, in quanto fornita dalla società stessa. Dal punto di vista finanziario l'operazione è circolare, la società acquista come conferimento le somme del socio, ma si tratta di somme erogate al socio a fronte del finanziamento precedentemente concesso dalla società. Per cui il socio che sottoscriva l'aumento di capitale con la ricchezza ricevuta in ragione dell'assistenza finanziaria di cui ha beneficiato, inizialmente nulla apporta al patrimonio sociale. Successivamente solo laddove il socio beneficiario dell'assistenza adempia al proprio obbligo e restituisca il finanziamento allora il conferimento e l'aumento di capitale potranno ritenersi efficacemente compiuti. E' evidente che solo in quel momento il patrimonio sociale sarà realmente aumentato di importo pari alla parte sottoscritta dal socio. Prima di tale momento la società avrà sì una nuova posta dell'attivo da iscrivere in bilancio, ma questa sarà costituita solamente dal credito verso il socio, questa posta potrà coprire dal punto di vista contabile l'aumento ¹²¹. Il problema che sorge per questo tipo di operazione di assistenza finanziaria è legato all'esigenza di garantire che l'aumento di capitale sia effettivo. La circostanza per cui un socio si trovi a sottoscrivere un aumento di capitale impiegando capitali della stessa società pone chiaramente dei problemi di effettività quanto al valore reale del capitale. Diver-

¹²⁰ SANGIOVANNI *Finanziamenti per acquisti di azioni proprie: l'applicazione del divieto dell'art. 2358 c.c. anche alle cooperative (il caso delle c.d. "bacciate")*, in *ilsocietario.it*, 18 giugno 2020.

¹²¹ In materia e per una diversa prospettiva si veda MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, 262.

samente la prima operazione, assistenza finanziaria volta all'acquisto di azioni già in circolazione, pone dei problemi relativamente alla necessità di conservare il patrimonio netto, in quanto lo stesso potrebbe risultare al di sotto di quello affermato a ragione dell'investimento fatto in un credito il cui valore dipende di fatto dalla società stessa. Dunque le criticità legate a queste due operazioni sono diverse, ma giusto o sbagliato che sia la disciplina contenuta nell'art. 2358 c.c. è uniforme. In aggiunta a quanto appena evidenziato, l'assistenza finanziaria finalizzata alla sottoscrizione di azioni nuove, richiama indubbiamente la disciplina del divieto di sottoscrizione di azioni proprie (art. 2357-quater c.c.), anche perché nel caso in cui sia utilizzato abusivamente il meccanismo dell'assistenza finanziaria l'operazione potrebbe risolversi in una forma di sottoscrizione indiretta di azioni proprie. Per cui le considerazioni potrebbero essere analoghe. L'operazione di autosottoscrizione delle azioni comporta un aumento del solo capitale nominale senza che a ciò consegua un analogo aumento del capitale reale. Perciò tanto nell'autosottoscrizione quanto nel caso di assistenza finanziaria di cui al secondo tipo, si pongono dei problemi relativi alla reale consistenza del patrimonio sociale che è così resa non perfettamente chiara ¹²².

Indubbiamente le due operazioni divergono quanto agli effetti nell'immediato. In seguito ad un'operazione di autosottoscrizione la società non andrà ad iscrivere nulla all'attivo. In modo opposto nel caso di assistenza finanziaria la società iscriverà all'attivo dello stato patrimoniale un credito nei confronti del socio (soggetto beneficiario del finanziamento). Solo nel momento in cui il socio adempia al proprio obbligo di restituzione nei confronti della società allora potrà dirsi che la stessa abbia acquistato delle risorse nuove ed esterne nel proprio patrimonio sociale, e solo in quel momento l'aumento di capitale potrà dirsi effettivamente compiuto. In tale ipotesi potrebbe legittimamente parlarsi di fattispecie a formazione progressiva, il cui perfezionamento si realizza soltanto con la restituzione del finanziamento da parte del socio-debitore. Prima della restituzione il capitale, apparentemente apportato dal nuovo socio (concretamente apportato dalla società stessa), risulterà coperto dal credito che la società ha verso il socio. Si potrebbe, quindi, parlare o in termini di dilazione dell'onere di effettuare il conferimento dovuto oppure di aumento di capitale coperto da un impegno di conferimento. Questo modo di vedere l'operazione crea chiamerete un problema nel nostro ordinamento, dove il mero impegno a conferire non è per ciò solo idoneo a garantire la liberazione integrale del conferimento. Per cui quando il capitale risulti coperto dalla mera promessa di

¹²² In questo senso: CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., 38; CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 2. Diritto della società*, a cura di M. Campobasso, Torino, 2012. Relativamente al divieto di sottoscrivere azioni proprie, taluno ritiene il divieto sovrabbondante rispetto agli interessi in gioco, in questo senso COLOMBO, *Per una disciplina "comune" delle partecipazioni reciproche*, in *Giur. Comm.*, 2000, I, 813. Similmente GINEVRA, *La sottoscrizione di azioni proprie*, in *Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da ABBADESSA-PORTALE, 4, Torino, 2007, 685.

realizzare l'apporto successivamente, il capitale non potrà ritenersi integralmente liberato per il solo fatto dell'impegno futuro ¹²³. La liberazione potrà dirsi integrale solo nel momento in cui il socio adempierà tutte le obbligazioni legate alla sottoscrizione del conferimento ¹²⁴. Stando così le cose l'assistenza finanziaria in questa ipotesi si sostanzia in una singolare modalità per mezzo della quale la società sottoscrive indirettamente le proprie azioni. Operazione che però non è sottoposta alla disciplina relativa al divieto di sottoscrizione di azioni proprie, ma bensì alla disciplina sicuramente più favorevole prevista dall'art. 2358 cc, della quale dovrà rispettare i limiti e le condizioni. Di fatto la società contribuisce in modo indiretto alla composizione del capitale sociale, il quale è sottoscritto dal socio beneficiario del finanziamento proveniente dalla società stessa. Perciò questo secondo tipo di assistenza finanziaria è volta a investire nel proprio aumento di capitale finanziando la sottoscrizione del terzo beneficiario, la società altro non fa che anticipare al socio la ricchezza necessaria a sottoscrivere le azioni di nuova emissione a fronte dell'impegno dello stesso a rimborsare quanto ricevuto. Da sottolineare il fatto che sebbene l'aumento di capitale si realizzi compiutamente in un secondo momento e sebbene il socio finanziato non abbia ancora portato a termine il conferimento, *medio tempore* il socio eserciterà in modo pieno tutti i diritti collegati alla partecipazione sottoscritta, sia amministrativi che patrimoniali ¹²⁵. Prima che l'aumento di capitale risulti compiuto, momento che corrisponde con la restituzione del finanziamento da parte del socio, si impongono non pochi sacrifici alla compagine azionaria. Gli altri soci preesistenti si ritrovano a subire una diluizione della loro partecipazione, seppur temporanea perché questa situazione viene meno con il rimborso del finanziamento verso la società. Ancora una volta, quindi, si ha una commistione tra il patrimonio sociale e le vicissitudini relative alla partecipazione azionaria. Il legislatore ha cercato di trovare un punto di equilibrio tra i vari interessi in gioco, quelli dei soci preesistenti e degli aspiranti tali e quelli degli amministratori. Per cui la nuova disciplina contenuta nell'art. 2358 c.c. ha cercato di trovare una soluzione ai vari problemi poc'anzi ricordati, imponendo limiti sostanziali e procedurali

¹²³ In materia MIOLA, *I conferimenti in natura*, in *Tratt. soc. az.*, diretto da COLOMBO-PORTALE, Torino, 2004, 74 ; PISANI-MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società per azioni*, in *Commentario al Codice Civile*, a cura di SCHLESINGER, sub artt. 2342-2345 Milano, 1994, 16.

¹²⁴ Nel nostro ordinamento è ammesso il solo veramente parziale dei decimi, peraltro fattispecie circondata una serie di cautele finalizzate a tutelare gli interessi dei soci e dei creditori. La società è tenuta a indicare all'attivo stato patrimoniale il credito che la stessa ha verso il socio, la macroclasse prende il nome di «Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti», per un'analisi più approfondita FIORI-TISCINI, *Economia Aziendale*, Egea 2020.

¹²⁵ La Suprema Corte nella sentenza n. 25005 del 24 Novembre 2006, consultabile su Dejure, ha affrontato il problema relativo alla concessione di un finanziamento volto alla sottoscrizione di azioni di buona emissione. La Corte ha affrontato il problema dal punto di vista delle criticità che genera nei rapporti interni. La Corte sottolinea il rischio che l'assistenza finanziaria vada ad intaccare gli interessi dei soci preesistenti «*nella misura in cui al formale incremento del capitale sociale, cui corrisponde una riduzione proporzionale delle loro quote di partecipazione, non si accompagni un effettivo incremento del patrimonio netto, il valore delle medesime quote si riduce, a tutto vantaggio dei soci entranti*».

in mancanza dei quali le operazioni di assistenza finanziaria non possono legittimamente essere compiute.

Per finire l'assistenza finanziaria finalizzata alla concessione di garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie è la terza delle tre operazioni considerate dall'art. 2358 c.c. Trattandosi di operazione volta all'acquisto o alla sottoscrizione pone problemi equivalenti a quelli messi a fuoco relativamente alle due operazioni precedenti, ma ci sono delle differenze con riferimento all'impatto dell'operazione sul patrimonio e con riferimento agli interessi dei creditori.

La società quando delibera di concedere una garanzia finalizzata all'acquisto oppure alla sottoscrizione delle azioni proprie si accolla il rischio del rimborso del finanziamento che il socio ha pattuito con terzi, volto all'acquisto o alla sottoscrizione delle azioni della società. Per cui dal punto di vista contabile questo genere di operazione non comporta un mutamento della composizione dell'attivo e del passivo ed inoltre la società non iscriverà alcun credito all'attivo, a differenza di quanto avviene per le altre due ipotesi di assistenza finanziaria. La società iscriverà soltanto, ed eventualmente, un credito per il regresso nei confronti del socio, nell'ipotesi in cui la garanzia venga escussa. Per questo terzo tipo di assistenza finanziaria si può dire che la società non impiega il suo patrimonio a disposizione dell'operazione, bensì lo impegna. In questi casi l'obbligo di iscrizione di una riserva indisponibile (art. 2358 co. 6 c.c.) serve a dare un segnale verso l'esterno che una parte del netto è stata vincolata per coprire i rischi che la società ha assunto per concedere la garanzia. Di modo che laddove la garanzia venga escussa le poste del patrimonio netto siano al riparo.

A conclusione da segnalare i dubbi che sorgono in ragione della diversa terminologia utilizzata dal legislatore comunitario e dal legislatore interno. In particolare ci si è chiesti se il legislatore comunitario abbia realmente voluto ricomprendere tra le ipotesi di assistenza finanziaria anche le operazioni volte non solo all'acquisto di azioni già emesse, ma anche (e qui sta il problema) alle operazioni di assistenza volte alla sottoscrizione di azioni di nuova emissione.

Una parte della dottrina ¹²⁶ e della giurisprudenza ¹²⁷ ritiene che la disciplina dell'assistenza finanziaria si possa pacificamente applicare sia per le ipotesi di acquisto di azioni già in circolazione sia per la sottoscrizione di azioni di nuova emissione. In questo senso la disciplina dell'art. 2358 co. 1 c.c. trova pieno riscontro nell'art. 23 Seconda Direttiva.

¹²⁶ CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit., 55 nt 75.; MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., 262.

¹²⁷ In questo senso, anche se fa riferimento alla disciplina prima della sua modifica, si è espressa la Cass., 24 Novembre 2006, n. 25005, in *Mass. giur. it.*, 2006.

Altri ¹²⁸ sottolineano come in realtà la disciplina comunitaria, tanto nella sua versione originaria quanto a seguito di modifica, utilizzi il termine generale «*acquisizione*», ed è stato il legislatore interno che basandosi su una interpretazione estensiva, ha tradotto tale termine con le espressioni *acquisto e sottoscrizione*, così il co. 1 dell'art. 2358 c.c. ¹²⁹. Per cui i sostenitori della seconda tesi segnalano la necessità di una lettura comunitariamente orientata della nostra norma interna rispetto al dettato comunitario che, quindi, non contemplerebbe l'ipotesi della sottoscrizione. A sostegno di questa visione va segnalato che la direttiva nella sua versione in inglese utilizza il termine *acquisition* come equivalente di *purchase* (che significa acquisto) ¹³⁰. Laddove, infatti, il legislatore comunitario ha voluto differenziare le due operazioni l'ha fatto espressamente utilizzando i due termini in modo distinto *purchase* e *subscription* ¹³¹. L'art. 23 della Seconda Direttiva (anche nella sua nuova versione) parla solo di «*acquisition of its shares*», senza menzionare in alcun modo l'operazione di sottoscrizione. A suffragare la necessità di una lettura restrittiva dell'art. 23 basti leggere la direttiva in lingua tedesca, dove anche in questo caso il termine usato è *Erwerb* che significa letteralmente acquisto, tace riguardo alla sottoscrizione ¹³². Secondo quanti sostengono la necessità di una lettura restrittiva dell'art. 23 Seconda Direttiva ritengono necessaria una lettura comunitariamente orientata e dunque sottoposte alla disciplina dell'art. 2358 c.c. sarebbero solo le operazioni di assistenza volte al solo acquisto di azioni già emesse e non anche alla sottoscrizione di azioni di nuova emissione. In quest'ottica verrebbe meno la seconda delle operazioni di assistenza finanziaria analizzate in questo paragrafo.

Tutt'ora prevale in dottrina e in giurisprudenza la prima delle due tesi esposte, ritenendo, quindi, compatibile l'operazione di sottoscrizione menzionata dall'art. 2358 c.c. con il dettato comunitario.

¹²⁸ Così si esprime ROSSI, *Assistenza finanziaria bancaria*, cit., 987 ss.

¹²⁹ Interessante vedere come i progetti di attuazione della Seconda Direttiva formulati dalle Commissioni con a capo Ferri e D'Alessandro, avevano previsto che il divieto di assistenza finanziaria trovasse applicazione per le sole ipotesi di acquisto e non, invece, per la sottoscrizione. Solo più avanti il d.p.r. 10 Febbraio 1986, n. 30 all'art. 12 ha esteso il divieto anche alle ipotesi di sottoscrizione.

¹³⁰ A ben vedere leggendo l'art. 11 della Seconda Direttiva (Direttiva 77/91/CEE), nella sua versione inglese, nell'articolo in questione tratta dell'acquisto di beni da parte della società e testualmente «*the company acquires any asset... the acquisition shall be*». Qui il termine *acquisition* viene infatti utilizzato come sinonimo di *purchase*.

¹³¹ Il termine *subscription* è utilizzato dal legislatore comunitario negli artt. 1, 15, 28, 29 e 36. Questo a sostegno del fatto che quando il legislatore comunitario ha voluto intendere l'operazione di sottoscrizione l'ha fatto apertamente utilizzando un termine diverso rispetto ad *acquisition*.

¹³² In materia MIOLA, *La tutela dei creditori*, cit., 262, nt. 75.

2.3 Analisi degli elementi della fattispecie: art. 2358 c.c.

In Italia l'adozione del d.lgs 4 Agosto 2008, n. 142 ha di fatto determinato e riconosciuto come meritevole la causa sottostante le operazioni di assistenza finanziaria, si è così assistito al superamento del divieto assoluto in favore di un divieto «temperato»¹³³. L'art. 23 della Seconda Direttiva trova il suo omologo a livello di disciplina interna all'art. 2358 c.c.¹³⁴. Ad oggi, quindi, il nostro codice civile permette alle società di concedere a terzi¹³⁵ prestiti, anticipazioni o garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni della società stessa. Non si è passati da un divieto assoluto ad una libertà assoluta, infatti, è possibile compiere le operazioni poc'anzi richiamate laddove siano adempiute tutte le condizioni e i limiti posti dall'art. 2358 c.c. Le condizioni sono di tipo procedurale e sostanziale, condizioni che andremo ad esaminare singolarmente ¹³⁶.

Si è optato per l'attuazione di una procedura c.d. di *whitewash* affinché sia garantita la trasparenza delle operazioni e l'esistenza di condizioni di mercato eque, procedura che prevede anche l'intervento dell'assemblea straordinaria che è chiamata a deliberare in senso autorizzativo. Le condizioni sostanziali sono, invece, indicate al co. 3 dell'art. 2358 c.c. e riguardano il «merito» dell'operazione e trovano rappresentazione nella relazione che gli amministratori devono sottoporre all'assemblea straordinaria. Fatta questa breve premessa, passiamo all'analisi delle singole condizioni:

1. l'autorizzazione dell'assemblea straordinaria (art. 2358 co. 2 c.c.).
2. la relazione degli amministratori e le loro attestazioni (art. 2358 co. 3 c.c.).
3. il limite quantitativo ¹³⁷.
4. l'obbligo di iscrivere al passivo dello stato patrimoniale una riserva indisponibile (art. 2358 co. 6 c.c.) .

¹³³ In modo conforme, a quanto avvenuto in Italia con il recepimento della Direttiva 2006/68/CE, si sono orientata altri paesi dell'UE come Belgio e Lussemburgo i quali hanno adottato le disposizioni di recepimento della direttiva disciplinando l'operazione di assistenza finanziaria. Diversamente Germania, Spagna, Austria e Regno Unito hanno mantenuto il divieto previste. Ad essere precisi nel Regno Unito il divieto di assistenza finanziaria esiste solo per le public companies, non riguarda, invece, le private companies (*Companies Act 2006*, sec. 151 e 155-158).

¹³⁴ Relativamente alla disciplina ante riforma, in particolare sul divieto assoluto di anticipare fondi, accordare prestiti o fornire garanzie volte a consentire l'acquisto di azioni proprie della società da parte di un terzo FORTUNATO, *Anticipazioni, prestiti o garanzie*, cit., 427.

¹³⁵ E' opinione pacifica che utilizzando l'espressione di «terzo» il legislatore non abbia voluto lasciare fuori i soci della società, rientrano nella nozione di terzo anche loro essendo comunque terzi rispetto alla società. Così TEDESCHINI - SACCO GINEVRI, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura e dell'assistenza finanziaria nelle s.p.a.: primi spunti applicativi*, in *Banca Bors. e tit. di credito*, I, 2009, 68. In senso contrario si è espresso DENTAMARO, *Spunti di riflessioni sul divieto di assistenza finanziaria ex art. 2358 c.c.*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, Cacucci, 2011, 426. In senso critico anche ROSSI, *Assistenza finanziaria bancaria e necessità di un'interpretazione comunitariamente orientata dell'articolo 2358 c.c.*, in *Riv. Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2020, VI, 969-993.

¹³⁶ Anche in seguito alla modifica dell'art. 2358 c.c. è stato mantenuto il divieto di accettare azioni proprie in garanzia, anche per mezzo di società fiduciaria o per interposta persona (art. 2358 co. 7 c.c.).

¹³⁷ Su questo tema STRAMPELLI, *Il limite quantitativo*, cit., 154.

2.3.1 L'autorizzazione dell'assemblea straordinaria

La prima condizione fissata dal comma 2 dell'art. 2358 c.c., affinché una società possa legittimamente concedere assistenza finanziaria finalizzata all'acquisto o alla sottoscrizione di azioni proprie, è l'autorizzazione dell'assemblea in sede straordinaria. La legge nulla dice circa la necessità che l'assistenza finanziaria sia prevista dallo statuto, per cui è opinione unanime che la previsione statutaria non sia necessaria. Diversamente l'operazione sarebbe circondata da un'ulteriore requisito formale che non troverebbe alcuna ragion d'essere. Come anticipato nel capitolo precedente, la competenza dell'assemblea straordinaria deriva dalla previsione comunitaria espressa nell'art. 23 Seconda Direttiva, dove è richiesta una maggioranza rafforzata¹³⁸. Le operazioni di assistenza finanziaria hanno sicuramente un impatto sulla società, sono operazioni di rilievo relativamente agli assetti proprietari e agli interessi di soci e creditori, da qui la necessità di una maggioranza più cospicua¹³⁹. Il fatto che il legislatore abbia affidato la competenza all'assemblea straordinaria, non deve trarre in inganno. La delibera *de qua* non deve intendersi come autorizzazione eccezionale a porre in essere un'operazione che risulti estranea all'oggetto sociale¹⁴⁰. Al contrario l'operazione di assistenza finanziaria deve rivelarsi funzionale al perseguimento dell'oggetto sociale, infatti, lo stesso comma 3 dell'art. 2358 c.c. richiede che la relazione degli amministratori dia indicazione dello «*specifico interesse che l'operazione presenta per la società*». Dunque la competenza dell'assemblea straordinaria costituisce una garanzia per gli azionisti, in particolare per quelli di minoranza, per l'esigenza di un più elevato coinvolgimento dei soci nei quorum assembleari¹⁴¹.

Gli amministratori della società convocano l'assemblea straordinaria, predispongono e mettono a disposizione della stessa una apposita relazione, la quale deve essere depositata trenta giorni prima il giorno fissato per l'assemblea nella sede della società¹⁴². In sede di assemblea straordinaria gli

¹³⁸ Si tratta delle maggioranze indicate all'art. 40 Seconda Direttiva (Direttiva 77/91/CEE) «...maggioranza che non può essere inferiore ai due terzi dei voti attribuiti ai titoli rappresentati o al capitale sottoscritto rappresentato.» inoltre il paragrafo 2 specifica che «le legislazioni degli Stati membri possono tutta via stabilire che la maggioranza semplice dei voti in dicati nel paragrafo 1 è sufficiente quanto è rappresentata almeno la metà del capitale sottoscritto».

¹³⁹ La scelta di attribuire la competenza all'assemblea straordinaria è stata talvolta criticata, in quanto, è stato rilevato che il legislatore interno ben avrebbe potuto prevedere una maggioranza rafforzata pur attribuendo la competenza all'assemblea in sede ordinaria. DE LUCA, *La società azionista*, cit.,156-157; Da CONFINDUSTRIA, *Osservazioni allo schema del decreto legislativo per l'attuazione della direttiva 2006/68/CE*, reperibile sul sito internet <http://www.confindustria.it> .

¹⁴⁰ Su questa questione SALAFIA, *Il nuovo art. 2358 c.c. e la relazione con l'art. 2501 bis c.c.*, in *Società*, 2009, 575.

¹⁴¹ In questa senso DEMURO, *L'Assistenza finanziaria nell'acquisto di proprie azioni*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 236; SPOLIDORO, *Attuazione della Direttiva 2006/68/CE* , cit., 64-75.

¹⁴² Qualora l'operazione riguardi una società quotata la relazione dovrà altresì essere pubblicata sul sito internet della società e ai sensi dell'art. 125-ter t.u.f. dovrà essere diffusa secondo le direttive della Consob.

azionisti sono tenuti ad esprimersi in senso autorizzativo o non autorizzativo¹⁴³, non possono, invece, dare un proprio apporto modificando i termini dell'operazione sottoposta alla loro attenzione dagli amministratori. L'autorizzazione dell'assemblea straordinaria è preventiva, per cui interviene in un momento antecedente rispetto alle operazioni di assistenza finanziaria e ai relativi contratti sottostanti di finanziamento o di garanzia¹⁴⁴. La funzione della relazione precedentemente depositata presso la sede della società è di informare gli azionisti affinché gli stessi possano deliberare con cognizione di causa essendo stati preventivamente informati dagli amministratori¹⁴⁵. La delibera deve essere presa con il voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato in assemblea, ma è altresì possibile che la stessa sia presa a maggioranza semplice, in tal caso dovrà essere stabilito un quorum costitutivo uguale alla metà del capitale sottoscritto. In ogni caso la delibera si sostanzia in una mera autorizzazione o diniego di autorizzazione dell'operazione.

2.3.2 La relazione degli amministratori

Funzione primaria della relazione predisposta dagli amministratori è garantire che l'informazione preventiva agli azionisti sia effettiva affinché possano deliberare l'autorizzazione in modo consapevole¹⁴⁶. La relazione costituisce il risultato delle trattative avvenute tra la società ed il potenziale beneficiario dell'assistenza finanziaria. La relazione ha un contenuto predeterminato dall'art. 2358 c.c., il quale individua dettagliatamente le indicazioni che dovranno necessariamente essere presenti nella relazione. Queste le indicazioni richieste dalla legge:

- le ragioni e gli obiettivi imprenditoriali dell'operazione.
- lo specifico interesse che l'operazione riveste per la società.
- l'indicazione dei rischi.
- l'indicazione del prezzo di acquisto delle azioni.

A completamento di queste informazioni, i commi 3 e 5 dell'art. 2358 c.c. richiedono altresì che la relazione contenga alcune particolari attestazioni, tra cui:

¹⁴³ Per una diversa visione relativamente alla funzione deliberativa dell'assemblea si veda PIACENTINI, *Il nuovo articolo 2358 c.c.: ulteriore tassello alla difficile disciplina del merger leveraged buy-out*, in Aa.Vv., *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti*, Milano, 2011, 520. Secondo l'autore la funzione dell'assemblea straordinaria potrebbe essere quella di approvare dei parametri sostanziali che ogni operazione autorizzata deve rispettare, in aggiunta a dei criteri per la valutazione del merito creditizio delle controparti a cui gli amministratori saranno tenuti a conformarsi.

¹⁴⁴ Quanto alla necessità che tutti i termini e le condizioni delle operazioni di assistenza finanziaria siano analiticamente predeterminate prima dell'autorizzazione assembleare, si rimanda al Capitolo I paragrafo 1.3.

¹⁴⁵ La funzione della relazione degli amministratori è anche quella di far emergere eventuali conflitti di interesse degli stessi. Anche nel caso di operazioni di assistenza finanziaria trova applicazione il Regolamento Consob n. 17221 del 12 Marzo 2010, nello specifico l'art. 11.

¹⁴⁶ D'ALONZO, *sub. art. 2358*, in *Codice commentato delle società*, a cura di ABRIANI-RICHTER JR, Ipsoa, Torino, 2010, 765.

- la valutazione del merito creditizio.
- lo svolgimento dell'operazione in condizioni di mercato eque.
- la valutazione del miglior interesse della società in un caso particolare.

Gli amministratori devono dare conto dei motivi per i quali l'operazione di assistenza finanziaria può essere profittevole per la società, specificandone le ragioni e gli obiettivi dal punto di vista imprenditoriale. Con ciò confermando che l'assistenza finanziaria può essere un'operazione strumentale e funzionale al perseguimento dell'oggetto sociale. In questo senso l'operazione di assistenza finanziaria dovrebbe essere indirizzata nei confronti di chi sia in grado di dare alla società un proprio apporto personale e infungibile, il c.d. *know-how*. Gli amministratori dovrebbero ritenere tale apporto lo strumento imprescindibile per realizzare gli obiettivi imprenditoriali. Così la partecipazione dei beneficiari dell'assistenza dovrebbe essere intesa come utile e funzionale al miglior perseguimento dell'oggetto sociale. Perciò dovrebbero essere escluse dalla disciplina dell'assistenza finanziaria tutte quelle operazioni che si risolvono in un mero «trading» di azioni, prive di reali ragioni e prive di obiettivi imprenditoriali che le giustifichino ¹⁴⁷. Le ragioni poste alla base dell'operazione non devono essere arbitrarie, ma dotate di requisiti di ragionevolezza e congruità, tutti requisiti che saranno valutati dall'assemblea straordinaria che laddove ritenesse tali ragioni insussistenti opererà per il diniego di autorizzazione. Per cui, da questo punto di vista il finanziamento sembra essere vincolato quanto a fine e il beneficiario (aspirante socio) non potrà legittimamente modificarne l'impiego, utilizzando la ricchezza ricevuta per altri scopi ¹⁴⁸. A corredo di questa indicazione gli amministratori dovranno render noto quale sia l'interesse che la società ha nell'operazione. Interesse che deve essere compatibile con l'oggetto sociale e non può risolversi in interessi puramente egoistici degli amministratori.

Altra indicazione importante ha ad oggetto l'informazione relativa ai rischi che l'operazione comporta per la liquidità e la solvibilità della società. Questa indicazione presuppone un'attenta analisi da parte degli amministratori. Questi dovranno valutare la sostenibilità finanziaria della società, affinché possano indicare quale sia il presumibile impatto dell'operazione sia sul patrimonio sia sulla capacità della società di rimanere in equilibrio finanziario ed economico a seguito dell'operazione. Fermo restando che questo onere di informazione, di cui sono gravati gli amministratori, non si può tradurre in una corrispettiva condizione di legittimità sostanziale ¹⁴⁹, infatti gli amministratori sono

¹⁴⁷ CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit., 53.

¹⁴⁸ F. CARBONETTI, Art. 2358 – *Altre operazioni sulle proprie azioni*, cit., 368.

¹⁴⁹ In materia si veda MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi*, Atti del Convegno Internazionale di Studi (Venezia, 10-11 Novembre 2006), II, Milano, 2007, 395.

solo tenuti a dare illustrazione dei rischi per la liquidità o solvibilità della società. Sebbene la possibile irragionevolezza, incongruità o arbitrarietà di quanto indicato dagli amministratori nella relazione, quanto ai rischi dell'operazione, fa sì che la relazione sia viziata rendendo possibile l'annullamento della delibera di autorizzazione. Gli amministratori sono, quindi, gravati da un obbligo informativo riguardante il processo di formazione della volontà in seno all'assemblea. Laddove questo obbligo non sia adempiuto la delibera sarà annullabile e non nulla, coerentemente è escluso qualsiasi potere di impugnativa per i creditori che volessero sindacare la ragionevolezza delle verifiche svolte dagli amministratori.

In aggiunta il comma 3 dell'art. 2358 c.c. esige che gli amministratori diano indicazione del prezzo di acquisto delle azioni, somma che dovrà pagare il terzo beneficiario dell'assistenza finanziaria. Anche in questo caso è preminente la volontà di garantire un controllo dei soci quanto alla correttezza e trasparenza dell'operazione¹⁵⁰. Si tratta di un'informazione che riguarda una situazione «esterna» rispetto alla società, perché ha ad oggetto il prezzo che hanno concordato o concorderanno (dopo che sia intervenuta l'autorizzazione dell'assemblea) il beneficiario dell'assistenza finanziaria e chi offre le azioni in vendita. Si tratta di una circostanza definita esterna perché contenuta all'interno di un contratto di cui la società non è parte. Peraltro nella relazione è sufficiente che gli amministratori indichino una forbice di valori entro i quali il prezzo sarà poi determinato oppure i criteri oggettivi che saranno seguiti nella determinazione dello stesso. Questo obbligo di indicazione del prezzo viene meno qualora l'operazione di assistenza finanziaria sia diretta alla sottoscrizione delle proprie azioni. In tal caso l'indicazione del prezzo della compravendita è sostituita dalle previsioni di cui agli artt. 2441 e/o 2443 c.c. relative al prezzo di emissione delle azioni.

A completamento delle indicazioni appena esposte, la relazione redatta dagli amministratori deve altresì includere alcune attestazioni. Nello specifico l'art. 2358 co. 2 seconda parte richiede agli amministratori di attestare: a) che il merito del credito della controparte è stato «debitamente valutato» b) che l'operazione di assistenza finanziaria ha luogo «a condizioni di mercato» con particolare riguardo alle garanzie prestate e al tasso di interesse che viene applicato c) che l'operazione «realizza al meglio l'interesse della società» qualora l'assistenza sia concessa a favore di determinate parti correlate, quali società controllante, amministratori della società o della controllante, terzi che agiscono in nome proprio, ma per conto di tali soggetti.

Per cui il comma 3 dell'art. 2358 c.c. postula un qualcosa in più rispetto alla mera illustrazione dei tratti dell'operazione, necessita di una attestazione. Trattasi della richiesta della legge, rivolta agli

¹⁵⁰ GRIPPA, *Il "giusto" prezzo delle azioni*, cit. 80-93.

amministratori, di manifestare nella relazione un giudizio tecnico quanto alle circostanze dell'operazione. L'obbligo di attestazione svolge, tra le altre cose, una funzione di «filtro» affinché gli amministratori propongano all'assemblea solo quelle operazioni che essi reputino funzionali e strumentali per il perseguimento dell'oggetto sociale. Fermo restando che ai sensi dell'art. 2364 co. 1 n. 5 sono gli amministratori i responsabili della decisione relativa all'attuazione di operazioni di assistenza finanziaria, malgrado possa essere intervenuta l'autorizzazione da parte dell'assemblea straordinaria¹⁵¹. Qualora le attestazioni dovessero difettare ovvero siano irragionevoli, contraddittorie, arbitrarie o non congrue questa circostanza si rifletterebbe sulla stessa validità della deliberazione dell'assemblea determinandone l'annullabilità. La diversità tra le attestazioni e gli altri elementi di contenuto informativo inclusi nella relazione risiede nel diverso parametro del sindacato in sede giudiziale. Il sindacato del giudice parrebbe essere più penetrante quanto alle attestazioni, in ragione del loro carattere tecnico rispetto ad una minore incisività quanto agli altri elementi di carattere, invece, illustrativo.

2.3.3 Il limite quantitativo

Il sesto comma dell'art. 2358 c.c. contiene il c.d. limite quantitativo¹⁵². L'importo complessivo delle somme impiegate per il finanziamento o l'esposizione che consegua alla concessione di garanzie, non può eccedere il limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili, facendo riferimento all'ultimo bilancio regolarmente approvato. In questo conteggio si dovrà, altresì, tenere in considerazione l'eventuale acquisto di azioni proprie. A ben vedere il limite è il medesimo rispetto a quello indicato dall'art. 2357 c.c. relativamente all'acquisto di azioni proprie.

Entrambe le disposizioni hanno come finalità la salvaguardia dell'integrità del capitale sociale contro sue possibili riduzioni dovute a questo genere di operazioni¹⁵³. Diversamente dalle operazioni di acquisto di azioni proprie, l'assistenza finanziaria determina una riduzione del capitale solo potenziale. Questa eventualità si concretizza laddove il terzo beneficiario dell'assistenza sia inadempiente all'obbligo di restituzione delle somme erogate a fronte del finanziamento ricevuto ovvero nel caso in cui la garanzia prestata dalla società venga escussa e l'azione di rivalsa risulti infruttuosa nei

¹⁵¹ Per un ampio approfondimento sul tema si veda CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit.,125-139.

¹⁵² : Così il co. 6 dell'art. 2358 c.c. «L'importo complessivo delle somme impiegate e delle garanzie fornite ai sensi del presente articolo non può eccedere il limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato, tenuto conto anche dell'eventuale acquisto di proprie azioni ai sensi dell'articolo 2357. Una riserva indisponibile pari all'importo complessivo delle somme impiegate e delle garanzie fornite e' iscritta al passivo del bilancio».

¹⁵³ CARRIERE, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in *Società*, 2010, 7.

suoi confronti. Differentemente l'operazione di acquisto di azioni proprie provoca una diminuzione effettiva del patrimonio sociale ¹⁵⁴. Per questo motivo la disposizione dell'art. 2358 c.c. è stata definita una «norma di pericolo presunto» ¹⁵⁵, essendo la lesione al capitale meramente potenziale e, diversamente dall'ipotesi di acquisto di azioni proprie, si verifica solo qualora si avveri il peggiore degli scenari possibili: debitore inadempiente ovvero infruttuosa rivalsa. Allorché il finanziato o il garantito sia insolvente, la società si troverà nella situazione di ricevere le proprie azioni in via soddisfatta, giungendo in questo modo allo stesso esito conseguente ad un acquisto di azioni proprie. La società si troverà nella situazione di subire una perdita solo qualora alla scadenza del proprio debito il socio beneficiario non rimborsi questo ricevuto (in caso di finanziamento) oppure non restituisca alla società, che agisca in regresso, quanto la stessa ha sborsato a fronte dell'escussione della garanzia. All'opposto se il socio beneficiario dell'assistenza restituisce regolarmente alla società quanto le spetta, l'operazione sarà neutra dal punto di vista patrimoniale, nessuna perdita si sarà registrata. Per cui la fissazione di un limite quantitativo è giustificata dalla necessità di tutelare l'integrità del capitale, ma questa necessità di tutela si riscontra solo nell'ipotesi in cui il credito che la società ha verso il socio beneficiario sia garantito solo o per la maggior parte da azioni proprie della società e da queste dipenda la capacità del debitore di far fronte all'impegno preso. Diversamente in tutti i casi in cui il socio beneficiario sia perfettamente in grado di far fronte all'impegno preso, questa necessità di tutelare l'integrità del capitale non è così forte come nel primo caso. In tal caso il valore del credito del socio beneficiario non è garantito dalle azioni della società, per cui anche la sua capacità di far fronte al proprio debito non dipende dalla performance della società e dalla remunerazione dei dividendi. In questi casi non patologici, potrebbe essere sufficiente utilizzare degli strumenti di tutela ordinari che non pesino in modo così incisivo sullo stato patrimoniale della società. Tuttavia la scelta del legislatore comunitario prima e del legislatore italiano poi, è stata verso un'unica disciplina tanto nei casi patologici, in cui dovesse verificarsi il peggiore degli scenari, tanto nei casi «ordinari». A mio avviso una scelta in tale senso rischia di far venir meno gli stessi obiettivi fissati già nell'incipit della nuova direttiva comunitaria (Direttiva 2006/68/CE considerando n.5), quali una maggiore flessibilità verso i cambiamenti negli assetti proprietari delle società. L'assoggettamento dell'assistenza finanziaria al limite quantitativo del patrimonio netto disponibile pone il rischio di frenare *ex ante* lo stesso utilizzo dello strumento predisposto, in quanto non ven-

¹⁵⁴ Relativamente alle differenze di struttura delle operazioni di assistenza finanziaria rispetto all'acquisto di azioni proprie si veda FORTUNATO, *Anticipazioni, prestiti o garanzie*, cit., 434; si veda anche MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società per azioni*, in Riv. soc., 2005, 1260.

¹⁵⁵ Così l'ha definita STRAMPELLI, *Il limite quantitativo*, cit., 152.

gono considerate le circostanze concrete in cui l'operazione di assistenza finanziaria viene ad essere impiegata.

2.3.4 La riserva indisponibile

Al vincolo del patrimonio netto disponibile, si aggiunge un ulteriore limite. La società ha l'obbligo di iscrivere al passivo dello stato patrimoniale una riserva indisponibile di importo pari alle somme impiegate e alle garanzie fornite (art. 2358 co. 6 c.c.). La previsione ha come obiettivo quello di vincolare un determinato importo di risorse di un ammontare coincidente a quanto impiegato per finanziare l'acquisto di azioni proprie o quanto predisposto come garanzia. In modo analogo al limite quantitativo, anche la necessità di accantonare una apposita riserva indisponibile corre il rischio di scoraggiare l'utilizzo delle operazioni di assistenza finanziaria come valido strumento societario. Questo a ragione del fatto che iscrivere una riserva indisponibile significa, seppur provvisoriamente, che l'operazione erode aliquote del netto, poste di cui la società potrebbe avvalersi per coprire, ad esempio, eventuali perdite. In questo modo è stato inserito un ulteriore fattore di rigidità all'interno dell'organizzazione patrimoniale delle società. Qualora dovessero verificarsi delle perdite future la società sarà tenuta a fronteggiarle andando a coprire con altre riserve, in assenza di copertura la società dovrà ridurre o ricostituire il capitale.

Quindi la funzione della riserva è quella di far sì che una parte di utili o riserve sia resa indisponibile. Diversamente dall'acquisto di azioni proprie, qui ci troviamo di fronte ad una vera e propria riserva e non ad una posta rettificativa dell'attivo. Ciò significa che qualora la società presti assistenza con la modalità del finanziamento sarà tenuta a iscrivere all'attivo un credito, del tutto esigibile, cosa che non avviene con l'acquisto di azioni proprie dove c'è solo una mera eventualità di recupero. Dall'altra parte nello stato patrimoniale passivo l'ammontare della riserva dovrà essere ridotto via via che il credito sarà recuperato. Qualora la società presti assistenza finanziaria fornendo una garanzia, l'iscrizione della riserva si avrebbe non al passivo, ma bensì nei conti d'ordine, e come nell'ipotesi precedente, l'ammontare della riserva sarà ridotto via via che l'esposizione della società va diminuendo¹⁵⁶. Inoltre qualora risulti probabile che venga escussa la garanzia fornita della società e che allo stesso tempo le probabilità di recuperare le somme in via di regresso siano limitate, si procederà ad accendere un fondo rischi per garanzie prestate a terzi. Conseguentemente si libererà o ridurrà la riserva per un ammontare corrispondente a quello iscritto nel fondo¹⁵⁷.

¹⁵⁶ Questa l'autorevole ricostruzione fatta da DE LUCA, *La società azionista e il mercato dei propri titoli*, Torino, 2012, 97-98.

¹⁵⁷ Così ritiene STRAMPELLI, *Il limite quantitativo*, cit., 161.

Come sottolineato nell'incipit di questo paragrafo anche la previsione di una simile riserva rischia di rendere eccessivamente rigido l'utilizzo dell'assistenza finanziaria, in tutte quelle ipotesi in cui una tale necessità non sia a pieno giustificata dalle circostanze concrete ¹⁵⁸. Tanto è vero che sarebbe stato più coerente, con le finalità e gli scopi proclamati dalla Direttiva, un eventuale consolidamento dei «classici» obblighi previsti, dal codice civile e dalla legislazione di settore, in capo agli amministratori in luogo della disciplina attuale colma di limiti e condizioni particolarmente incisivi. Un consolidamento degli oneri in capo agli amministratori con specifico riferimento agli obblighi di diligenza e trasparenza e più incisivi obblighi di informazione endosocietaria, in considerazione dei congeniti pericoli delle operazioni di assistenza finanziaria. Tutto ciò sarebbe stato forse più auspicabile, piuttosto che estendere a tutte le operazioni di assistenza finanziaria i limiti e le condizioni che sono stati in realtà pensati e costruiti nel corso del tempo avendo come riferimento le operazioni di acquisto di azioni proprie. Per cui il problema è l'immanente retro pensiero che si nasconde dietro le operazioni di assistenza finanziaria ovverosia il fatto che le stesse vadano a risolversi in una indiretta distribuzione del netto esattamente come accade per le ipotesi di acquisto di azioni proprie, dove l'operazione è di tale caso una distribuzione del netto.

A conclusione dell'analisi dell'art. 2358 c.c. da segnalare il particolare favor legislativo verso l'azionariato dei dipendenti ¹⁵⁹. Si tratta di una previsione presente anche quando la disciplina dell'assistenza finanziaria assumeva i tratti di divieto assoluto. Nello specifico si tratta dell'opportunità per le società di prestare assistenza finanziaria a favore di propri dipendenti o a quelli di società controllanti o controllate ¹⁶⁰. Con la specificazione che in tali casi non trovano applicazione le disposizioni che disciplinano l'assistenza finanziaria «classica», se non quelle relative ai limiti quantitativi e all'obbligo di iscrivere una riserva indisponibile. ¹⁶¹ Quando beneficiari dell'assistenza fi-

¹⁵⁸ STRAMPELLI, *Rendering (once more) the financial assistance regime more flexible, working paper* presentato al Convegno annual di Orizzonti del Diritto Commerciale (Roma, 10-11 Febbraio 2012), accessibile al sito internet www.orizzontideldirittocommerciale.it.

¹⁵⁹ Così il co. 8: «Salvo quanto previsto dal comma sesto, le disposizioni del presente articolo non si applicano alle operazioni effettuate per favorire l'acquisto di azioni da parte di dipendenti della società' o di quelli di società' controllanti o controllate».

¹⁶⁰ Taluno ha ritenuto possibile un'interpretazione estensiva di quest'previsione affinché si possa applicare tale deroga anche nei confronti di dipendenti delle società sottoposte a comune controlli ovvero a tutti i dipendenti delle società facenti parte di un medesimo gruppo. In questo senso si è espresso SPOLIDORO, *In attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie ed assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009; CARBONETTI *Art. 2358-Altre operazioni sulle proprie azioni*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, a cura di D'Alessandro, Vol. II, T.1, Padova, 2010, 189.

¹⁶¹ In materia ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la "nuova" Seconda Direttiva e il d.lgs 4 agosto 2008 n. 142: sulla c.d. "semplificazione" della disciplina dei conferimenti in natura, dell'acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*. Relazione introduttiva al Convegno "Il capitale sociale: funzione e disciplina dopo la "nuova" Seconda Direttiva", organizzato dalla *Rivista di Diritto dell'Impresa* insieme al Dipartimento di Diritto dell'Economia dell'Università di Firenze e al Consiglio Notarile dei Distretti riuniti di Firenze, Pistoia e Prato, 17 ottobre 2008.

nanziaria siano i dipendenti non è necessaria la manifestazione dell'interesse sociale, indubbiamente già supposto data la relazione che lega il beneficiario del finanziamento e la società stessa. Inoltre il comma 8 dell'art. 2358 fa esclusivo riferimento all'acquisto di azioni proprie, non menzionando la sottoscrizione richiamata, invece, dal primo comma. Per cui sembrerebbe essere esclusa dalla disciplina di favore l'ipotesi dell'assistenza finanziaria volta alla sottoscrizione di azioni proprie, essendo ipotizzabile solo l'assistenza finanziaria nella modalità del finanziamento volto all'acquisto di azioni.

2.4 La possibilità di applicare l'art. 2358 c.c. alle società cooperative e alle banche cooperative.

Affinché sia possibile comprendere a pieno i termini della questione relativa allo scandalo delle due Banche Venete è necessario fare delle riflessioni introduttive. Si deve innanzitutto capire se la disciplina dell'assistenza finanziaria sia applicabile anche al di fuori del quadro delle società per azioni. L'art. 2358 c.c. è specificatamente dettato per le società per azioni, l'argomento sistematico in questo caso viene in supporto, in quanto, la disciplina è contenuta nel titolo quinto e quinto capo del codice civile, titolato per l'appunto «Società per azioni». Disciplina a parte è dedicata, invece, alle società cooperative, le cui disposizioni sono contenute nel titolo sesto. Con riferimento alle cooperative nessuna delle disposizioni previste nel titolo a queste dedicato contiene una norma espressa relativa alle operazioni di assistenza finanziaria. Diversamente, invece, l'art. 2529 c.c. regola in modo espresso l'acquisto di azioni proprie da parte delle cooperative, consentendo l'operazione purché sia rispettato il limite quantitativo del patrimonio netto disponibile, stesso limite previsto dall'art. 2357 c.c. per le società per azioni. Il tema che si pone è se sia giusto operare un'estensione alle società cooperative della disciplina contenuta nell'art. 2358 c.c. , non essendo presente all'art. 2529 c.c. un espresso richiamo a tale disciplina.

Da una parte chi ritiene ¹⁶² che difettando una norma espressa operi l'art. 2519 co. 1 c.c. in base al quale *«alle società cooperative, per quanto non previsto dal presente titolo, si applicano in quanto compatibili le disposizioni sulla società per azioni»*. Per cui essendo l'art. 2358 c.c. previsto per le società per azioni, la sua eventuale applicazione anche alle società cooperative è subordinata all'espletamento di un giudizio di compatibilità. Giudizio che più volte è stato espresso in senso ampia-

¹⁶² A favore dell'applicabilità dell'art. 2358 c.c. alle società cooperative: DE LUCA, *La società azionista*, cit., 170; DOLMETTA, *Operazioni delle cooperative sulle proprie partecipazioni: le novità della disciplina*, in *Il nuovo diritto delle società*, Torino, 2007, 902; ANTONINI, *Assistenza finanziaria nelle banche popolari e posizione soggettiva del socio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, II, 601-623. In Giurisprudenza si veda Tribunale di Treviso-Sez.III del 4 Maggio 2020; Tribunale di Treviso, Sez. III, 13 gennaio 2021, n. 1344.

mente positivo circa la sua compatibilità ¹⁶³. Ciò innanzitutto in ragione del richiamo operato dall'art. 2519 c.c., dall'assenza di una deroga esplicita e complessivamente dalla compatibilità di ratio, configurabile nella necessità di limitare i rischi intrinseci legati all'assistenza finanziaria. Un possibile impedimento all'estensione della disciplina alle società cooperative è stato rinvenuto nella circostanza per cui a fronte della costituzione di una cooperativa non è previsto un patrimonio minimo (art. 2524 co. 1 c.c.). Tuttavia questa argomentazione non è stata ritenuta decisiva, in ragione del fatto che l'art. 2358 c.c. non ha la funzione di tutelare la consistenza minima del capitale, bensì tutela la consistenza del capitale in sé. Scopo primario della disciplina dell'assistenza finanziaria è la tutela del capitale sociale e questo interesse è preminente anche nelle società cooperative ¹⁶⁴, pur se caratterizzate dalla variabilità del capitale ¹⁶⁵. Inoltre lo scopo mutualistico tipico delle società cooperative non è un elemento che contrasterebbe con le operazioni di assistenza finanziaria. Tutto al contrario si potrebbe affermare che l'assistenza finanziaria sia un'operazione che ben si concilia con lo scopo mutualistico ¹⁶⁶, impiegando il patrimonio della società per favorire la partecipazione dei soci al rapporto sociale ¹⁶⁷. Le ragioni poste alla base della disciplina dell'assistenza finanziaria rispondono ad esigenze di tutela dell'effettività del patrimonio ed esigenze di controllo circa l'indebitamento rafforzamento dei poteri degli amministratori. Si tratta chiaramente di esigenze comuni anche alle società cooperative. La stessa giurisprudenza ha a più riprese riconosciuto ¹⁶⁸ che la peculiarità

¹⁶³ In giurisprudenza alcune sentenze del Tribunale delle Imprese Veneto hanno in via preliminare sottolineato che l'art. 2358 c.c. dettato per le S.p.a. è senz'altro applicabile anche alle società cooperative, incluse le banche popolari. Si tratta nello specifico di cinque sentenze rese dal Tribunale di Venezia n.1202, 1203 e 1204 tutte del 4 Giugno 2019; n.1259 del 7 Luglio 2019 e n. 1546 del 4 Luglio 2019.

¹⁶⁴ Così il Tribunale di Padova, n. 24224 del 22.09.2020. E in dottrina in questo senso BONFANTE, *sub. art. 2545-quarter*, in *Società cooperative*, a cura di PRESTI, *Artt. 2511-2548 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da MARCHETTI-BIANCHI-GHEZZI-NOTARI, Milano, 2006.

¹⁶⁵ CHIEFFI, *sub art. 2529*, in *Società cooperative*, 2006, a cura di G. PRESTI, *Artt. 2511-2548 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da MARCHETTI-BIANCHI-GHEZZI-NOTARI, Milano, dove l'Autore riporta la posizione di BUTTARO, *L'acquisto di azioni proprie nella cooperativa*, in *Riv. soc.*, 1988, 724.

¹⁶⁶ : Così CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit.,114-117.

¹⁶⁷ Una simile ricostruzione sembra, però, porsi in conflitto con il significato attribuibile al concetto di mutualità. Quest'ultima dovrebbe essere intesa nel senso di reciprocità di prestazioni tra ente e aderenti, determinato dei vantaggi dal punto di vista economico per i soci, questi ottengono un risparmio di spesa o un incremento di retribuzione. In tal senso la mutualità non prevederebbe che le risorse sociali siano utilizzate a vantaggio di non soci, per cui secondo alcuni le operazioni di assistenza finanziaria nei confronti di non soci non possono essere considerate attività facenti parte dello scopo mutualistico. Per una più ampia riflessione su questo ordine di idee si veda MOLLO, *La violazione delle regole in tema di "assistenza finanziaria" e la loro applicabilità alle società cooperative*, in *Rivista bancaria-Minerva bancaria*, n.1, 2021, 17-20.

¹⁶⁸ Tribunale di Padova, Sez. I, 16 Luglio 2020, dove si legge che "la tutela del capitale sociale è centrale anche nelle società cooperative, dato che lo scopo mutualistico che le caratterizza deve essere perseguito per il tramite di una struttura imprenditoriale che opera secondo criteri di economicità e razionalità a tutela del capitale sociale, necessario per il perseguimento dello scopo mutualistico" e "con specifico riferimento all'applicabilità dell'art. 2358 c.c. alle cooperative, rileva pertanto che una disciplina che limiti le operazioni che possono mettere a repentaglio il capitale non è certo incompatibile con le caratteristiche specifiche di tale tipo sociale".

delle società cooperative non fa venir meno l'esigenza di tutelare l'integrità del capitale sociale, esigenza sottesa all'art. 2358 c.c. , per cui il giudizio di compatibilità richiesto dal comma 1 dell'art. 2519 c.c. non potrebbe che essere risolto in senso positivo. Per cui una disciplina come quella prevista dall'art. 2358 c.c., nel prevedere dei limiti e delle condizioni per porre in essere le operazioni di assistenza, non può certo essere incompatibile con le peculiarità proprie delle cooperative dove la tutela del capitale sociale è certamente centrale. Infatti non rileva la circostanza che l'art. 2358 c.c. riguardi espressamente solo le s.p.a., essendo anzi espressione di un principio generale di intangibilità del patrimonio sociale.

Altra parte della dottrina ¹⁶⁹ che si è interrogata sulla questione ha posto l'accento non tanto sull'applicabilità o meno della disciplina alle cooperative, quanto piuttosto sulla necessità di una sua applicazione non generalizzata ¹⁷⁰. Partendo dall'assunto che i limiti posti dall'art. 2358 c.c. possono essere classificati in 1) condizioni poste per la tutela dell'integrità del capitale sociale, quali il limite quantitativo e l'obbligo di iscrizione di una riserva indisponibile 2) condizioni che riguardano le relazioni interne alla società, funzionali al perseguimento dell'interesse della stessa, quali l'obbligo di predisporre una relazione che contenga una illustrazione delle *«ragioni e degli obiettivi imprenditoriali che giustificano l'operazione»* e inoltre l'indicazione dello *«specifico interesse»* per la società al compimento dell'operazione. Secondo questa parte della dottrina la soluzione più corretta sarebbe quella di dare applicazione all'art. 2358 c.c. non nella sua interezza. Si opterebbe, quindi, per un'estensione analogica alle cooperative delle disposizioni riguardanti il limite quantitativo e l'obbligo di iscrizione di una riserva indisponibile. Relativamente al secondo gruppo di condizioni lo scopo mutualistico assorbirebbe e renderebbe superfluo la necessità di quegli obblighi informativi e delle condizioni sostanziali necessarie per le S.p.a. In questo senso l'interesse della società richiesto dall'art. 2358 co. 3 c.c. potrebbe ritenersi già *in re ipsa* proprio dello scopo mutualistico, dove l'obiettivo è facilitare l'ingresso nella compagine sociale o renderlo più semplice attraverso una facile circolazione delle partecipazioni. Gli *«obiettivi imprenditoriali»* e lo *«specifico interesse»* devono essere tali da giustificare l'operazione di assistenza finanziaria nelle società per azioni, mentre queste stesse condizioni all'interno delle cooperative sarebbero assorbite dallo scopo mutualistico. Ciò non significa che l'interesse della società diventa ininfluenza, ma che questo interesse sia già compreso e presupposto nello scopo mutualistico. Di qui l'idea che alle società coope-

¹⁶⁹ All'inizio la giurisprudenza optava per la non applicabilità dell'art. 2358 c.c. alle cooperative, in questo senso Trib. Milano, 12 Maggio 1997, in Giur. it., 1998, 1666.

¹⁷⁰ In questo senso CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit.,116-117.

relative non si applichi l'art. 2358 c.c. *in toto*, la soluzione sarebbe di estendere in via analogica le disposizioni relative al limite quantitativo e all'obbligo di iscrizione di una riserva indisponibile.

2.5 Il dibattito relativo alla *ratio* dell'assistenza finanziaria.

Il dibattito relativo alla *ratio* dell'art. 2358 c.c. è tutt'altro che superato e continua ad alimentare il proliferare di diverse tesi contrapposte in dottrina ¹⁷¹.

Prima di ogni altra è stata sempre riconosciuta la funzione di disposizione a tutela dell'integrità del capitale sociale ¹⁷². In questo ordine di idee l'integrità del capitale sarebbe facilmente messa in pericolo laddove non fossero rispettate le condizioni poste dall'art. 2358 c.c., trattasi di condizioni volte ad evitare un sostanziale annacquamento del capitale e una violazione del principio di effettività. Il rischio che si vuole evitare è che l'operazione si sostanzi in una restituzione mascherata dei conferimenti ¹⁷³. In secondo luogo all'art. 2358 c.c. è stata riconosciuta la funzione di limite all'influenza degli amministratori sugli assetti proprietari, di modo che gli stessi non possano plasmare a proprio gradimento la composizione della compagine azionaria. Chi ha posto l'enfasi su questa funzione ha sottolineato la necessità di evitare che gli amministratori possano garantirsi l'approvazione di nuovi azionisti entrati nella società per mezzo dei finanziamenti o delle garanzie a tale scopi concessi ¹⁷⁴.

Soprattutto in seguito alla scelta del legislatore comunitario di far diventare facoltativo il precedente divieto assoluto, è stato condivisibilmente affermato ¹⁷⁵ che il nuovo art. 2358 c.c. tuteli l'interesse dei soci ad una più attiva partecipazione al dibattito relativo a tali operazioni. Questa idea è stata certamente avvertita in ragione del fatto che il legislatore abbia previsto come necessaria l'autoriz-

¹⁷¹ Più volte alcuni autori hanno sottolineato come l'evoluzione della disciplina delle operazioni su azioni proprie sia tutt'altro che lineare. Così CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988; GINEVRA, *La sottoscrizione di azioni proprie*, cit., 680.

¹⁷² Tra i primi sostenitori di questa tesi FORTUNATO, *Anticipazioni, prestiti o garanzie*, cit., 427; nello stesso ordine di idee PORTALE-DOLMETTA, *Divieto di accettare azioni o quote proprie in garanzia e casse di risparmio "riformate"*, in *Banca, borsa, tit. di credito*, 1989, I, 706; MONTALENTI, sub. art. 2501-bis, in *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da COTTINO-BONFANTE-CAGNASSO-MONTALENTI, vol. III, Bologna, 2004, 2316.

¹⁷³ Quando *ante riforma* il divieto di assistenza finanziaria era assoluto, è stato osservato come lo stesso risultasse sovrabbondante rispetto alla più flessibile disciplina già prevista per l'acquisto di azioni proprie di cui all'art. 2357 c.c. Infatti per questo secondo tipo di operazioni era consentito l'acquisto di azioni proprie purché si rispettasse il limite del patrimonio netto disponibile. Così FORTUNATO, *Anticipazioni, prestiti o garanzie*, cit., 438.

¹⁷⁴ A sostegno del riconoscimento di questa *ratio* all'art. 2358 cc si sono espressi BIONE, sub. art. 2358, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di NICCOLINI-STAGNO-D'ALCONTRES, vol. I, Napoli, 2004, 386; GINEVRA, *Le azioni proprie e le partecipino sociale delle s.p.a.*, in Aa. Vv., *Diritto commerciale*, a cura di CIAN, vol. II, Torino, 2014, 332; CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988. Inoltre pone l'accento sulla attitudine alla modificazione della compagine sociale SCOTTI CAMUZZI, *Acquisto delle proprie azioni e diritti degli azionisti*, in *Riv. soc.*, 1973, 10.

¹⁷⁵ A sostegno di questa idea SPOLIDORO, *Incorporazione della controllante nella controllata e leveraged buyout*, in *Società*, 2000, 75; MENGHI, *L'autorizzazione assembleare all'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1992, 128; ANNARTONE, *Altre operazioni su azioni proprie (art. 2358)*, in *La nuova disciplina dei conferimenti in natura senza stima, degli acquisti e delle altre operazioni su azioni proprie*, a cura di DE LUCA, in *Nuove leggi civ.*, 2009, 454.

zazione dell'assemblea, peraltro con maggioranze rafforzate, affinché possa esserci un'alta partecipazione da parte degli azionisti.

Nessuna delle singole funzioni che sono state nel corso del tempo riconosciute al divieto di assistenza finanziaria può essere considerata singolarmente. Invero appare condivisibile l'idea di una contemporanea concorrenza di tutte le funzioni suddette, di modo che ciascuna di queste si integri con le altre. La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria ambisce a trovare un punto di equilibrio ¹⁷⁶ tra la necessità di tutelare l'integrità del capitale e le ragioni dei creditori, ma allo stesso tempo si è cercato di salvaguardare l'interesse della società a poter porre in essere questo tipo di operazioni societarie. Effettivamente ad oggi l'assistenza finanziaria è diventata una tipica operazione societaria che ha un proprio schema legale tipico sancito dall'art. 2358 c.c. Aspetto peculiare di questa operazione societaria è la commistione ¹⁷⁷ tra il patrimonio della società e le vicende circolatorie della partecipazione dei soci al rapporto sociale. Ciò significa che la società può intromettersi nelle vicende che riguardano i propri assetti proprietari e lo può fare impiegando il proprio patrimonio a garanzia o come finanziamento per favorire la partecipazione di un aspirante socio al rapporto sociale. Per cui si assiste ad un'operazione che vede il patrimonio della società impiegato in circostanze che non riguardano la mera gestione della società, bensì vicende che hanno ad oggetto la circolazione delle partecipazioni. Questo cambio di prospettiva è stata possibile in ragione del fatto che si è assistito ad una presa di coscienza del fatto che le circostanze che riguardano la circolazione delle partecipazioni sociali sono sì un qualcosa che sta fuori al contratto sociale, ma che ben possono mirare al conseguimento dell'oggetto sociale.

La nuova disciplina dell'art. 2358 c.c. ha perciò una ratio eterogenea che non può essere ricondotta unicamente alla tutela dell'integrità del capitale sociale ¹⁷⁸.

¹⁷⁶ La via seguita dal legislatore per cercare un punto di equilibrio tra gli interessi dei soci e gli interessi dei creditori è stato il c.d. sistema del netto. Si veda in tal senso DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 489; DENOZZA, *Il capitale sociale tra efficienza economica ed equità distributiva*, in *La società per azioni oggi*, Atti del Convegno Internazionale di studi (Venezia 10-11 Novembre 2006), II, Milano, 2007, 563.

¹⁷⁷ Espressione utilizzata più volte da CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit., 32.

¹⁷⁸ In senso opposto chi ritiene ancora che la disciplina dell'assistenza finanziaria è finalizzata a tutelare unicamente l'integrità del capitale sociale CARRIERE, *Merger leveraged cash-out e merger leveraged buy-out alla luce della Nuova seconda Direttiva e dei principi contabili internazionali*, in *Riv. dir. soc.m* 2008, 499; CERRATO, *Le operazioni di leveraged buy-out*, in *Tratt. dir. comm.*, diretto da COTTINO, V, *Le operazioni straordinarie*, Padova, 2011, 594.

2.6 Il collegamento negoziale fra l'assistenza finanziaria e l'acquisto di azioni della società finanziatrice. La questione delle «operazioni bacciate».

Perché si possa parlare propriamente di assistenza finanziaria non è sufficiente l'effetto oggettivo, ovverosia il solo fatto che la società iscriva, o si assuma il rischio di iscrivere, all'attivo il credito. L'assistenza finanziaria, infatti, deve essere finalizzata a favorire l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie della società. Pertanto è altresì necessario che, tra l'atto di concessione del finanziamento o delle garanzie e il successivo acquisto o sottoscrizione, si realizzi un collegamento negoziale capace di attribuire il carattere di unitarietà alla fattispecie. A differenza di qualsiasi altra operazione di credito, nelle operazioni di assistenza finanziaria il credito che la società iscrive verso il beneficiario è un credito legato, in modo funzionale, all'ingresso dell'aspirante socio nella compagine sociale. Per cui il beneficiario acquista o sottoscrive le azioni grazie alla garanzia prestata o al finanziamento ricevuto dalla società. Questa la ragione per la quale l'operazione può essere logicamente percepita come una vicenda volta all'acquisto indiretto di azioni proprie, di fatto la società investe su se stessa.

La giurisprudenza ha evidenziato ¹⁷⁹ come in tali casi gli atti negoziali non sono tra di loro distinti, bensì collegati a fronte di una volontà dispositiva delle parti, così da poter configurare la fattispecie civilistica del collegamento negoziale.

Si può parlare di assistenza finanziaria in tutti i casi in cui la società, grazie alla prestazione di garanzie o alla concessione di finanziamenti, interviene nelle vicende riguardanti la partecipazione dei soci al rapporto sociale, e lo faccia servendosi del patrimonio sociale. Come si è detto ad oggi questa non è un'operazione vietata in sé, infatti, qualora siano rispettati tutti i limiti e le condizioni poste dall'art. 2358 c.c. la società potrà legittimamente intervenire sui propri assetti proprietari. Tuttavia il problema si pone in tutti quei casi in cui, stante il fatto che nel caso concreto non è stata data attuazione alle condizioni dell'art. 2358 c.c., sussista comunque un collegamento tra l'atto di concessione del prestito o della garanzia e il successivo acquisto azionario. Da qui nasce la questione delle c.d. «operazioni bacciate», vale a dire del collegamento negoziale fra il finanziamento concesso dalla società e l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie della stessa società, vicenda che ha riguardato migliaia di investitori in Italia. La questione che si è posta in merito a questo tipo di operazioni

¹⁷⁹ *Ex multis* Trib. Venezia, 29 Luglio 2019 nn. 1758 e 1760. Il Tribunale in queste due pronunce ha individuato quali elementi sintomatici del collegamento a) la stretta prossimità temporale tra il finanziamento e l'acquisto di azioni b) il rinnovo del finanziamento c) la sussistenza di molteplici storni di interessi dai conti. Come visto dall'esame il Tribunale ha dichiarato la nullità di due contratti di finanziamento concessi da due banche venete, essendo mancato il rispetto dei modi e delle condizioni indicate dall'art. 2358 c.c., rispetto dei quali consente la possibilità di derogare al divieto di cui al comma 1, diversamente l'operazione di assistenza finanziaria sarà invalida.

è l'individuazione del collegamento negoziale tra i due atti, di modo che possa ravvisarsi un'ipotesi di violazione dell'art. 2358 c.c. con tutte le conseguenze che ne derivano.

Innanzitutto il collegamento tra i due atti deve essere funzionale, nel senso che le due operazioni risultino legate tra di loro da un nesso di funzionalità, di modo che il finanziamento o la garanzia siano stati concessi in virtù di un acquisto o di una sottoscrizione azionaria. Chiaramente a supporto della sussistenza del collegamento negoziale c'è anche il collegamento cronologico, vale a dire tutti quei casi in cui le operazioni si svolgano in un esiguo lasso temporale¹⁸⁰. In ogni caso non risulta essere rilevante se la concessione della garanzia o del finanziamento siano precedenti o successivi all'acquisto o alla sottoscrizione di azioni, in tutti quei casi in cui sia comunque presente un nesso teleologico¹⁸¹. Pertanto ciò che è effettivamente rilevante è la connessione tra le due operazioni, nel senso che l'una non sarebbe esistita senza l'altra o sarebbe esistita in modo diverso. A ciò si aggiunga però anche la necessaria presenza di un elemento soggettivo. Tanto la società che pone in essere l'operazione quanto il soggetto beneficiario, devono avere consapevolezza dell'operazione, quanto ai suoi scopi e alla sua realizzazione. Per cui l'operazione può essere definita unitaria quando sussista la volontà delle parti e vi sia un motivo comune a entrambe.

Chiaramente se alcuna difficoltà si pone nel caso più elementare, in cui il collegamento e il motivo delle operazioni siano resi espliciti negli atti negoziali, i problemi nascono quando questa previsione espressa difetti e sia, quindi, necessario individuare la prova del nesso. In tali circostanze sarà necessario indagare degli indici presuntivi, ossia delle circostanze di fatto che rendano evidente l'esistenza di un programma unitario e l'effettiva consapevolezza delle parti.

L'esistenza e la valutazione degli indici presuntivi di collegamento devono essere apprezzate tenendo in considerazione le circostanze concrete. Nello specifico si deve considerare la tipologia di attività svolta dalla società e il peso che l'operazione di acquisto o sottoscrizione di azioni ha avuto per la società in rapporto al finanziamento o alla garanzia concessi. Ciò significa che all'interno di società che non svolgono in modo stabile attività finanziaria, la concessione di garanzie o l'erogazione di finanziamenti, che non siano attinenti con l'oggetto sociale o che non abbiano una tipica giustifi-

¹⁸⁰ Così nella vicenda esaminata dall'Arbitro per le Controversie Finanziarie, ACF decisione n. 361 del 10 Aprile 2018 (consultabile al sito internet www.acf.consob.it). Nella decisione il Collegio ha sottolineato come l'esiguo lasso temporale è stato utilizzato come elemento a supporto della ricostruzione attorea riguardo al collegamento negoziale tra le operazioni. Nello stesso senso ACF, decisione n. 376 del 13 Aprile 2018, dove sulla base dell'elemento cronologico è stato ritenuto sussistente il collegamento negoziale tra l'operazione di mutuo e la sottoscrizione di azioni.

¹⁸¹ In questo senso CARBONETTI, *Art. 2358-Altre operazioni sulle proprie azioni*, cit., 368. Sull'accertamento dell'esistenza del nesso teleologico BIONE, *sub art 2358*, in *Società di capitali*, Commentario, a cura di NICCOLINI-STAGNO-D'ALCONTRES, vol. I, Napoli, 2004, 387.

cazione e siano concessi a beneficio di soci o terzi lontano da normali relazioni di affari, costituisce già di per sé un indice presuntivo ¹⁸².

Diversamente accade per le società che svolgono attività finanziaria, si consideri per esempio le banche ¹⁸³. Queste sono società che per definizione erogano finanziamenti o concedono garanzie, e ciò non costituisce di certo un elemento di anomalia, ma all'opposto rientra nell'ordinaria attività di queste società ed è parte dell'oggetto sociale. Si aggiunga che, come analizzato precedentemente (Cap. I par. 1.7), il legislatore italiano ha deciso di non avvalersi della deroga alla disciplina dell'assistenza finanziaria prevista dall'art. 23 par. 2 della Seconda Direttiva, ciò significa che anche una banca potrà legittimamente incorrere nel divieto di cui all'art. 2358 c.c., pur rientrando le attività di finanziamento e garanzia nell'ambito delle attività correnti di queste società. Il che da un lato appare paradossale, in quanto rientrando nella tipica attività delle società bancarie di fatto l'art. 2358 c.c. potrebbe tradursi in una disciplina limitativa alla concessione di finanziamenti e garanzie, nonostante si tratti di entità che svolgono queste operazioni professionalmente. Ciò potrebbe ragionevolmente portare ad utilizzare una maggiore prudenza nell'accertare gli indici presuntivi di collegamento. Per cui la sola circostanza che i clienti di una banca usufruiscano di quanto ricevuto a fronte di finanziamenti o garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni della banca stessa, non dovrebbe per ciò solo essere considerato una prova di motivo comune ad ambedue le parti e una prova del collegamento. Di conseguenza tale circostanza non dovrebbe essere sufficiente a invocare l'art. 2358 c.c. nella sua veste di divieto, con l'effetto (di cui si dirà nel proseguo) di dichiarare la nullità o l'inefficacia delle operazioni poste in essere in violazione del divieto. Per cui con riferimento alle operazioni bacciate (cap. III) il ragionamento logico da farsi è il seguente: verificare se nel caso di specie il finanziamento o la garanzia ottenuti dal cliente da parte della banca possano qualificarsi quale operazione di assistenza finanziaria in ragione del funzionale acquisto o sottoscrizione di azioni della banca stessa da parte del cliente. In caso di risposta positiva verificare se siano o meno stati rispettati i limiti e le condizioni di cui all'art. 2358 c.c.

¹⁸² In argomento si veda FORTUNATO, *Anticipazioni, prestiti o garanzie*, cit., 446 ; FRÉ, *Della società per azioni*, I (artt. 2325-2461) in *Commentario al codice civile SCIALOJA-BRANCA*, Roma, 1982, sub. art. 2358, 273; CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, 179.

¹⁸³ Per spunti in materia si veda ARDIZZONE, *Assistenza finanziaria: spunti in relazione all'attività bancaria*, in *Soc.*, 2011, 1033.

2.7 Le possibili conseguenze derivanti dalla violazione dell'art. 2358 c.c.

Tra le finalità della Seconda Direttiva rientra sicuramente anche la volontà del legislatore comunitario di creare un meccanismo di sanzioni per rispondere alla violazione delle norme relative all'acquisto e all'assistenza finanziaria su azioni proprie. Leggendo gli articoli 18, 21 e 24 della Seconda Direttiva emerge chiaramente la volontà del legislatore nel tentare di conservare la validità dell'azione societaria sebbene posta in essere in violazione della normativa. Le norme richiamate fanno, però, riferimento a operazioni diverse dall'assistenza finanziaria ossia la sottoscrizione di azioni proprie, gli acquisti illegittimi di azioni, i possessi eccedenti e gli acquisti incrociati illegittimi. Manca, perciò, una norma comunitaria che preveda una sanzione *ad hoc* per il caso di violazione dell'art. 23 relativo alle operazioni di assistenza finanziaria. Per cui allo stato è assente una disciplina di riferimento a cui il legislatore italiano e gli altri legislatori nazionali possano uniformarsi. Stando così le cose diversi orientamenti si sono susseguiti e contrapposti in materia, nel tentativo di individuare la soluzione più adatta al caso in cui sia violata la disciplina dell'art. 2358 c.c. Il legislatore, con riferimento alle diverse operazioni sulle proprie azioni contenute nel codice civile, sceglie perlopiù rimedi di tipo obbligatorio, in ragione del principio di conservazione del capitale sociale¹⁸⁴. La regola che trova applicazione in via residuale ed utilizzabile per tutti gli acquisti compiuti in violazione della normativa, è quella dell'alienazione delle azioni. Chiaramente questa soluzione non è ipotizzabile nel caso di atti illegittimi di assistenza finanziaria, sebbene non dissimili dalle operazioni di acquisti illegittimi di azioni proprie. Le due operazioni si distinguono perché nel caso dell'assistenza finanziaria non ci sono azioni proprie in portafoglio da poter alienare¹⁸⁵, in quanto è il soggetto beneficiario del finanziamento o della garanzia ad essere titolare delle azioni, essendo acquirente o sottoscrittore delle stesse.

Pertanto, nel silenzio della legge, il dibattito si è incentrato sull'individuazione degli effetti derivanti dall'attuazione di operazioni di assistenza finanziaria che violino le condizioni di cui all'art. 2358 c.c. La questione è chiaramente di grande importanza, ed è stata differentemente risolta da dottrina e giurisprudenza.

¹⁸⁴ Con riguardo all'art. 2357 co. 4 c.c. GINEVRA, *La sottoscrizione di azioni proprie*, cit., 712.

¹⁸⁵ Così DE LUCA, *La società azionista e il mercato dei propri titoli*, Torino, 2012, 208. In senso analogo DOLMETTA, *Sulle conseguenze civilistiche dell'acquisto di azioni proprie compiuto in violazione dei divieti di legge*, in *Riv. soc.* 1996, 356.

La prima opinione che si è formata tanto in dottrina ¹⁸⁶ quanto in giurisprudenza ¹⁸⁷ è che gli atti realizzati violando l'art. 2358 c.c. sono da ritenersi nulli per violazione di norma imperativa ai sensi dell'art. 1419 c.c. Da questa considerazione deriverebbe la nullità dei finanziamenti o delle garanzie concessi al soggetto beneficiario per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, qualora concessi per somme eccedenti il limite quantitativo o qualora forniti in difetto dell'autorizzazione dell'assemblea straordinaria o comunque violando le condizioni poste dall'art. 2358 c.c. Allo stesso tempo, laddove la delibera dell'assemblea sia annullata ciò implicherebbe che i finanziamenti e le garanzie *medio tempore* accordati dagli amministratori siano affetti da nullità ¹⁸⁸. L'annullamento della delibera non può che avere un riflesso sulla validità dei finanziamenti o delle garanzie eventualmente concessi, per cui il finanziamento andrebbe restituito essendo indebito e la garanzia non potrebbe essere escussa ¹⁸⁹.

Una parte dei sostenitori della tesi della nullità affermano che tale vizio riguardi l'intera operazione di assistenza finanziaria realizzata in assenza delle condizioni poste dalla legge, e per ciò operazione contraria a norma imperativa. Così la nullità travolgerebbe tanto i finanziamenti o le garanzie accordati dalla società, quanto gli acquisti o le sottoscrizioni di azioni, essendo entrambi atti realizzati violando una norma imperativa.

Un'altra declinazione della tesi della nullità ha affermato l'esistenza di questo vizio sulla base di una diversa considerazione ¹⁹⁰. La nullità dell'operazione, complessivamente considerata, è fatta dipendere dalla circostanza che gli amministratori avrebbero posto in essere degli atti in violazione dei limiti legali al riparto di competenze tra assemblea e organo di amministrazione.

¹⁸⁶ Tra cui F. CARBONETTI, *Art. 2358-Altre operazioni*, cit., 369; ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la "nuova" Seconda Direttiva e il d.lgs 4 agosto 2008 n. 142: sulla c.d. "semplificazione" della disciplina dei conferimenti in natura, dell'acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, 254 e dello stesso autore *Le azioni e gli altri strumenti finanziari*, in *Tratt. dir. comm.* diretti da COTTINO, IV, *Le società per azioni*, Padova, 2010, 429; FERRI, *Le società*, in *Tratt. dir. civ.* diretto da F. Vassalli, X, 3, Torino, 1985. Questi autori si esprimevano nel senso della nullità per contrarietà a norme imperative.

¹⁸⁷ Ordinanza del Trib. Venezia, sezione specializzata in materia di impresa del 15 Giugno 2016.

¹⁸⁸ In questo senso ABBADESSA, *I prestiti ai soci: appunti sul tema*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 87.

¹⁸⁹ Così DE LUCA, *La società azionista*, cit. 158.

¹⁹⁰ Tra i sostenitori di questa tesi SBISÀ, *sub. art. 2357-ter*, in FRÉ-SBISÀ, *Della società per azioni*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1997, 417.

Per cui alcuni ritengono che in caso di violazione dell'art. 2358 c.c. non si tratta di violazione di norma imperativa, ma eventuali profili di illegittimità devono essere valutati nel senso di mancato rispetto di limiti indicati dalla norma ¹⁹¹.

Altra parte della dottrina ha in passato avanzato l'idea, sempre nel senso dell'invalidità, ma declinata come annullabilità ¹⁹². Questa tesi si basava sia sul fatto che l'atto posto in essere in assenza delle condizioni poste dalla legge sarebbe soggetto a possibile ratifica dall'assemblea. Questa tesi non ha trovato ampio appoggio sia in dottrina sia nel diritto positivo, difatti l'annullamento è inteso come un rimedio speciale, che trova applicazione solo nelle ipotesi previste in modo espresso dalla legge ed è azionabile solo dalla parte.

Con l'evoluzione della disciplina e con il passaggio dal divieto assoluto al divieto temperato la tesi della nullità è stata poco a poco rimodulata. Ciò anche in ragione dell'attitudine del legislatore, comunitario e interno, ad abbandonare il rimedio della nullità, in ragione del principio di consolidamento e di certezza dell'attività delle società, ma soprattutto in virtù del legittimo affidamento ¹⁹³ che il mercato può aver riposto nella stabilità degli atti di acquisto posti in essere dalla società. C'è stata, quindi, una progressiva tendenza nel diritto societario a limitare l'area delle nullità delle operazioni poste in essere in contrasto con norme di legge ¹⁹⁴. Da prediligere, quindi, rimedi alternativi alla nullità, da considerare come *extrema ratio*. Questa è stata prima di tutto la scelta compiuta per le operazioni di acquisto di azioni proprie, laddove le stesse siano poste in essere violando il divieto, il rimedio sarà di natura obbligatoria, per mezzo dell'alienazione delle azioni proprie.

Da segnalare la tesi di autorevole dottrina ¹⁹⁵ a sostegno di un rimedio «graduato» a seconda delle circostanze concrete, di modo da poter regolare le conseguenze della violazione dell'art. 2358 c.c. a seconda dei casi. Posto che la nullità non è una soluzione che possa veramente dirsi a tutela degli interessi protetti, poiché laddove gli atti siano nulli cambia solamente il titolo del credito che la società ha iscritto all'attivo, si passa da assistenza finanziaria a ripetizione dell'indebito e tale credito sarà istantaneamente esigibile. Per cui la società rimane creditrice verso il beneficiario dell'assi-

¹⁹¹ Sul tema: ANNARTONE, *Altre operazioni*, cit., 461; ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la "nuova" Seconda Direttiva e il d.lgs 4 agosto 2008 n. 142: sulla c.d. "semplificazione" della disciplina dei conferimenti in natura, dell'acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, 254.

¹⁹² Così FRÉ', *Società per azioni*, nel *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1972, 256; DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964, 193; ALESSI, *Il socio di se stesso: l'art. 2357 c.c.*, in *Riv. soc.*, 1984, 489.

¹⁹³ In senso critico al rimedio della nullità con riferimento all'acquisto di azioni proprie DE FERRA, *In tema di acquisto di azioni proprie*, in *Giur. merito*, 1970, 188.

¹⁹⁴ Così PORTALE-DOLMETTA, *Divieto di accettare azioni o quote proprie in garanzie e casse di risparmio "riformate" in Banca, borsa, tit. di credito*, 1989, I, 703.

¹⁹⁵ In questo senso CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*, cit., 168.

stenza finanziaria, per la restituzione di quanto questo ha ricevuto per acquistare o sottoscrivere le azioni della società. Per cui in questo senso la nullità non è risolutiva per la tutela degli interessi di soci e creditori. A ciò si aggiunge anche la necessità di tutelare di interessi di mercato implicati dalle operazioni di assistenza finanziaria e, soprattutto, dal legittimo affidamento che i terzi possano aver riposto sulla validità degli atti che hanno posto in essere con la società nello svolgimento dell'operazione. Perciò la soluzione avanzata da questa dottrina è la differenziazione delle sanzioni e delle conseguenze, a fronte di situazioni diverse tra loro.

Vediamo due ipotesi a confronto. Per esempio una cosa è l'ipotesi in cui gli amministratori optino per concedere un finanziamento per somme eccedenti il limite del patrimonio netto nei confronti di un soggetto terzo che risulti essere colluso. In tal caso il fine degli amministratori è garantirsi il controllo della società e lo fanno servendosi di un terzo colluso, per cui pienamente consapevole e in mala fede. Altro conto è l'ipotesi in cui un terzo in buona fede decida di investire nel capitale di una società acquistando delle azioni che gli facciano conseguire il controllo della stessa. Il terzo può aver fatto legittimamente affidamento sul prestito concesso dalla società, il problema sorge laddove successivamente si venga a conoscenza che il prestito era stato concesso dagli amministratori in modo illegittimo. Chiaramente sono due ipotesi differenti che hanno un significato diverso in termini di disvalore. Tutto ciò a sostegno della tesi per cui la sanzione della nullità sarebbe inadeguata, in quanto, tratta in egual maniera situazioni tra loro diverse, andando a sanzionare indiscriminatamente. Basti pensare che ad oggi il vizio di invalidità della deliberazione dell'assemblea può dipendere dal mancato rispetto degli obblighi informativi o di attestazione imposti agli amministratori oppure dal mancato rispetto di disposizioni a tutela degli interessi dei soci. Per cui prevedere una nullità generalizzata andrebbe a ribaltare all'esterno dei vizi che sono pienamente interni. Come esemplificato poc'anzi i terzi beneficiari del finanziamento o della garanzia possono aver legittimamente confidato sulla validità della deliberazione.

Questa teoria della «modulazione delle conseguenze» sanzionatorie muove dalle considerazioni sviluppate da una teoria più risalente relativa all'acquisto di azioni proprie. Secondo questa parte della dottrina, la violazione della norma in materia di acquisto di azioni proprie, non determinava per ciò solo la nullità della compravendita delle azioni, l'operazione era lecita, ciò che era illecito era la condotta di uno dei soggetti del negozio. Si diceva, quindi, che l'operazione era stata compiuta in uno dei casi in cui non era consentito. In tal senso si poteva parlare di nullità solo se il mancato ri-

spetto dei divieti e delle limitazioni imposti alla società fosse diventato parte costitutiva dell'atto, ossia fosse stato comune ad entrambe le parti ¹⁹⁶.

Ebbene a detta di autorevole dottrina ¹⁹⁷ le osservazioni appena esposte possono essere estese anche alla novellata disciplina dell'assistenza finanziaria. Premesso che ad oggi l'operazione contemplata dall'art. 2358 c.c. è operazione in sé lecita, essendo previsto uno schema legale tipico. Ciò che la legge fa non è vietare l'operazione bensì circondarla di una serie di cautele prevedendo limiti e condizioni sostanziali e procedurali diretti verso l'interno della società, ossia verso gli amministratori.

La nuova formulazione della disciplina dell'assistenza finanziaria porta ad ammettere che le relative operazioni siano *ex se* legittime, per cui potenziali vizi di illegittimità dovrebbero essere fatti valere come mancato rispetto di condizioni e limiti posti dalla norma, non derivanti, invece, dall'aver trasgredito a una norma imperativa inderogabile ¹⁹⁸. Così la questione relativa alle conseguenze derivanti dalla violazione dell'art. 2358 c.c. , va affrontata separando due ipotesi:

1. ipotesi in cui la delibera assembleare di autorizzazione manchi sin dall'inizio oppure sia annullata in un secondo momento ovvero l'operazione ecceda i limiti contenuti nella delibera.
2. ipotesi in cui siano state violate le condizioni sostanziali previste dalla legge.

In entrambi i casi, però, si deve tenere in considerazione il contributo dei terzi contraenti, la loro buona o mala fede e il loro legittimo affidamento.

Pertanto qualora ci si trovi nella prima delle due ipotesi considerate, l'operazione di assistenza finanziaria è stata posta in essere rispettando le condizioni sostanziali dell'art. 2358 c.c. e la questione da risolvere riguarda l'opponibilità degli atti posti in essere dagli amministratori violando i propri poteri di rappresentanza. In tal caso questa parte della dottrina ritiene applicabile in via analogica l'art. 2384 c.c. ¹⁹⁹ il che comporterebbe che i difetti di autorizzazione (ipotesi *a*) inciderebbero sull'efficacia degli atti compiuti la cui opponibilità dipenderebbe dal comportamento del terzo con-

¹⁹⁶ Questa l'opinione di FERRI, *Le società*, in *Tratt. dir. civ.* diretto da F. Vassalli, X, 3, Torino, 1971, 402 dove l'Autore nella seconda edizione specifica che «di nullità può parlarsi soltanto nel caso in cui si rientri nelle previsioni dell'art. 1345 c.c.». L'opinione dell'Autore si basava sull'assunto che l'ordinamento non proibiva l'acquisto di azioni proprie in sé, ma legava il compimento dell'operazione a una serie di limiti e divieti diretti all'interno della società, che è solo una delle due parti del contratto di compravendita delle azioni. In modo non divergente ANGELICI, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da P. Rescigno, XVI, 2, Torino, 1985, 354.

¹⁹⁷ Questa l'idea fatta propria da CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit., 165.

¹⁹⁸ Così ANNARTONE, *Commento all'art. 2358*, cit., 461.

¹⁹⁹ Tuttavia CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria*. cit., 166 , il quale Autore esclude la possibilità di una ratifica posteriore da parte dell'assemblea straordinaria che possa quindi rendere valido l'operato degli amministratori. Allo stesso modo ANGELICI, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da P. Rescigno, XVI, 2, Torino, 1985, 354, l'Autore esclude la possibilità di una successiva ratifica. In modo divergente si esprime DE LUCA, *La società azionista*, cit., 205-206 , il quale riconosce la validità di una ratifica *ex post* da parte dell'assemblea.

traente. Qualora venga dimostrato che il terzo abbia consapevolmente agito in danno alla società gli atti posti in essere saranno allora opponibili. Se invece si rientra nell'ipotesi *sub. b*²⁰⁰ la sanzione sarà quella della nullità dei finanziamenti o delle garanzie accordati dagli amministratori, ma solo qualora la violazione dell'art. 2358 c.c. sia motivo illecito comune anche al terzo contraente, qualora questo sia stato consapevole dell'illiceità oppure si dimostri essere colluso.

In entrambe le ipotesi la prova della buona o mala fede può essere agevolata stante il regime di pubblicità a cui è sottoposta la delibera dell'assemblea e il bilancio delle società. Qualora non venga dimostrato il motivo illecito comune la via percorribile sarà l'azione revocatoria ex art. 2901 c.c. o l'azione fallimentare ex art. 67 l. fall, azioni che avranno ad oggetto i finanziamenti o le garanzie concessi dagli amministratori per la sottoscrizione o l'acquisto delle azioni proprie. Perciò secondo questa parte della dottrina ciò che potrebbe portare all'invalidità degli atti posti in essere dagli amministratori è la dimostrazione della mala fede del terzo nel senso che questo abbia concorso alla violazione della disciplina dell'assistenza finanziaria di cui all'art. 2358 c.c.²⁰¹. Diversamente non avrebbe senso ribaltare verso l'esterno (i terzi e il mercato in generale) gli effetti delle violazioni di disposizioni che si dirigono verso l'interno della società, come limite al potere degli amministratori di porre in essere atti altrimenti in sé leciti.

Questa conclusione è coerente con il principio generale della salvezza dei diritti acquistati dai terzi di buona fede sulla base di atti posti in essere eseguendo deliberazioni dell'assemblea o del consiglio invalide (così gli artt. 2377 co. 7 e 2388 co. 5 c.c.) .

Autorevole dottrina sostiene, invece, una diversa argomentazione a favore dell'inefficacia²⁰², piuttosto che dell'invalidità. Argomentando sull'assunto che l'operazione di assistenza finanziaria posta in essere dagli amministratori, in mancanza delle condizioni previste dalla legge, è da identificare come atto di gestione compiuto dagli amministratori eccedendo i loro poteri di rappresentanza e ge-

²⁰⁰ Ad esempio può darsi il caso in cui gli amministratori concedano un finanziamento per somme superiori al limite quantitativo del patrimonio netto disponibile risultante dall'ultimo bilancio regolarmente approvato.

²⁰¹ In termini parzialmente simili alle conclusioni di CACCHI PESSANI anche CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*. 2. Diritto delle società, a cura di M. Campobasso, Torino, 2015, 247; FURGIUELE, *Operazioni sulle proprie azioni e riorganizzazione dell'investimento*, in *Profili attuali di diritto societario europeo*, a cura di Ferri jr. e Stella Richter jr., Milano, 2010, 158, il quale Autore richiama l'opinione di ANGELICI, *La partecipazione*, cit., 348, qui l'Autore si riferisce alle operazioni di acquisto di azioni proprie.

²⁰² A favore della tesi dell'inefficacia DE LUCA, *La società azionista*, cit., 206 ss e dello stesso Autore *sub. art. 2357*, in *Commentario Gabrielli, sezione Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza*, a cura di Santosuosso, vol. I, Torino, 2015, 1133, dove la questione è incentrata sugli atti di disposizione di azioni proprie, ma poi ritiene estendibili le stesse conclusioni all'ipotesi di atti illegittimi di assistenza finanziaria.

stione²⁰³. Da questo la conclusione che vedrebbe applicabile la disciplina relativa agli atti eccedenti i limiti imposti dalla legge posti in essere dagli amministratori nella posizione del *falsus procurator*. Se si accoglie la tesi dell'opponibilità dei limiti legali ai terzi²⁰⁴ ne consegue l'inefficacia delle operazioni di assistenza finanziaria, tanto dei finanziamenti o delle garanzie quanto degli acquisti o sottoscrizioni di azioni proprie, essendo atti inidonei a vincolare la società. In ogni caso rimane possibile una ratifica successiva²⁰⁵ da parte dell'assemblea, il che conferirebbe efficacia *ex tunc* alle operazioni poste in essere. Dal punto di vista applicativo la teoria dell'inefficacia per difetto di rappresentanza sarebbe eccessivamente circoscritta se il suo ingresso in giudizio fosse limitato all'eccezione del soggetto falsamente rappresentato. Sul punto è intervenuta la giurisprudenza che ha affermato la possibilità di rilevare anche *ex officio* il difetto di rappresentanza, purché risulti dagli atti²⁰⁶. Per cui a fronte di atti illegittimi di assistenza finanziaria la sanzione è l'inefficacia. Il prestito concesso a beneficio del terzo o del socio finalizzato all'acquisto o alla sottoscrizione di azioni proprie della società, in difetto della delibera dell'assemblea o eccedente i fondi disponibili, è inefficace. Ciò significa che le somme sono indebite, in quanto, concesse a fronte di un negozio non idoneo a vincolare la società e perciò si dovranno restituire, senza che sia possibile beneficiare del termine annuale. Ferma restando la possibilità di ratifica *ex post* da parte dell'assemblea che renderebbe il negozio efficace *ex tunc*. Laddove la società abbia concesso una garanzia, anche in questo caso la stessa non sarà efficace e non potrà essere escussa. In tal caso il venditore può agire per il risarcimento del danno nei confronti degli amministratori²⁰⁷.

²⁰³ A favore della presenza di un limite di tipo legale tra i poteri di gestione di rappresentanza in capi agli amministratori si veda CALANDRA-BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, in *Trattato Colombo-Portale*, vol IV, Torino, 1991, 131. In modo difforme SANFILIPPO, *Gli amministratori*, in Aa. Vv., *Diritto commerciale*, a cura di M. Cian, vol. II, Torino, 2014, 469.

²⁰⁴ Tra i sostenitori di questa tesi: SPADA, *L'amministrazione nelle società a responsabilità limitata dopo la riforma organica del 2003*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di Sconamiglio, Milano, 2003, 12; DENTAMARO, *Il nuovo diritto societario*, commentario diretto da COTTINO-BONFANTE-CAGNASSO-MONTALENTI, vol. I, Bologna, 2004, 694. A favore dell'inopponibilità ai terzi BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Torino, 2004, 83; MOSCO *sub. art. 2384*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini-Stagno D'Alcontres, vol. II, Napoli, 2004, 612. In materia anche Cass., 21 Gennaio 2016, n. 1095, in *Fall.*, 2016, 524.

²⁰⁵ In materia DE LUCA, *La società azionista*, cit., 205; CARBONETTI, *L'acquisto di azioni*, cit., 112; ANTONUCCI, *L'illegittimità dell'acquisto e della detenzione di azioni proprie: fattispecie e sanzioni*, in *Riv. dir. impr.*, 1990, 66.

²⁰⁶ Così Cass. sez. un., 3 Giugno 2015, n. 11377, in *Foro it.*, 2015, I, 3585 con nota di PALMIERI-BEVILACQUA-PAGLIANTINI, ove si rileva che la possibilità di dedurre l'inefficacia del contratto posto in essere dal *falsus procurator* non è un'eccezione in senso stretto, per cui rilevabile solo dal falsamente rappresentato, ma costituisce un'eccezione in senso lato, che può essere rilevata da tutte le parti e anche *ex officio*. L'orientamento più tradizionale afferma la rilevabilità solo su eccezione del falsamente rappresentato, così Cass., 24 Ottobre 2012, n. 24133, in *Guida al diritto*, 2014, 3, 80; Cass., 14 Maggio 1997, n. 4258, in *Giust. civ. mass.*, 1997, 743.

²⁰⁷ : Così ANNARTONE, *Altre operazioni su azioni proprie (art. 2358)*, in *La nuova disciplina dei conferimenti in natura senza stima, degli acquisti e delle altre operazioni su azioni proprie*, a cura di N. De Luca, in *Nuove leggi civ.*, 2009, 467.

2.7.1 Le sanzioni civilistiche per le operazioni di assistenza finanziaria compiute in assenza della necessaria delibera assembleare

Nella sua formulazione attuale l'art. 2358 c.c. non impedisce le operazioni di assistenza finanziaria in sè, ma le sottopone a specifiche cautele e requisiti, il primo dei quali è la necessaria e preventiva autorizzazione dell'assemblea straordinaria (art. 2358 co. 2 c.c.). Fino all'importante modifica, intervenuta nel 2008, l'inosservanza del divieto implicava una nullità virtuale, tale conclusione si pensa ²⁰⁸ non possa essere più accettabile sul piano dogmatico. Allo stato si devono individuare le possibili conseguenze sul piano civilistico derivanti dalla violazione di un limite legale al potere di rappresentanza degli amministratori, i quali legittimamente possono accordare assistenza finanziaria finalizzata all'acquisto di azioni della propria società, a condizione che preesista innanzitutto l'autorizzazione da parte dell'assemblea dei soci. Laddove si accettasse la ricostruzione che pone tale vicenda sul piano della distribuzione di potere tra assemblea e amministratori, una possibile soluzione all'interrogativo potrebbe essere individuata nella sanzione civilistica dell'inefficacia dell'operazione negoziale. In quest'ottica la preventiva autorizzazione dell'assemblea costituirebbe un limite legale al potere di rappresentanza degli amministratori e le operazioni di assistenza finanziaria rientrerebbero, così, nell'area degli atti gestori dell'organo amministrativo. Tali atti, però, incontrerebbero un primo limite nella necessità della preventiva autorizzazione dell'assemblea dei soci. A ben vedere si tratterebbe, allora, di un chiaro limite al potere di rappresentanza dell'organo amministrativo, previsto alla stregua di una norma di legge al co. 2 dell'art. 2358 c.c. I rischi che il legislatore ha voluto evitare sono due: la nascita di un credito societario di dubbia attuazione, stante la complessità del suo recupero, e la possibilità che il cambiamento nella compagine azionaria sia stato pianificato e «modellato» dagli amministratori con il solo fine di accrescere il proprio potere personale. Agendo in violazione del limite legale gli amministratori non fanno altro che comportarsi come un rappresentante senza potere (c.d. *falsus procurator*), conseguentemente l'atto compiuto in tale veste è valido, ma inefficace ²⁰⁹. In tal senso si è espressa la prevalente e autorevole dottrina ricollegando la sanzione dell'inefficacia alla circostanza che tale vizio incide sulla legittimazione ed è esterno al contratto ²¹⁰. Nelle operazioni bacciate l'atto negoziale è unitario per cui l'inefficacia non può che colpire l'operazione complessivamente, vale a dire tanto l'assistenza finanziaria quanto l'acquisto in ragione del quale l'assistenza è stata prestata. Nell'ambito dell'assistenza finanziaria il

²⁰⁸ Così il Tribunale di Treviso, n. 1944-2000 del 13 Gennaio 2021.

²⁰⁹ *Ex multis* Cass. n. 3854/2018 e Cass. 22891/2016.

²¹⁰ Inoltre come ha più volte chiarito la Corte a Sezioni Unite, qualora emerga dagli atti il difetto del potere rappresentato in capo al *falsus procurator* il giudice dovrà tenerne conto, anche difettando una apposita richiesta di parte; *Ex multis* Cass. S.U. n. 11377/2015.

compimento delle operazioni bacciate²¹¹ necessita della stesura di due diversi contratti: l'uno di assistenza finanziaria (es. apertura di credito, concessione di mutui) e l'altro vertente sull'acquisto o la sottoscrizione delle azioni della banca. Per cui nei diversi casi presi in esame, anche nel presente lavoro (cap. III), l'inefficacia sarebbe riferita in via diretta al primo dei due contratti, ma logicamente si ripercuoterebbe anche sul secondo contratto stante lo stretto nesso funzionale tra i due. La circostanza per cui l'inefficacia si espanda anche al secondo dei due contratti corrisponde coerentemente alla logica del collegamento negoziale (par. 2.6) tra le due operazioni, tale per cui l'una non esisterebbe senza l'altra, stante la realizzazione di un risultato economico unitario per mezzo di più contratti coordinati tra loro. Posta questa stretta contiguità funzionale tra i contratti, non può che ipotizzarsi che gli avvenimenti relativi ad un contratto si ripercuotano sugli altri²¹². Nonostante le diverse tesi prospettate tanto in dottrina quanto in giurisprudenza (par. 2.7) sembra essere maggiormente accreditata e plausibile la tesi²¹³ dell'inefficacia, posto che per le operazioni su azioni proprie la competenza spetta agli amministratori, in quanto atto gestorio²¹⁴, di tal che la violazione di una norma che ne limita i poteri non può che comportarne l'inefficacia. Stando così le cose, i limiti al potere rappresentativo degli amministratori possono allora essere opposti ai terzi ai sensi dell'art. 9 della Direttiva 2017/1132 UE²¹⁵, consentendo di oltrepassare i limiti di cui all'art. 2384 c.c. ne estende l'opponibilità anche verso i terzi di buona fede²¹⁶. Di conseguenza alle ipotesi in esame si applicherebbe la disciplina del *falsus procurator*, per cui chi ha posto in essere operazioni o contratti in assenza dei necessari poteri sarà responsabile per i danni cagionati ai terzi che abbiano fatto affidamento senza colpe nella validità delle operazioni. E nel caso in esame trattasi proprio degli amministratori, i quali hanno agito come *falsus procurator*. Rimane, però, sempre ferma la possibi-

²¹¹ In merito alle «operazioni bacciate» si veda CESARI-FUMAROLA, *Le conseguenze delle operazioni bacciate. Profili di specialità del regime dell'assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie nelle banche*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2020, 781.

²¹² *Ex multis* Cass. n. 20726/2014 e Cass. 21417/2014.

²¹³ Così DE LUCA, *La società azionista e il mercato dei propri titoli*, Torino, 2012, 154; Trib. di Treviso, n. 1944-2000 del 13 Gennaio 2021, in *banca borsa tit. credito*, nota a sentenza di PERROTTA.

²¹⁴ In materia si veda Trib. Piacenza, 14 Marzo 2016, in *Banca borsa tit. credito*, 2017, II, 380 con nota critica di DE LUCA *Da "Holzumuller e gelatine" a "bulli e pepe". Competenze implicite dell'assemblea e limiti legali ai poteri degli amministratori nelle società di capitali*.

²¹⁵ Così l'art. 9 della Direttiva 2017/1132 UE: «gli atti compiuti dagli organi sociali obbligano la società nei confronti dei terzi, anche quando tali atti sono estranei all'oggetto sociale, a meno che eccedano i poteri che la legge conferisce o consente di conferire ai predetti organi».

²¹⁶ In materia DE LUCA-NAPOLITANO, *Azioni proprie: computo nei quorum e illegittima disposizione. Questione chiusa?*, in *Riv. dir. soc.*, 2017, II, 212; DOLMETTA, *Sulle conseguenze civilistiche*, cit., 338 e 356. In senso opposto SCIUTO, *Problemi in materia di potere rappresentativo degli amministratori di s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2014, I, 30, secondo il quale la disciplina comunitaria non troverebbe applicazione quanto alla ripartizione di competenze tra assemblea ed organo amministrativo stabilite dalla legge o dallo statuto.

lità di ratifica *ex post*²¹⁷ di competenza dell'assemblea. In mancanza di ratifica le somme che sono state erogate dagli amministratori dovrebbero essere restituite, essendo il negozio sottostante l'operazione non idoneo a vincolare la società e perciò costituirebbero un indebitto. L'unica obiezione che potrebbe essere mossa alla tesi dell'inefficacia è rappresentata dalla circostanza che l'eccezione in giudizio potrebbe essere proposta solo dalla società (falso rappresentato), conseguentemente nè i soci nè i terzi avrebbero a disposizione strumenti per far valere la violazione²¹⁸. Tuttavia il tema è stato affrontato dalla giurisprudenza²¹⁹ precisando che qualora il vizio risulti dagli atti, questo potrà essere oggetto di rilievo officioso del giudice, così determinando anche la possibilità di rilevazione anche dal falso rappresentato e da chi sia stato destinatario degli effetti negativi del contratto posto in essere dal *falsus procurator*. Da questa conclusione deriverebbe che le operazioni di assistenza finanziaria poste in essere violando l'art. 2358 co. 2 c.c. sarebbero dichiarate inefficaci e trattandosi di operazioni baciate, le conseguenze dell'invalidità si ripercuoterebbero anche sull'acquisto o sottoscrizione delle azioni proprie della banca, essendo i due contratti strettamente collegati.

Le ragioni degli interrogativi, quanto alle conseguenze civilistiche derivanti dalla violazione dell'art. 2358 c.c., sono dovute alla mancanza di una apposita disposizione in tal senso, mancanza che non si ha nella diversa disciplina dell'acquisto di azioni proprie di cui all'art. 2357 c.c. Questa la ragione dei numerosi dibattiti e contrasti che continuano a susseguirsi tanto in dottrina che in giurisprudenza.

2.8 Cenni sulle possibili conseguenze in capo agli amministratori.

Dopo aver esaminato le possibili sorti degli atti e dei negozi posti in essere in violazione dell'art. 2358 c.c., merita fare una breve riflessione su ciò che può accadere agli amministratori. L'osservanza delle disposizioni indicate dall'art. 2358 c.c. risponde anche alla necessità di garantire il rispetto del principio di corretta amministrazione societaria da parte degli amministratori. Per cui non sarebbe così azzardato ammettere la possibilità di esperire un'azione sociale di responsabilità ex art. 2393 c.c. contro gli amministratori da parte dei soci, con lo scopo di reintegrare il patrimonio sociale eventualmente eroso. Questo potrebbe verificarsi in tutte quelle ipotesi in cui gli amministratori abbiano accordato assistenza finanziaria non rispettando le tutele predisposte dall'art. 2358 c.c. e abbiano così determinato un danno economico intaccando il patrimonio sociale. Questo comporta-

²¹⁷ DE LUCA, *La società azionista*, cit., 205-206, il quale ammette la validità di una ratifica *ex post* da parte dell'assemblea.

²¹⁸ ANTONINI, *Assistenza finanziaria nelle banche popolari e posizione soggettiva del socio*, in *Banca borsa tit. credito*, 2017, II, 621.

²¹⁹ Cass. Sez. Un. 3 Giugno 2015, n. 11377.

mento degli amministratori potrebbe essere classificato come atto di *mala gestio* e come tale ad essi imputabile. L'azione di responsabilità sociale è un mezzo giuridico nelle mani di soci e creditori sociali, finalizzato a verificare in giudizio gli illeciti e gli inadempienti ai doveri, imposti per legge o per statuto, posti in essere da amministratori e sindaci di società di capitali e cooperative. Per cui la responsabilità in capo agli amministratori scaturisce dalla violazione di norme di legge (in tal caso l'art. 2358 c.c.) o dalla violazione di prescrizioni contenute nello statuto o nell'atto costitutivo. La giurisprudenza²²⁰ ha precisato che la responsabilità degli amministratori ha natura contrattuale, in quanto dipendente dal rapporto che lega gli amministratori alla società.

Un'altra via percorribile potrebbe essere il rimedio offerto dall'art. 2409 c.c., norma che disciplina la denuncia al tribunale. Anche in questo caso la denuncia potrà essere proposta per gravi irregolarità attinenti alla gestione della società che abbiano arrecato un danno patrimoniale alla stessa. In tal caso i soci che rappresentino il decimo del capitale sociale, nelle società chiuse, e il ventesimo del capitale sociale, nelle società aperte, potranno utilizzare questo strumento di volontaria giurisdizione laddove gli amministratori abbiano violato le disposizioni dell'art. 2358 c.c. ad esempio concedendo un finanziamento per somme di gran lunga eccedenti il limite del patrimonio netto disponibile. Anche in questa seconda ipotesi la norma richiede che gli amministratori abbiano violato dei doveri loro imposti per legge, circostanza che sicuramente si verifica laddove gli amministratori non abbiano osservato le condizioni imposte dall'art. 2358 c.c.

²²⁰ *Ex multis* Cass. n. 22911/2010

CAPITOLO 3
LE OPERAZIONI BACIATE E LO SCANDALO DI
BANCA POPOLARE DI VICENZA E VENTO BANCA

3.1 Introduzione

Quello che, a partire dal 2013, ha portato alla luce il fenomeno delle cc. dd. «operazioni baciate» è stato lo scandalo che ha coinvolto due banche venete: Banca Popolare di Vicenza (BPVi) e Veneto Banca (VB). Il dissesto delle due Banche Venete è stato il prodotto della grave recessione che ha investito il nostro Paese, a ciò si aggiunga l'agire scorretto degli amministratori, dei dirigenti e due funzionari dei due istituti finanziari. Entrambe le banche hanno subito un ingente impatto patrimoniale negativo dovuto alle pratiche poste in essere all'interno degli istituti. Ciò ha determinato anche una crisi tanto a livello di reputazione quanto di fiducia verso queste banche, evidenziata dall'incapacità per i soci di recuperare quanto investito per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni delle stesse banche. Il valore delle azioni è passato nel giro di sei mesi da 63,50 euro a circa 40 fino ad arrivare a 7 euro a seguito delle ispezioni della BCE. Ciò ha portato piano piano al deterioramento dei due istituti. Nel caso di Veneto Banca i primi indizi negativi sono venuti alla luce a fronte di verifiche ispettive condotte nel 2013 dalla Banca d'Italia, è stata questa l'occasione che ha fatto affiorare il fenomeno delle «operazioni baciate». In tale circostanza la Banca d'Italia ha rilevato che Veneto Banca non aveva dedotto dal proprio patrimonio di vigilanza il capitale da questa ottenuto concedendo finanziamenti ai clienti a fronte della loro successiva sottoscrizione di azioni proprie della banca. Non dissimile il comportamento di Banca Popolare di Vicenza. L'abuso è venuto alla luce nel 2015 grazie ai controlli condotti dal personale della Banca d'Italia sulla scorta del Meccanismo di Vigilanza Unico ²²¹.

Ciò premesso, come descritto nei capitoli I e II, le operazioni di assistenza finanziaria non sono di per sé illegittime. Da un punto di vista civilistico l'operazione è lecita laddove rispondente a tutte le condizioni all'uopo indicate dall'art. 2358 c.c. A ciò si aggiunga che la normativa di settore richiede che le azioni che siano state acquistate per mezzo di un finanziamento della banca emittente non debbano essere calcolate nel patrimonio di vigilanza. La finalità di questa previsione è chiaramente prudenziale, il patrimonio di vigilanza costituisce il primo paracadute di sicurezza per far fronte ad

²²¹ Il meccanismo di vigilanza unico (MVU) è il sistema europeo di vigilanza bancaria, comprendente la BCE e le singole autorità di vigilanza nazionali dei paesi partecipanti. L'obiettivo principale è la sicurezza e la solidità del sistema bancario e la stabilità del sistema finanziario. Il MVU è operativo dal 4 Novembre 2014. La supervisione ha ad oggetto i gruppi bancari c.d. «rilevanti», identificati tali mediante appositi criteri oggettivi. Tra i gruppi bancari vi rientravano anche VB e BPVi, Per un approfondimento si veda <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/unione-europea/index.html>.

eventuali perdite. Per questo motivo esso deve necessariamente essere composto da risorse vere e non fittizie, per evitare che le stesse vengano inficiate da finanziamenti non restituiti ²²². Questo capitolo sarà, quindi, incentrato sull'analisi di un caso pratico di assistenza finanziaria posta in essere da due banche cooperative non quotate, operazione che allo stato sembra essere stata compiuta violando le condizioni poste dalla normativa.

3.2 Il modello della Banca Popolare, principali caratteristiche, struttura e scopo mutualistico.

La riforma: il decreto legge 3/2015.

In modo differente rispetto ad altri paesi in Italia il modello delle banche popolari, quali istituti di credito, ha assunto un ruolo importante nel nostro sistema economico. Basti pensare al fatto che nel momento più acuto della crisi finanziaria internazionale, le banche popolari hanno realizzato ottime performance con riguardo alla raccolta del risparmio e alla concessione del credito, paragonate con le più importanti banche italiane. Si tratta, infatti, di enti essenziali per lo sviluppo di piccole e medie imprese, che hanno rappresentato un elemento di forza del nostro Paese. Tuttavia dopo la riforma del 2015 il numero di banche popolari è diminuito, al 31 Dicembre 2020 il numero di sportelli riconducibili alle banche popolari si attestava al 6% (1.519 sportelli) ²²³. La cooperazione di credito, che ha portato all'origine delle banche popolari, è nata nel 1800 in Germania per contrastare il fenomeno usuraio e per far sì che anche i meno abbienti potessero accedere ad organismi di erogazione del credito. In Italia l'idea ispiratrice per la nascita della banca popolare è stata data da Luigi Luzzati con la sua opera «*La diffusione del credito e le banche popolari*» del 1863, che piano piano portò alla nascita della Banca Popolare di Lodi da parte di Tiziano Zalli e ciò costituì impulso per la diffusione di molte altre banche popolari negli anni a seguire. La banca popolare, secondo il modello italiano, assunse inizialmente i seguenti tratti: principio di responsabilità limitata, azioni di piccolo taglio, la funzione del capitale era quella di fondo di garanzia.

Ad oggi le banche popolari sono organismi di credito generalmente istituiti con la forma di società cooperative per azioni, sono comprese nella più ampia macro classe delle società cooperative (art. 2511 c.c.). La disciplina delle banche popolari è perlopiù contenuta negli articoli da 29 a 32 del *Te-*

²²² Per ulteriori approfondimenti si legga Nota tecnica trasmessa dalla Banca d'Italia alla Commissione d'Inchiesta del Consiglio Regionale del Veneto del 15 Aprile 2016; consultabile all'indirizzo internet <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/lettera-commissione-veneto/Lettera-Commissione-Veneto-150416-rev.pdf>.

²²³ Statistiche della Banca d'Italia, Banche e istituzioni finanziarie: articolazione territoriale del 31 Marzo 2021, consultabile l'indirizzo internet https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/banche-istfin/2021-banche-istfin/statistiche_STAA-TER_20210331.pdf.

sto unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, dai quali emergono le seguenti caratteristiche fondamentali:

- la fissazione di un valore nominale minimo delle azioni (art. 29 t.u.b.).
- la fissazione di una soglia dell'attivo, superata la quale la banca popolare dovrebbe trasformarsi in s.p.a. (art. 29 t.u.b.).
- il voto capitarario (art. 30 t.u.b.).
- il limite al possesso azionario (art. 30 t.u.b.).
- il numero minimo di soci (art. 30 t.u.b.).
- la clausola di gradimento (art. 30 t.u.b.).

Uno dei principi più importanti e caratteristici delle banche popolari è sicuramente il principio del voto capitarario, in base al quale «ogni socio ha un voto, qualunque sia il numero delle azioni possedute» (art. 30 co. 1 t.u.b.). Questo principio rispecchia la democraticità che sta a fondamento della *governance* di tali istituti di credito, mettendo in primo piano la figura del socio e rappresenta un principio indispensabile per tali enti²²⁴. Come indicato in modo chiaro dalla stessa norma, il principio del voto capitarario enuncia la regola in ragione della quale ciascun socio è titolare di un singolo voto indipendentemente dal numero di azioni possedute. Perciò all'interno delle banche popolari ogni socio ha diritto ad un solo voto in assemblea, prescindendo dal valore della propria quota di capitale sociale. Ciò si pone chiaramente in antitesi con quanto avviene nelle società per azioni dove i voti sono riferiti in modo proporzionale al numero di azioni possedute da ciascun socio.

Il secondo comma dell'art. 30 t.u.b. stabilisce che nessuno può, in modo diretto o indiretto, possedere azioni in misura superiore all'1% del capitale sociale, salva la possibilità di prevedere nello statuto dei limiti più bassi, ma comunque non inferiori allo 0,5%. Qualora un soggetto dovesse possedere azioni che superino i limiti stabiliti per legge, le relative azioni dovranno essere alienate entro un anno dalla contestazione dell'avvenuto superamento, diversamente i diritti patrimoniali saranno trasferiti alla banca. Il fatto che la legge faccia espresso riferimento solo ai diritti patrimoniali e non a quelli amministrativi, è spiegato in ragione del fatto che quelli amministrativi non sono espropriabili, essendo operante il principio del voto *pro capite* tra una sola quota e un numero elevato di azioni il possessore avrebbe comunque diritto ad esercitare un unico voto²²⁵. L'obiettivo di tale previsione

²²⁴ Il principio del voto capitarario è ritenuto uno dei capisaldi della disciplina delle Banche Popolari, principio che va salvaguardato, così SACCOMANNI, *Le sfide per le Banche Popolari nel nuovo scenario regolamentare*, intervento al convegno «Banche cooperative e sviluppo solidale», ICBPI, Verona, 2010; CAMERA DEI DEPUTATI, *Relazione della VI commissione permanente, 8 Febbraio 2006*.

²²⁵ PROSPERETTI-COLAVOLPE, *Banche, assicurazioni e gestori di risparmio. Corporate governance, vigilanza e controlli*, IPSOA, 2009.

è chiaramente quello di evitare che i soci, possedendo un numero elevato di azioni, possano assumere comportamenti abusivi e dominanti all'interno della banca²²⁶.

La c.d. clausola di gradimento è un elemento caratteristico delle società cooperative e delle banche popolari²²⁷. All'interno delle banche popolari tale possibilità è disciplinata dal comma 5 dell'art. 30 t.u.b. , dove si prevede che l'organo amministrativo possa rigettare le domande di ammissione a socio, ma tali delibere dovranno essere motivate avendo come riferimento gli interessi della società, le disposizioni dello statuto e il principio di cooperazione. Qualora la domanda di ammissione dell'aspirante socio sia rifiutata questo potrà rivolgersi al collegio dei probiviri²²⁸, del quale farà parte anche un rappresentante dell'aspirante socio. Il collegio ricevuta la delibera negativa e valutata la situazione potrà dare impulso all'organo di amministrazione affinché riesamini il diniego di ammissione a socio. Anche in questo caso tale norma evidenzia il ruolo centrale che i soci hanno all'interno delle Banche Popolari, sottolineando come non vi sia nessun diritto all'ammissione, questa è, infatti, subordinata all'interesse della società. In nessun caso l'aspirante socio potrà ottenere in via coattiva l'ammissione, un eventuale rifiuto può, al più, legittimarlo a rivolgersi al collegio dei probiviri, secondo la procedura poc'anzi esaminata²²⁹.

Il comma 6 dell'art. 30 t.u.b. contiene una disposizione che va ad attenuare il potere discrezionale previsto in capo all'organo amministrativo per le delibere di accoglimento o diniego di accoglimento relative alle richieste di ammissione. Il comma 6, infatti, prevede che i soggetti che hanno subito un diniego di ammissione possono in ogni caso esercitare i diritti patrimoniali riferiti alle azioni possedute, fermo restando il divieto di possedere azioni in misura superiore all'1% o allo 0,5% del capitale sociale (comma 2). Tra i diritti patrimoniali sono compresi il diritto al dividendo, il diritto di opzione e il diritto alla quota di liquidazione. La disposizione del comma 6 ha come obiettivo quello di evitare che la possibilità di esercitare i diritti patrimoniale sia subordinata al gradimento dell'organo amministrativo, affinché gli investitori non guardino con diffidenza all'investimento in

²²⁶ La norma oggi in vigore (art. 30 t.u.b.) ha esteso il divieto di possedere più dello 0,5% del totale delle azioni a chiunque, per cui il riferimento non è più solo ai soci. Questa precisazione è stata fatta per evitare che, sulla base di dubbi interpretativi, si potesse escludere dall'applicazione della norma i soggetti che erano sì in possesso di azioni, ma ai quali era stato rifiutato o non fosse ancora stato concesso il gradimento. In materia si veda MANCINELLI, *Commento sub. art. 30*, in Aa. Vv., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, Padova, 2012.

²²⁷ Con riferimento alle società cooperative non bancarie, la relativa disciplina è contenuta nell'art. 2530 c.c. , dove si evince la necessità che la cooperativa valuti se l'aspirante socio sia provvisto dei requisiti necessari per poter entrare nella società.

²²⁸ Il collegio dei probiviri è un organo interno alle società cooperative, composto da soggetti il cui compito è risolvere possibili dissidi, vertenti sul rapporto sociale o sulla gestione mutualistica, tra i soci oppure tra i soci e la società. Si tratta, quindi, di un collegio il cui compito è dirimere eventuali controversie interne.

²²⁹ Taluno sostiene che il rifiuto illegittimo all'ammissione può fondare anche l'esperibilità di un'azione di risarcimento del danno subito in ragione del mancato gradimento. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, Il Mulino, 2007.

quote di capitale di banche popolari. Stando così le cose si ha a ben vedere una divisione della partecipazione sociale, essendo presenti due figure diverse di partecipanti al capitale sociale: da una parte i soci e dall'altra gli azionisti. Questi ultimi, a differenza dei soci, godono solo dei diritti patrimoniali e non anche dei diritti amministrativi ²³⁰.

L'art. 32 del t.u.b. stabilisce che le banche popolari hanno l'obbligo di destinare almeno il 10% degli utili netti annuali a riserva legale. Quanto non destinato a riserva legale, ad altre riserve o non distribuito ai soci dovrà essere devoluto in beneficenza o assistenza, rimane ferma la possibilità che lo statuto preveda altre destinazioni per tali utili.

Come detto le banche popolari sono costituite nella forma di società cooperative, il perseguimento dello scopo mutualistico si sostanzia nella gestione di servizi a favore dei soci, come la possibilità di acquistare beni o servizi a condizioni più vantaggiose di quelle di mercato o la possibilità di beneficiare di occasioni lavorative. In nessun caso, però, il socio ha un diritto soggettivo all'erogazione del credito, essendo questo determinato da requisiti relativi al merito creditizio e che non possono essere sostituiti dal solo fatto di essere socio.

La disciplina relativa alle banche popolari è sempre stata oggetto di dibattiti, le critiche hanno portato ad una riforma della materia nel 2015. Nel Consiglio dei Ministri del 24 Gennaio 2015 il Governo Renzi ha emanato il decreto legge n. 3 del 2015 ²³¹, che ha modificato gli articoli del *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* relativi alle banche popolari, riformandone i tratti patrimoniali e di governo. Il fulcro della riforma è contenuto nei comma 2-bis e 2-ter dell'art. 29 del t.u.b., dove si legge che l'attivo di una banca popolare non può essere superiore a 8 miliardi di euro ²³², diversamente l'organo di amministrazione dovrà convocare l'assemblea affinché assuma le determinazioni del caso. La banca popolare ha un anno di tempo per ridurre l'attivo nel rispetto della soglia stabilita oppure potrà deliberare per la trasformazione in s.p.a. (art. 31 t.u.b.) o potrà optare per la liquidazione. La norma riconosce alla Banca d'Italia la facoltà di adottare determinati provvedimenti quali la revoca all'autorizzazione per l'esercizio dell'attività bancaria, il divieto di porre in essere nuove operazioni oppure d'accordo con il Ministro di economia e finanza potrà essere disposta la liquidazione coatta amministrativa. Di fatto la riforma ha introdotto dei limiti dimensionali per poter usufruire della forma di banca popolare prevedendo un obbligo di trasformazione in

²³⁰ Relativamente all'inscindibilità della partecipazione si veda ANGELICI, *Sulla «inscindibilità» della partecipazione azionaria*, in *Riv. dir. comm.*, 1985.

²³¹ Il decreto è stato oggetto di conversione con la legge 24 Marzo 2015 n. 33, con delle modifiche da parte della Camera.

²³² Nel caso in cui la banca sia parte di un gruppo tale limite va considerato a livello consolidato, art. 1 l. 33/2015.

s.p.a. qualora l'attivo superi la soglia degli 8 miliardi di euro. Così si è deciso di uniformare la disciplina riguardante le trasformazioni e le fusioni, per evitare che gli statuti delle diverse banche popolari prevedessero delle maggioranze diverse per tali vicende societarie. La riforma delle banche popolari ha sancito un rinnovamento del sistema finanziario italiano, modificando in più punti la disciplina riservata alle banche popolari. La riforma è stata vista di buon occhio anche dalla BCE ed ha coinvolto la forma giuridica e la governance di tali istituti, introducendo i limiti dimensionali, sopra ricordati, per l'adozione della forma di banca popolare.

3.3 Applicazione dell'art. 2358 c.c. ad una peculiare categoria di società cooperative: le Banche Popolari.

La questione fondamentale da dover risolvere in via preliminare, prima di procedere all'analisi delle singole vicende, riguarda la possibilità di applicare alle banche popolari la normativa sull'assistenza finanziaria espressamente prevista per le società per azioni ²³³. Nel secondo capitolo si è sciolta in senso positivo la riserva relativa all'applicabilità dell'art. 2358 c.c. alle società cooperative. Dunque rimane da risolvere la questione riguardante l'applicabilità della disciplina in questione ad una peculiare categoria di società cooperative quali le banche popolari. Il tema è rilevante per le vicende di VB e BPVi perché entrambi gli istituti hanno posto in essere una prassi per nulla isolata, finanziando a debito i propri aumenti di capitale. Come ampiamente evidenziato, l'attuale formulazione dell'art. 2358 c.c. non prevede più l'assolutezza del divieto, ad oggi è possibile concedere finanziamenti o garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di azioni proprie, purché tali operazioni abbiano luogo rispettando le condizioni e i limiti posti dall'articolo. Tali limitazioni sono poste per limitare eventuali ripercussioni negative sulla società dovute al fatto che si tratta di sottoscrizioni o versamenti di capitale sociale apparentemente ascrivibili a terzi, ma a dire il vero meramente fittizi, essendo imputabili in modo indiretto alla società, avendo la stessa finanziato i sottoscrittori o avendo concesso loro garanzie ²³⁴.

Fatta questa breve premessa, la possibilità di applicare l'art. 2358 c.c. alle banche popolari è un argomento che ha costituito oggetto di ampi dibattiti nel corso degli anni. In generale per la disciplina delle banche popolari è previsto un meccanismo di rinvii. Così l'art. 150-bis t.u.b. esclude in modo

²³³ Per una ricostruzione del dibattito relativo all'applicabilità dell'art. 2358 c.c. alle cooperative e alle banche popolari si veda MOLLO, *La violazione delle regole in tema di "assistenza finanziaria" e la loro applicabilità alle società cooperative*, in *Riv. bancaria-Minerva bancaria*, 1, 2021 9-24.

²³⁴ DE LUCA, *La società azionista e il mercato dei propri titoli*, Torino, 2012, 159; l'Autore evidenzia i rischi conseguenti alla conclusione di operazioni vietate ai sensi dell'art. 2358 c.c., facendo un parallelo con i rischi conseguenti al mancato rispetto del divieto riguardante la disciplina dell'acquisto di azioni proprie.

espresso l'applicazione di specifiche norme che regolano le società cooperative ordinarie²³⁵. Relativamente alle disposizioni non escluse in modo espresso è necessario realizzare un giudizio di compatibilità, che dovrà essere verificata sia con riferimento alle altre norme sulle società cooperative sia con riferimento alle norme che hanno ad oggetto le società per azioni. L'art. 2520 c.c. esordisce ponendo il principio secondo il quale le norme civilistiche hanno carattere sussidiario rispetto all'applicazione delle leggi speciali previste per le cooperative²³⁶. E' ormai indubbia l'esistenza di una presunzione relativa di compatibilità delle disposizioni che regolano le società cooperative rispetto alle banche popolari, tutte norme che sarebbero quindi applicabili alle banche, purché non siano escluse in modo espresso dall'art. 150-bis t.u.b. Per cui l'attuale sistema normativo permette di non accogliere la precedente argomentazione basata, invece, su una presunzione di incompatibilità delle norme dettate per le cooperative relativamente alle banche popolari²³⁷. Per valutare la compatibilità di una specifica disposizione con la disciplina delle banche popolari deve essere valutata la *ratio* della norma in ragione delle peculiarità strutturali delle banche popolari. Posto che tali istituti hanno statuti differenti da quelli genericamente utilizzati dalle società cooperative ordinarie ed inoltre realizzano scopi che si devono conciliare con lo scopo mutualistico proprio del modello cooperativo. Al riguardo taluni hanno sostenuto che le banche popolari hanno soltanto la veste di società cooperative, ma sarebbero dal punto di vista sostanziale carenti dello scopo mutualistico vero e proprio²³⁸. I dubbi sorgono per una duplice ragione: è già di per sé non pacifico quale sia il reale significato da attribuire allo scopo mutualistico²³⁹, a ciò si aggiunga che con specifico riferimento alle banche popolari non è chiaro quale sia il «grado di mutualità» che le stesse debbano perseguire. Sotto questo aspetto si è sostenuto che le banche popolari perseguano sia uno scopo mu-

²³⁵ In materia si veda PETRELLI, *Le banche cooperative nella riforma del diritto societario*, a cura del CNN, Milano, 2005, I, 405; PRESTI, *Le banche cooperative e la riforma del diritto societario*, in *Società*, 2005, 10.

²³⁶ In materia di rapporto tra le norme del Codice Civile e la disciplina di settore si veda DOLMETTA, *Cooperative con «applicazione necessaria» della (compatibile) disciplina delle s.p.a. ex art. 2519 c.c. e struttura delle partecipazioni sociali*, in *Riv. soc.*, 2005, 187.

²³⁷ Questa tesi, ormai desueta, era stata avanzata da RESCIGNO, *Il nuovo volto delle banche popolari*, in *Banca, borsa, tit. di credito*, 1994, I, 323. Mentre sul necessario coordinamento tra le discipline TROISI, sub. *art.150-bis*, in *Commentario al testo unico in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, vol. IV, Padova, 2012, 2466.

²³⁸ Così CAMPOBASSO, *Organizzazione di gruppo delle banche di credito cooperativo e gruppi (bancari) paritetici*, in *Banca, borsa, tit. di credito*, 1997, I, 554; FERRI, voce *Banca popolare*, in *Enc. dir.*, vol. V, Milano, 1959, 13, dove si legge che le banche popolari mantengono la forma delle cooperative, ma non la sostanza.

²³⁹ In materia secondo la tesi prevalenti BUONOCORE, *Società cooperative*, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XXIX, Roma, 1993, 3, secondo l'Autore la finalità mutualistica consterebbe nella gestione ed erogazione di servizi a beneficio dei soci; allo stesso modo OPPO, *Le banche cooperative tra riforma della cooperazione e legislazione speciale*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, 757; BONFANTE, *L'«altra» mutualità*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 716. Diversamente chi ritiene che la sola qualità di socio non darebbe diritto ai diversi servizi, negando perciò che la finalità mutualistica si sostanzia nella gestione di servizi, in questo senso si sono espressi PAOLUCCI, *La mutualità nelle cooperative*, Milano, 1974, 47; SIMONETTO, *La cooperativa e lo scopo mutualistico*, in *Riv. soc.*, 1971, 425.

tualistico sia uno scopo lucrativo, si è parlato, infatti, di statuto «ibrido» delle stesse. In quest'ottica le banche popolari assumerebbero una struttura neutra, all'interno della quale lo scopo mutualistico si modificherebbe in ragione delle disposizioni statutarie. Sarebbe così ammissibile una «sovrapposizione» tra mutualità e lucratività, nel senso che l'esistenza dell'una non escluderebbe l'altra²⁴⁰. Così che le banche popolari ben potrebbero perseguire finalità mutualistiche, erogando servizi a beneficio dei soci, e allo stesso tempo perseguire finalità lucrative. Sarebbe perciò ammissibile una coesistenza tra scopo mutualistico e scopo lucrativo all'interno delle banche popolari²⁴¹.

Il dibattito sull'applicabilità, dal punto di vista soggettivo, dell'art. 2358 c.c. alle banche popolari è fondato sul fatto che la disciplina non è contemplata dalle disposizioni del codice civile dedicate alle cooperative e nemmeno dal t.u.b. Come evidenziato nel secondo capitolo, è ormai pacifica l'applicabilità dell'art. 2358 c.c. alle cooperative in generale, in quanto, disciplina ritenuta compatibile al dettato dell'art. 2519 c.c., non essendo di ostacolo la presenza dello scopo mutualistico²⁴². Perciò la questione conclusa in senso affermativo per le cooperative ordinarie²⁴³, va esaminata in modo più specifico con riguardo alle banche popolari. I caratteri tipici dello statuto delle banche popolari parrebbero sottolineare la necessità di usufruire delle tutele presenti nell'art. 2358 c.c. Certamente la necessità di tutelare l'integrità del capitale sociale è presente più che mai nell'ambito dell'attività bancaria, dove l'esigenza di uniformarsi a vincoli patrimoniali prudenziali è imprescin-

²⁴⁰ Così DONATO-SEMINARA, *La speciale disciplina delle banche popolari cooperative*, Torino, 2011, 103, dove gli Autori utilizzano l'espressione «mutualità imperfetta»; COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012, 425; SANTO-SUOSSO, *Le due anime e le diverse identità delle banche popolari nell'universo della cooperazione*, in *Giur. comm.*, 1997, I, 451; PRESTI, *Cooperative e modellismo giuridico*, in *Gli statuti delle imprese cooperative dopo la riforma del diritto societario*, a cura di Vella, Torino, 2004, 3.

²⁴¹ Mentre nel senso di una natura sostanzialmente lucrativa BELVISO, *Scopo mutualistico e capitale variabile nelle società cooperative*, Milano, 2012, 4. Altri hanno parlato di *tertium genus*, così PRESTI, *Dalle casse rurali ed artigiane alle banche di credito cooperativo*, in *Banca borsa e tit. credito*, 1994, I, 192; MARASA, *Le banche cooperative*, in *Banca, borsa tit. di credito*, 1998, I, 529.

²⁴² A favore dell'applicabilità, DOLMETTA, *Operazioni delle cooperative sulle proprie partecipazioni: le novità della disciplina*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa-Portale, vol. IV, Torino, 2007, 902; BONFANTE, *La nuova società cooperativa*, Bologna, 2010, 176. A favore, invece, della tesi contraria BASSI, *Delle imprese cooperative e delle mutue assicuratrici*, in *Il codice civile. Commentario* Schlesinger, Milano, 1988, 552 e dello stesso Autore *Le Società cooperative*, Torino, 1995, 243. In modo diverso si esprime CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto e la sottoscrizione delle proprie azioni*, Milano, 2012, 116, dove l'Autore ritiene necessaria una regolazione dei rapporti interni tra società e soci meno rigorosa.

²⁴³ In senso opposto affermano la non estendibilità del divieto di cui all'art. 2358 c.c. alle banche popolari, le quali potrebbero concedere assistenza finanziaria senza impedimenti PRESTI, *Credito cooperativo ed evoluzione del quadro normativo*, in *Cooperazione di credito*, 1999, 203. L'opinione prevalente, invece, si basa sull'assunto che se si ritenesse non applicabile l'art. 2358 c.c. allora gli amministratori sarebbero liberi di porre in essere operazioni su azioni proprie, cosa sconsigliabile D'AMBROSIO, *Il divieto di accettare azioni proprie in garanzie e le operazioni delle banche. Il regime applicabile alle banche popolari*, in *Banc.*, 1997, 66; CASTALDI-NAPOLETANO, sub. art. 33, in *Commentario al testo unico in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, vol. I, Padova, 2001, 268; DOLMETTA, *Commento all'art. 5 del d.lgs 4 Agosto 1999, n. 342*, in *Le nuove modifiche al testo unico bancario*, a cura di Dolmetta, Milano 2000, 35.

dibile sia per l'ingresso che per la permanenza della banca nel mercato ²⁴⁴. Inoltre, in ragione dell'operatività dello scopo mutualistico nelle popolari, ciò necessiterebbe di una rilevante tutela della compagine sociale contro i possibili abusi di potere da parte degli amministratori. A ciò si aggiunga che il principio posto dall'art. 2358 c.c. è inteso come generale, per cui troverebbe applicazione in tutti i casi in cui non vi sia una disposizione espressa che ne escluda l'applicazione.

Pertanto in ragione di tutte le argomentazioni poc'anzi esposte, è condivisibile la tesi maggioritaria che risolve la questione in senso affermativo ritenendo possibile l'applicazione della disciplina dell'art. 2358 c.c. anche alle banche popolari.

In un caso posto all'attenzione del Tribunale di Venezia ²⁴⁵, questo ha aderito all'orientamento maggioritario ritenendo applicabile alla banca la disciplina dell'art. 2358 c.c., incentrandosi dal punto di vista piano probatorio su un ragionamento presuntivo di tipo fattuale. L'art. 2358 c.c. è stato ritenuto applicabile alla banca, in ragione del fatto che la stessa banca aveva in precedenti circostanze manifestato la propria soggezione alla disciplina in questione, nello stesso modo hanno concluso anche la Banca Centrale Europea e la Banca d'Italia a seguito di accertamenti ispettivi condotti nel 2015. E' stato in tale occasione che la Banca popolare, rispondendo ai rilievi fatti dalla Banca d'Italia, aveva essa stessa affermato di aver iscritto in bilancio una riserva indisponibile, in ossequio all'art. 2358 co. 6 c.c., senza perciò negare l'applicabilità della disciplina dell'assistenza finanziaria a sè stessa. Per cui le possibili considerazioni di incompatibilità che porterebbero ad escludere l'applicazione dell'art. 2358 c.c. sono state, nel caso di specie, oggetto di smentita da parte della stessa banca popolare, che reagendo ai rilievi fatti dalla BCE e dalla Banca d'Italia ha manifestato il proprio convincimento ad essere concretamente soggetta alla disciplina in questione.

La possibilità o meno di applicare l'art. 2358 c.c. alle banche popolari è una premessa fondamentale per capire la vicenda delle «operazioni bacciate» ²⁴⁶. Molti azionisti delle due banche venete si sono rivolti all'Autorità Giudiziaria per chiedere che le operazioni venissero dichiarate nulle o annullabili sulla scorta del divieto posto dall'art. 2358 c.c., non essendo state rispettate le condizioni poste dalla norma *de qua*. Per cui è *condicio sine qua non* per adire l'autorità giurisdizionale e

²⁴⁴ Così si esprime la stessa giurisprudenza Trib. Milano, 12 Maggio 1997, in *Giur. it.*, 1998, I, 1066; Trib. Milano, 6 Dicembre 2001, in *Banca borsa e tit. credito*, 2003, II, 616; e nello stesso modo anche dopo la riforma del 2003 App. Milano 14 Marzo 2005, II, 57 con nota adesiva di MARZIOLI. In senso contrario Cass., 29 Ottobre 1996, n. 9445, in *giur. st. civ.*, 1997, I, 681.

²⁴⁵ Trib. Venezia, sezione specializzata in materia di imprese, ordinanza del 15 Giugno 2016, in *Banca, borsa titoli di credito*, 5, 2017, 601 ss.

²⁴⁶ Sull'applicabilità si rinviengono in materia cinque sentenze Trib. Venezia, sezione Imprese, n. 1202, 1203, 1204 del 4 Giugno 2019, n. 1259 del 7 Giugno 2019 e n. 1546 del 4 Luglio 2019.

chiedere dei rimedi sulla base di quanto stabilito dall'art. 2358 c.c. che lo stesso trovi applicazione alle banche popolari.

3.4 La vicenda: lo scandalo delle due popolari, Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca.

Ciò che ha portato alla luce il noto caso delle «operazioni bacciate» sono state le vicende che hanno riguardato due banche popolari a partire dal 2013: Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca. Il termine «operazioni bacciate» è stato utilizzato dai giornali e si riferisce all'attività mediante la quale le due banche hanno portato i propri clienti ad acquistare o sottoscrivere le proprie azioni, fornendo loro la provvista necessaria mediante finanziamenti *ad hoc*. Nelle vicende delle due banche venete è affiorato un sistema collusivo, volto a nascondere in modo sistematico e fraudolento informazioni al mercato e alla stesse autorità²⁴⁷. Le criticità evidenziate in entrambe le banche e che hanno portato al loro dissesto sono riferibili perlopiù a tre cause:

1. l'autodeterminazione del prezzo delle azioni²⁴⁸.
2. il sistema di erogazione e gestione del credito.
3. le operazioni bacciate.

Prima di esaminare nello specifico la questione delle «operazioni bacciate», è necessario esaminare gli eventi che nel corso degli anni hanno portato alla crisi delle due banche e alla successiva scoperta di tali pratiche.

Dapprima è necessario chiarire due questioni che si sono prospettate in entrambe le banche venete e che sono dipese dalla loro natura di banche popolari non quotate. La prima questione riguarda la determinazione del prezzo delle azioni. Il codice civile (art. 2528 c.c.), per le banche popolari non quotate, conferisce all'assemblea dei soci l'onere di stabilire il prezzo delle azioni previa proposta degli amministratori. Perciò in tale ambito la Banca d'Italia non ha alcun potere per incidere direttamente sull'indicazione del prezzo, nonostante questo la Banca d'Italia ha in più occasioni sollecitato ambedue le banche ad adottare meccanismi più idonei e criteri oggettivi e verificabili *ex post* per stabilire il prezzo delle loro azioni. Ciò che è stato rilevato, dalla Banca d'Italia prima e dalla BCE poi, è che entrambe le banche hanno gonfiato il prezzo delle loro azioni, arrivando a valori almeno doppi rispetto al loro reale valore di mercato. Nel periodo 2012-2014 il valore delle azioni,

²⁴⁷ Per una ricostruzione del sistema posto in essere da VB e BPVi, Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, *Audizione del Direttore Generale CONSOB Dott. Angelo Apponi e audizione del Dott. Carmelo Barbagallo*, capo del Dipartimento vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, del 2 Novembre 2017, Roma. Consultabile al sito internet www.parlamento.it o www.consob.it.

²⁴⁸ A riguardo si veda GRIPPA, *Il "giusto" prezzo delle azioni nelle operazioni di assistenza finanziaria*, in *Giur. comm.*, I, 2016, 80-93.

come deliberato da CdA e/o Assemblea, era di 62,50 euro ad azione, di cui 58,75 a titolo di sovrapprezzo, in quanto, il valore nominale da statuto era di appena 3,75 euro ²⁴⁹, valore crollato a 0,10 euro per azione in data 11 Aprile 2015 una volta venuta alla luce tutto il sistema che c'era dietro questi due istituti di credito.

La seconda questione ha ad oggetto le cc.dd. «azioni finanziate» o «operazioni bacciate», prassi comune ad entrambe le banche. Come ampiamente premesso nei primi due capitoli del lavoro, oggi i finanziamenti concessi da una banca verso i propri clienti, in corrispondenza dell'acquisto o della sottoscrizione da parte di questi di azioni della banca, sono legittimi seppur alle condizioni poste dall'art. 2358 c.c. Per finalità cautelative la disciplina di settore richiede che le azioni eventualmente acquistate grazie ad un finanziamento erogato dalla banca emittente non debbano essere calcolate nel patrimonio di vigilanza.

A queste due questioni si aggiunga che a partire dal 4 Novembre 2014, data in cui si è dato inizio al Meccanismo di vigilanza unico, è la Banca centrale europea che ha la responsabilità di supervisionare i gruppi bancari rilevanti, tra i quali all'epoca dei fatti rientravano anche VB e BPVi. Tale funzione di vigilanza è svolta dalla BCE in cooperazione con le autorità nazionali, in Italia la Banca d'Italia, forma un unico team operativo composto da personale della BCE e della Banca d'Italia.

Per Veneto Banca la vicenda ha inizio nel 2013 in occasione di accertamenti ispettivi guidati dalla Banca d'Italia. Mentre per Banca Popolare di Vicenza la storia ha inizio poco dopo tra la fine del 2014 e inizio 2015. In occasione degli accertamenti ispettivi guidati dalla Banca d'Italia erano state constatate numerose carenze a livello di organizzazione, erogazione del credito e dal punto di vista dei controlli interni. E' stata questa l'occasione che ha portato gli ispettori della Banca d'Italia a scoprire il fenomeno delle operazioni bacciate, rilevando che la banca popolare non aveva sottratto dal patrimonio di vigilanza l'ammontare di capitale ottenuto in forza di finanziamenti concessi dalla banca stessa agli acquirenti o ai sottoscrittori delle sue azioni. E' stato rilevato che VB ha registrato un anomalo incremento della vendita di azioni ai propri correntisti e clienti, tra il 2007 e il 2014 si è passati da 22.000 a 88.000 azionisti. Inoltre i vertici tanto di VB quanto di BPVi hanno falsato i dati di bilancio, rappresentando la banca come virtuosa ed in grado di raggiungere successi dal punto di vista economico. Ciò ha fatto sì che il prezzo delle azioni aumentasse, risultando sovrastimato rispetto al reale valore patrimoniale della società, conducendo così i clienti delle banche ad avere fiducia nell'acquisto di azioni, giudicandolo un investimento profittevole. Nel frattempo le due banche ponevano in essere operazioni bacciate, richiedendo ai propri clienti l'acquisto di azioni come

²⁴⁹ Il riferimento è alla tabella del valore storico della azioni di Banca Popolare di Vicenza, consultabile all'indirizzo internet www.vipiu.it.

condizione necessaria per ottenere determinate linee di credito, imponendo finanziamenti ad hoc indirizzati unicamente all'acquisto di azioni. Il beneficio dal punto di vista della banca era innegabile: i clienti acquistavano azioni per un ammontare oltremodo superiore rispetto al loro reale valore, allo stesso tempo i clienti avevano l'onere di pagare ogni mese le rate del finanziamento erogato dalla banca, ma cosa più importante tutta questa operazione andava di fatto a gonfiare i patrimoni di entrambe le banche. E' chiaro come i clienti rappresentassero per la banca una impagabile fonte di liquidità. In molti casi il finanziamento erogato dalla banca non metteva nelle mani dei clienti la somma liquida utile per acquistare le azioni, ma il tutto avveniva tramite «giro contabile», sul conto corrente appariva l'accredito della somma e contestualmente l'acquisto delle azioni. Ciò faceva sì che a decorrere dal mese seguente il cliente, nonché nuovo azionista, era vincolato a pagare le rate del finanziamento ricevuto, andando così ad arricchire le tasche della banca. Ed è proprio in tale contesto che, l'attività di vigilanza svolta dalla Banca d'Italia, ha svelato l'effettiva situazione in cui versavano le due banche. E' inequivocabile come VB e BPVi nel loro agire non abbiano avuto cura di comportarsi con diligenza avendo a mente l'interesse dei propri clienti, bensì abbiano agito con l'unico intento di «piazzare» quante più azioni possibili tra i suoi clienti, in modo da gonfiare in modo fittizio i propri patrimoni. Nella prima parte del 2014 entrambe le banche hanno posto in essere operazioni volte al rafforzamento patrimoniale, nello specifico Veneto Banca ha deliberato un aumento di capitale per circa 500 milioni di euro. In occasione dell'aumento di capitale la banca ha fornito alla CONSOB il prospetto informativo relativo all'operazione, prospettata che è stato approvato dalla CONSOB, ma che poi risulterà era stato falsato. Tra Maggio e Giugno del 2014 la CONSOB ha posto in essere un'attività di vigilanza nei confronti di entrambe le banche per raccogliere ulteriori informazioni sull'andamento degli aumenti di capitale deliberati e ciò anche in ragione dell'imminente passaggio al Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU). Durante tale attività di vigilanza da parte della CONSOB entrambe le banche hanno affermato di non aver concesso finanziamenti indirizzati all'acquisto o alla sottoscrizione di azioni proprie, affermazioni che poco dopo si rivelarono false. Inoltre nel corso del 2014 con l'avvio del MVU si è iniziato un percorso di revisione della qualità degli attivi dei più rilevanti gruppi bancari, tra cui figuravano VB e BPVi, il c.d. *Asset Quality Review* insieme ad uno *stress test* necessario per determinare una possibile inadeguatezza dal punto di vista patrimoniale a fronte di scenari avversi (c.d. *Comprehensive Assessment*)²⁵⁰. Anche alla luce dei risultati di tali test risultava sempre più evidente come la situazione all'interno delle banche fosse critica. A Gennaio del 2015 la CONSOB ha avviato un nuovo accertamento

²⁵⁰ In materia MARSICO, *L'Unione Bancaria Europea: tra Meccanismo di Risoluzione unico, Meccanismo di Vigilanza Unico e prevenzione del rischio sistemico*, in riv. giuridica *Il diritto amministrativo*, n.04-Aprile 2022.

ispettivo, svolgendo colloqui con dirigenti e dipendenti di Veneto Banca e accedendo alle caselle di posta elettronica di alcuni esponenti apicali della banca. E' stata questa l'occasione che ha portato la CONSOB ad acquisire piena consapevolezza del reale *modus operandi* della banca anche in merito all'aumento di capitale deliberato l'anno precedente. Le informazioni che la banca aveva fornito alla CONSOB e perciò anche ai clienti erano false ed omissive. Gli accertamenti delle indagini hanno portato alla luce la gravità della situazione patrimoniale della banca e hanno constatato l'esistenza di operazioni bacciate, precedentemente negate dalla banca stessa. Dalle ispezioni sono emerse irregolarità anche relativamente alle modalità di determinazione del prezzo delle azioni, basate su meccanismi non predefiniti in modo oggettivo e svincolati dalle performance reddituali e carenti di una valutazione di esperti indipendenti. I suddetti meccanismi di determinazione del prezzo delle azioni sono stati utilizzati anche in occasione degli aumenti di capitale deliberati nel corso degli anni, da ultimo quello del 2015 su sollecitazione della Banca d'Italia il cui intento era di accrescere il patrimonio di vigilanza. Ciò che qui più interessa è il fatto che entrambe le banche, nella corsa al reperimento di adesioni per le operazioni di aumenti di capitale, abbiano soltanto cercato di «piazze» quante più azioni possibili realizzando operazioni bacciate. La Banca d'Italia e la BCE hanno constatato che le operazioni bacciate sono state poste in essere per somme particolarmente ingenti, che relativamente a Veneto Banca ammontano a circa 356 milioni di euro. Tra il 2015 e il 2016 l'organo amministrativo di Veneto Banca, la cui composizione era stata rinnovata a seguito delle ispezioni, promuove un progetto di rilancio che, in ragione dell'entrata in vigore della riforma delle Banche popolari, avrebbe portato alla trasformazione in S.p.a. e alla quotazione in borsa. Per fare questo VB ha deliberato un ulteriore aumento di capitale per un 1 miliardo di euro. Nel progetto di trasformazione in S.p.a. il prezzo delle azioni di Veneto Banca è stato portato da 30,5 a 7,3 euro, ma l'offerta di azioni sul mercato è stata un fallimento. Tra Maggio e Giugno del 2016, a seguito del definitivo insuccesso del tentativo di aumentare il capitale, Veneto Banca e BPVi vengono salvate dal Fondo Atlante ²⁵¹, il quale acquistando un quantitativo di azioni molto elevato diventa, di fatto, unico azionista di entrambe le banche. Difatti il Fondo Atlante acquista il 97,64% di azioni di VB, diventandone il principale azionista. Anche questa manovra non è bastata, in quanto, le preoccupazioni legate alla fragilità delle due banche non spingevano gli investitori istituzionali ad avere fiducia, la quotazione in borsa era definitivamente compromessa. Ciò ha portato la BCE il 23 Giugno

²⁵¹ Il Fondo Atlante è un fondo alternativo mobiliare chiuso nato su iniziativa del governo italiano per compiere un intervento nella crisi bancaria sostenendo la loro ricapitalizzazione e smaltendo i NPL. Il fondo era gestito dalla società privata Quaestio Capital Management SGR S.p.A. Il fondo nasce come strumento formalmente privato, finanziato da diverse istituzioni e banche, CDP si introduce come investitore partecipato dello Stato, dandogli la possibilità di intervenire senza che si realizzi l'ipotesi di aiuto di stato. In materia FUBINI, *Fondo Atlante, ecco i 67 investitori. L'assenza dei grandi gruppi esteri*, Corriere della Sera, 13 maggio 2016.

2017 a dichiarare lo stato di «dissesto o rischio di dissesto» per VB e BPVi e lo stesso giorno il Comitato di Risoluzione Unico (CRU) ha annunciato che l'avvio di una procedura di risoluzione (prevista dalla Direttiva BRRD) non fosse nell'interesse pubblico con ciò passando la palla della gestione delle due banche popolari al Governo italiano. Il CRU aveva perciò deciso che la crisi delle due Banche Venete dovesse essere gestita a livello nazionale, in quanto, l'area operativa delle banche era circoscritta solo ad alcune aree del territorio italiano. Prendendo atto della situazione, il Governo italiano e la Banca d'Italia decisero per l'avvio di una procedura di liquidazione coatta amministrativa.

Le problematiche che hanno dato origine e manifestazione alla crisi che ha portato poi al dissesto possono considerarsi coincidenti per entrambe le banche, le vicende possono ritenersi quasi gemelle. Per la Banca Popolare di Vicenza gli stessi abusi e le stesse irregolarità poste in essere da VB sono stati individuati all'inizio del 2015, in occasione di un'ispezione da parte della Banca d'Italia sotto l'egidia del MVU, con lo scopo di verificare criticità emerse durante il 2014. In modo coincidente a quanto fatto da VB, anche BPVi ha deliberato un aumento di capitale nel 2014 pari a 700 milioni ²⁵², operazione che poi dalle indagini si rivelerà essere stata finanziata per la gran parte ponendo in essere operazioni bacciate, per un importo complessivo pari a 1,1 miliardi di euro. Tra il 2015 e il 2016 l'organo amministrativo avvia il piano di rilancio comprendente un nuovo aumento di capitale per un totale di 1,5 miliardi di euro, necessario per la trasformazione in S.p.A. Come per VB anche per BPVi l'offerta delle azioni sul mercato non andò a buon fine e la quotazione in borsa fallì. Nel 2016 in occasione della costituzione del Fondo Atlante lo stesso acquistò il 99% delle azioni di BPVi diventandone il principale azionista. Entrambe le banche hanno visto fallire le operazioni di raccolta di capitale sul mercato lanciate nel 2016, questa la ragione che ha portato all'intervento del fondo Atlante che ha sottoscritto aumenti di capitale per un totale di 2,5 miliardi di euro, cui si sono poi sommate altre erogazioni pari a 938 milioni tra la fine del 2016 e inizio 2017. A ciò si aggiunga che Atlante ha prontamente provveduto a rinnovare la *governance* di entrambe le banche sostituendone gli organi.

²⁵² Relativamente al tema del prezzo delle azioni si veda *Nota tecnica trasmessa dalla Banca d'Italia alla Commissione d'inchiesta del Consiglio Regionale del Veneto*, 15 Aprile 2016. Consultabile all'indirizzo internet www.bancaditalia.it.

Dichiarato lo stato di dissesto da parte della BCE il 23 Giugno 2017 ²⁵³ e avviata la procedura di liquidazione coatta amministrativa, anche le sorti delle due banche popolari sono state coincidenti. La soluzione per la crisi di entrambi gli istituti è consistita nella liquidazione coatta amministrativa e contestualmente la cessione di attività e parte di passività a Intesa Sanpaolo ²⁵⁴, acquisto al quale il governo italiano ha deciso di affiancarsi mettendo in campo un aiuto di Stato per un esborso di circa 4,8 miliardi di euro. Di questa cifra 3,5 miliardi sono stati utilizzati per coprire il fabbisogno di capitale originatosi in capo a Intesa in ragione dell'acquisizione e i restanti 1,3 miliardi sono stati impiegati per far fronte agli interventi di ristrutturazione aziendale, che Intesa ha dovuto avviare per mantenere gli impegni presi in ragione della normativa comunitaria sugli aiuti di Stato.

3.5 La pratica delle «operazioni bacciate». Analisi di un caso pratico.

Le vicende che hanno coinvolto Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza hanno rappresentato una nuova occasione per aprire ampi dibattiti giurisprudenziali e dottrinali relativamente al tema dell'assistenza finanziaria all'interno delle banche. A partire dagli eventi che hanno coinvolte le due banche popolari si è iniziata ad utilizzare l'espressione «operazioni bacciate», termine giornalistico attinente alla pratica mediante la quale VB e BPVi hanno condotto i propri clienti ad acquistare o sottoscrivere le proprie azioni, procurando loro a tal fine la provvista necessaria per mezzo di finanziamenti *ad hoc*. Il dibattito si è incentrato sulla necessità di far ricomprendere la pratica delle operazioni bacciate bancarie all'interno della disciplina dell'assistenza finanziaria di cui all'art. 2358 c.c, di tal che in caso di violazione della norma anche la società bancaria sarebbe esposta alle sanzioni civilistiche ivi previste. Nelle operazioni bacciate la banca, nella sua veste di intermediario, offre dei propri prodotti (finanziamenti, mutui etc) in subordine o in abbinamento all'acquisto di azioni proprie, pratica che nella vicenda delle due banche popolari aveva come obiettivo il successo della ricapitalizzazione in occasione di aumenti di capitale. L'utente medio che si rivolge alla banca non ha, nella maggior parte dei casi, una conoscibilità approfondita e qualificata dei rischi e delle

²⁵³ Per un'analisi più approfondita di tutte le vicende che hanno portato alla crisi e al sistema delle due banche popolari si veda *Informazioni sulla soluzione della crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.*, Memoria per la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati, Luglio 2017, consultabile all'indirizzo internet www.banca-ditalia.it; Audizione del Direttore Generale CONSOB Dott. Angelo Apponi, Veneto Banca e banca Popolare di Vicenza, Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, Roma 2 Novembre 2017, consultabile all'indirizzo internet www.consob.it.

²⁵⁴ Per l'avvio della procedura relativa alla selezione della banca acquirente sono state seguite le indicazioni della Commissione Europea, avviando una procedura aperta e concorrenziale, sotto la supervisione di un esperto indipendente scelto a fronte di una gara. Era stata costituita una «data room» contenente i dati specifici delle due banche. Terminato il periodo per l'accesso alla data room, sono state presentate due offerte vincolanti: una di Unicredit e l'altra, appunto, di Intesa Sanpaolo. L'offerta di Unicredit non è andata a buon fine, in quanto, intenzionata ad acquistare solo una piccola parte del complesso oggetto di vendita, sicché per la restante parte sarebbe stata necessaria una liquidazione atomistica. Quella la ragione che ha portato alla scelta di Intesa Sanpaolo come acquirente.

caratteristiche del prodotto che gli viene all'uopo proposto dalla banca. In tali circostanze la banca, nella sua veste di intermediario finanziario, è chiaramente la parte avvantaggiata sia dal punto di vista della forza contrattuale sia per le informazioni e l'esperienza a proprio disposizione. E' evidente che la banca, trovandosi in una posizione di forza rispetto al cliente, ben potrebbe porre in essere operazioni abusive per ottenere dei vantaggi, abusi che nel caso delle operazioni bacciate si sono concretizzati, spingendo i clienti ad acquistare o sottoscrivere azioni della banca, a fronte della promessa di vantaggi creditizi. In ragione di questa situazione di asimmetria caratterizzante il rapporto tra banca e singolo utente, si sono susseguite in materia diverse regolamentazioni sia a livello comunitario che a livello interno, con l'obiettivo di incrementare la diligenza professionale che deve guidare l'operare degli intermediari finanziari.

Il legislatore comunitario ha avvertito la necessità di un intervento in materia, così ha adottato la Direttiva MiFID (2004/39/CE) che ha regolamentato i mercati finanziari dell'Unione Europea fino al 2 Gennaio 2018. A partire dal 3 Gennaio 2018 è entrata in vigore la c.d. MiFID II (Direttiva 2014/65/UE) che ha preso il posto della precedente direttiva ²⁵⁵. Avendo bene a mente la disparità tra intermediario (la banca) e il singolo utente (i clienti della banca), l'art. 24 della MiFID II enuncia tra i principi di carattere generale quello di «*servire al meglio gli interessi dei clienti*». Si tratta di una regola di condotta il cui scopo è quello di garantire la correttezza del comportamento dell'intermediario e di far sì che il cliente intraprenda scelte di investimento informate, consapevoli e adeguate rispetto alle proprie esigenze. Si tratta, perciò, di una specificazione del principio generale di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza. A livello interno l'obbligo di servire al meglio l'interesse dei clienti è sancito dall'art. 21 del T.u.f ²⁵⁶. Quando ci si reca da un intermediario (banche e SIM) e si domanda di acquistare azioni, obbligazioni o qualunque altro titolo, l'attività che ci viene prestata è un servizio di investimento. La decisione di investire i propri risparmi è un qualcosa di molto complesso e importante, per cui non può essere considerato come qualsivoglia altra attività della vita di tutti i giorni. Questa la ragione per cui l'ordinamento riserva una speciale attenzione alla tematica, regolando in modo analitico sia i servizi di investimento sia i soggetti che sono abilitati a prestarli. Nel caso delle operazioni bacciate le azioni acquistate dai clienti costituiscono certa-

²⁵⁵ In materia si veda GAFFURI-BELLEGGIA, *I servizi di investimento dopo la MiFID II*, Milano, 2019 ; D'APICE, *L'attuazione della MiFID in Italia*, Bologna: Il Mulino, 2010; COSTANTINO, *L'attuazione della Direttiva MiFID in Italia: note minime sulla trasparenza e sulla correttezza dei comportamenti delle imprese di investimento nella normativa secondaria*, in *Il Foro it.*, vol. 131 n. 2, 2008.

²⁵⁶ Si tratta della principale legge nazionale in tema di investimenti, *Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, D.lgs 24 Febbraio 1998, n. 58.

mente uno strumento finanziario oggetto del servizio di investimento²⁵⁷ e la banca popolare è soggetto abilitato a prestare tali servizi. Per cui nelle vicende relative alle cc.dd. operazioni bacciate, entrambe le banche popolari avrebbero dovuto attenersi oltre che alla disciplina dell'art. 2358 c.c. anche a quanto disciplinato dal t.u.f. . Nel prestare il servizio di investimento le banche avrebbero dovuto rispettare gli obblighi informativi, affinché i clienti fossero messi nella condizione di comprendere la natura, il carattere e i rischi dell'investimento, nel caso di specie l'acquisto di azioni. Le informazioni fornite al cliente devono essere rese in una forma chiara, affinché questi possano cogliere la natura dell'operazione che gli viene proposta nonché i rischi connessi. La necessità è di assicurarsi che i clienti, o potenziali tali, possano fare le proprie scelte con cognizione di causa affinché venga (seppur in parte) colmata quella situazione di asimmetria che connota in modo originario i rapporti tra intermediari e clienti. La Corte di Cassazione²⁵⁸ ha più volte sostenuto che la prova positiva circa la correttezza, diligenza e corretta esecuzione degli obblighi informativi dell'intermediario (art. 23 t.u.f.) sono a carico dell'intermediario stesso. Prova che nel caso di VB e BPVI quasi mai è stata fornita nell'ambito dei procedimenti che le hanno viste coinvolte.

In materia è intervenuta più volte anche l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) che si è espressa circa la censurabilità o meno della vendita abbinata di finanziamenti e azioni, vale a dire le operazioni bacciate. In un caso specifico che ha riguardato Veneto Banca²⁵⁹ l'AGCM ha sanzionato l'intermediario *«in quanto ha posto in essere una condotta contraria alla diligenza professionale e idonea a falsare in misura apprezzabile il comportamento economico del consumatore medio in relazione ai prodotti di finanziamento offerti dal professionista»*. L'AGCM contestava i comportamenti di VB quale intermediario per aver condizionato l'erogazione di finanziamenti a beneficio dei consumatori all'acquisto di azioni proprie. Dall'istruttoria svolta dall'AGCM emerge che obiettivo di VB era la collocazione delle proprie azioni tra la clientela al dettaglio, in cambio dell'offerta dei cc.dd. «mutui soci»²⁶⁰. Tali mutui si distinguevano rispetto ai mutui ordinari generalmente offerti dalla banca, in quanto assistiti da condizioni di credito vantaggiose, tra

²⁵⁷ DI AMATO, *I servizi di investimento*, in *Manuale di diritto del mercato finanziario*, Milano, Giuffrè, 2008, 89-122.

²⁵⁸ *Ex multis* Cassaz. civ., sez. I, 15 Marzo 2016, n. 5089.

²⁵⁹ La vicenda è stata oggetto di attenzione da parte dell'AGCM, il giorno 26 Ottobre 2016 Veneto Banca è stata informata dell'avvio del procedimento istruttorio n. PS/10602 per possibili violazioni degli artt. 20 co. 2, 24 e 25 Cod. del Consumo, provvedimento n. 26613, Bollettino n. 20 del 29 Maggio 2017, consultabile all'indirizzo internet <https://www.agcm.it/dotcmsDOC/bollettini/20-17.pdf>, 59-100.

²⁶⁰ Analoga vicenda è stata riscontrata dall'AGCM anche all'interno di Banca Popolare di Vicenza, dove si evidenzia che i clienti erano stati portati a diventare soci per ottenere un mutuo agevolato (c.d. mutui soci) in modo da finanziare le operazioni di aumento di capitale sociale del 2013 e del 2014. Si veda Comunicato Stampa AGCM del 12 Settembre 2016 e per il testo del provvedimento n. PS/10363 del 6 Settembre 2016 https://www.agcm.it/dotcmsDOC/allegati-news/PS10363_scorr_sanz.pdf.

cui uno spread inferiore, in rapporto a quello normalmente applicato per gli altri mutuatari. Dalle risultanze è emerso che VB avrebbe condizionato l'erogazione dei mutui soci (normalmente riservati appunto ai soci) all'acquisto da parte dei clienti di pacchetti minimi di azioni della banca, pari a 200²⁶¹, e allo stesso tempo si richiedeva ai clienti di non vendere le azioni per periodi predeterminati, 24 mesi dopo la stipula del mutuo, diversamente il cliente avrebbe perso le condizioni economiche vantaggiose. Per cui i clienti, non soci, sarebbero stati indotti ad acquistare le azioni di VB, azioni necessarie per diventare soci, così da poter beneficiare dei mutui soci. Le azioni acquistate dai clienti erano difficilmente negoziabili e liquidabili proprio perché non disinvestibili per lunghi periodi di tempo, nel caso in cui i clienti di VB avessero venduto i pacchetti azionari prima dei 24 mesi, la banca avrebbe applicato loro una maggioranza sul tasso per la durata residua dei mutui, per un ammontare pari allo 0,50%. Il contesto in cui sono avvenute le condotte di VB è quello di una rilevante operazione di ricapitalizzazione con l'emissione di nuove azioni e un aumento di capitale nel 2014²⁶², realizzato anche attraverso il collocamento presso la clientela di azioni della banca in modo contestuale alla concessione di finanziamenti o mutui (soci) accordati a condizioni particolarmente vantaggiose, in altre parole le operazioni bacciate. L'operazione di ricapitalizzazione è stata inevitabile *in primis* in ragione del primo bilancio negativo nell'esercizio 2012²⁶³, dall'avvio dell'attuazione delle norme c.d. di *Basilea III*²⁶⁴, dalla partecipazione della Banca al *Comprehensive Assessment* da parte della BCE²⁶⁵ e dall'imminente passaggio di VB al Meccanismo di Vigilanza Unica Europea. Per tali ragioni Veneto Banca ha avviato l'operazione di aumento di capitale nel 2014, con l'obiettivo di raggiungere i *ratios* patrimoniali previsti da *Basilea III* ed essenziali per superare il *Comprehensive Assessment*²⁶⁶. L'operazione di aumento di capitale del 2014 è stata at-

²⁶¹ Peraltro l'acquisto di pacchetti minimi di azioni pari a 200 è superiore rispetto al numero di azioni necessarie per diventare soci, pari a 100 azioni, così come specificato nel procedimento del AGCM (nt 38).

²⁶² Si tenga anche a mente che nel periodo tra il 2012-2014 Veneto banca aveva effettuato anche un aumento di capitale a servizio del prestito obbligazionario denominato "*Veneto Banca 5% 2013-2017 convertibile con facoltà di rimborso di azioni*" deliberato dal CdA il 9 Ottobre 2012, periodo di adesione dal 17 Dicembre 2012 all'8 Febbraio 2013, rimborsato poi in anticipo a Giugno 2014. Si vedano i Comunicati stampa del 14 Dicembre 2012 e del 30 Aprile 2014 consultabile all'indirizzo internet www.venetobanca.it nella sezione "Comunicati stampa".

²⁶³ Il bilancio di esercizio di Veneto Banca al 31 Dicembre 2012 aveva registrato una perdita di ammontare pari a 35,3 milioni di euro, si veda <https://www.venetobanca.it/bilancio-venetobanca-2012>.

²⁶⁴ Tale normativa prevedeva, tra le altre cose, un consolidamento dell'adeguatezza del patrimonio delle banche, imponendo delle soglie minimi di capitale.

²⁶⁵ E' la c.d. «valutazione approfondita» delle banche europee, esame condotto dalla BCE in coordinamento con le autorità nazionali di vigilanza.

²⁶⁶ Ciò è evidenziato anche dalla Relazione sulla gestione contenuta nel documento di bilancio del 2014, dove si legge che obiettivo dell'aumento di capitale era quello di essere «*in linea con i requisiti previsti dalla progressiva implementazione delle regole di vigilanza prudenziale, note come "Basilea III", e in prospettiva degli eventuali impatti che sarebbero potuti derivare dai risultati dell'esercizio di Comprehensive Assessment condotto dalla BCE*», si veda <https://www.venetobanca.it/bilancio-venetobanca-2014>.

tuata in adempimento della delega al Cda da parte dell'assemblea straordinaria dei soci della Banca il 28 Aprile 2012²⁶⁷. Per assicurarsi il pieno successo dell'operazione VB ha posto in essere condotte, tra cui le operazioni bacciate, quasi unicamente mirate al perseguimento di un proprio interesse egoistico e senza avere a mente il famoso «*miglior interesse dei clienti*» (art. 21 T.u.f.) . Veneto Banca ha utilizzato lo strumento «mutuo soci» dal 2013 fino a Febbraio 2016, l'utilizzo di questo strumento, che si è sostanziato in una serie indefinita di operazioni bacciate, si è arrestato solo a seguito della delibera dell'assemblea per la trasformazione di Veneto Banca in una società per azioni²⁶⁸, a partire da tale momento la banca ha cancellato dal proprio catalogo commerciale il prodotto mutuo soci. Chiaramente il valore delle azioni nel corso degli anni ha subito delle variazioni, a partire dal 2013 il valore è andato sempre più a diminuire, fino ad azzerarsi in ragione della liquidazione coatta amministrativa²⁶⁹ e della scoperta da parte della Banca d'Italia e della BCE della reale situazione patrimoniale della banca. Dalla documentazione esaminata dall'AGCM è emerso che tra il 2013 e il 2015 la percentuali di mutui abbinati all'acquisto di azioni non è mai scesa al di sotto del 30% del totale dei mutui erogati, sfiorando anche picchi del 50-60%²⁷⁰. Nel caso in esame l'AGCM dopo aver esaminato ampie documentazioni e aver ascoltato dipendenti e vertici di VB ha concluso la questione affermando l'esistenza della vendita abbinata tra finanziamenti e azioni della banca, operazione bacciata. L'Autorità ha ritenuto che VB abbia posto in essere un'indebita induzione all'acquisto di azioni, ha valutato tali condotte come «*pratiche commerciali scorrette*» applicando il combinato disposto degli artt. 19 e 27 del Codice del Consumo, l'abbinamento tra connessione del finanziamento e acquisto di azioni è stato ritenuto forzoso.

²⁶⁷ La delega dell'assemblea al Cda era di deliberare, in una o più tranche, per un tempo massimo di cinque anni, un aumento di capitale a pagamento, mediante emissione di massimo n.15.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di 3 euro l'una .

²⁶⁸ La delibera dell'assemblea straordinaria è del 19 Dicembre 2015, giorno in cui è stata approvata la trasformazione da società cooperativa a società per azioni, come indicato dal D.L. 24 Gennaio 2015 n. 3. La delibera è stata iscritta per il Registro delle Imprese di Treviso in data 23 Dicembre 2015. Il suddetto decreto è stato applicato anche a Veneto Banca in ragione del suo attivo che al 31 Dicembre 2014 (30, 4 miliardi di euro) era largamente al di sopra del limite degli 8 miliardi di euro fidato dalla nuova normativa . Per il bilancio di VB al 31 Dicembre 2014 si veda <https://www.venetobanca.it/bilancio-venetobanca-2014> .

²⁶⁹ Fino a Maggio 2013 ciascuna azione valeva 40,25 euro , nel 2014 il valore era di 40,75 euro e successivamente 39,50 euro. Per un'analisi delle variazioni del valore delle azioni si veda <https://www.venetobanca.it/affrancamento-azioni-veneto-banca> , in particolare la sezione “storico delle perizie effettuate da Veneto Banca”.

²⁷⁰ Si vedano le tabelle n. 1 e 2 (pag. 70-78) del provvedimento AGCM n. 26613, Bollettino n. 20 del 29 Maggio 2017, consultabile all'indirizzo internet <https://www.agcm.it/dotcmsDOC/bollettini/20-17.pdf> .

Da segnalare che su analoga vicenda è intervenuto anche l'Arbitro per le Controversie Finanziarie ²⁷¹ (ACF), nella sua decisione ²⁷² richiama quanto statuito dall'AGCM nel suo provvedimento sanzionatorio, ritenendo l'accertamento in fatto *«rilevante nel caso di specie da un punto di vista probatorio*. Come evidenziato dall'ACF la controversia tra Veneto Banca e i clienti ha ad oggetto i c.d. finanziamenti baciati, il Collegio ha considerato provato il collegamento tra il finanziamento e la sottoscrizione di azioni *«in ragione della correlazione strutturale, funzionale e cronologica tra l'accensione del finanziamento e la sottoscrizione delle azioni»*. Anche secondo l'ACF la banca ha subordinato la concessione del credito alla sottoscrizione da parte dei clienti di azioni delle stessa, finanziando essa stessa l'acquisto dei titoli. Il Collegio sottolinea ²⁷³ come, in linea di principio, l'assistenza finanziaria prestata da una banca popolare non sia vietata, ma anzi sia un evento del tutto normale, ciò che ha difettato nel caso di specie è stato, infatti, il rispetto della disciplina del codice civile di cui all'art. 2358 c.c. e la normativa prudenziale che trova applicazione per le banche e le imprese di investimento. La sottoscrizione delle azioni è stata posta in essere in chiara violazione dell'art. 21 co. 1 lett. a) t.u.f. a mente del quale l'intermediario è tenuto a comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza con l'obiettivo di servire al meglio l'interesse del cliente. Infatti ciò che emerge dalle vicende in esame è la circostanza per cui la banca, nella sua veste di intermediario, ha avuto come unico obiettivo il successo della patrimonializzazione, a scapito dei reali interessi dei propri clienti, per cui obiettivo della banca popolare non era far conseguire un reale vantaggio mutualistico in capo al socio-investitore. Per questi motivi anche in tale vicenda l'ACF ha condannato l'intermediario al risarcimento dei danni a favore del ricorrente ritenendo provato che nel caso di specie la Banca abbia posto in essere delle operazioni bacciate a danno dei propri clienti ²⁷⁴.

Ad avvalorare queste violazioni poste in essere dalla due banche popolari, si sono aggiunti ulteriori elementi con riferimento al particolare lasso temporale in cui tali condotte sono state poste in essere. E' stato scoperto che le due banche hanno proposto la vendita abbinata di pacchetti azionari in un periodo in cui i dati di bilancio erano negativi e per cui vi era la concreta possibilità di un deprezzamento delle azioni, eventualità che poi si è effettivamente verificata. Si aggiunga che in que-

²⁷¹ L'Arbitro per le Controversie Finanziarie è stato istituito dalla Consob con la delibera n. 19602 del 4 Maggio 2016. Si tratta di un utile strumento per la risoluzione di controversie che dovessero sorgere tra investitori e intermediari a fronte della violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, trasparenza e informazione che gli intermediari sono tenuti a osservare nel prestare servizi di investimento. Per approfondimenti si veda <https://www.acf.consob.it/web/guest/chi-siamo/arbitro> .

²⁷² ACF decisione n. 875 del 28 Settembre 2018, consultabile all'indirizzo internet https://www.acf.consob.it/documents/20184/0/decisione_875_2018_1745.pdf/57344919-931f-4005-a57e-4b7614c4cacb .

²⁷³ Così pag. 6 del provvedimento in esame (nt 50).

²⁷⁴ Per decisioni analoghe si vedano Decisioni n. 107, n. 111 e 112 del 16 novembre 2017; n. 163 del 20 dicembre 2017; n. 309 del 2 marzo 2018; n. 807 del 30 agosto 2018.

gli stessi anni il sistema bancario era già informato circa la prossima entrata in vigore della c.d. *Direttiva bail-in*²⁷⁵ relativa alle crisi bancarie. Per ciò che qui interessa, tra le varie disposizioni ne emerge una dove si legge che la banca che sia in dissesto, o a rischio dissesto, o laddove il capitale sia azzerato o significativamente ridotto, i consumatori o detentori di azioni o gli obbligazionisti debbano «partecipare alla crisi» con il proprio patrimonio. Ciò significa che i clienti potrebbero essere chiamati a contribuire per far fronte alle perdite con l'obiettivo di ricapitalizzare la banca²⁷⁶. Si tratta di un meccanismo di salvataggio interno della banca in crisi che viene utilizzato laddove la Banca d'Italia verifichi che nel caso di specie non vi siano strade alternative per il risanamento.

Pertanto, essendo VB e BPVi all'epoca dei fatti a conoscenza dell'imminente adozione della Direttiva bail-in, risultano ancora più inconfutabili i fini egoistici delle condotte contestate alle due banche popolari. Queste nel cercare di piazzare quante più azioni possibili presso i clienti, in modo da farli diventare soci, li esponevano inconsapevolmente (per loro) al rischio di dover anche partecipare direttamente con il patrimonio azionario alle perdite e alla eventuale crisi bancaria. In quest'ottica si comprende la grande rilevanza del binomio formato dalle due clausole generali di cui all'art. 21co. 1 lett. a) T.u.f. : obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti e integrità del mercato finanziario, entrambe atte a garantire un ordine pubblico economico. La Suprema Corte²⁷⁷ si è espressa stabilendo che l'art. 21 T.u.f. prevede per la prestazione dei servizi di investimento una disciplina «*diversa e più intesa rispetto a quella discendente dall'applicazione delle regole di condotta previste dal codice civile*». Ancora una volta si afferma che l'intermediario, le banche, debbano agire con una diligenza perfino superiore rispetto a quella richiesta agli altri soggetti dell'ordinamento, in quanto nel loro agire debbano sempre tenere a mente l'interesse dei propri clienti-investitori e ciò in ragione della grande rilevanza che ha la tutela del risparmio.

²⁷⁵ Trattasi della Direttiva 2014/59/UE recepita in Italia con i D.lgs del 16 Novembre 2015 n.180 e 181. Il «bail-in» è un termine di origine anglosassone che significa «salvataggio interno». La Direttiva ha ad oggetto una serie di regole armonizzate volte a prevenire e gestire le crisi delle banche a livello interno.

²⁷⁶ Fermo restando che la ricapitalizzazione a cui azionisti e obbligazionisti potrebbero essere chiamati a contribuire non sarà mai di valore superiore alle eventuali perdite che sosterebbero in caso di liquidazione della banca in base alle procedure ordinarie. In materia si veda MICHIELI, *Il risparmio tradito, tra disciplina generale e regole speciali*, in: *Mercato Concorrenza Regole*, rivista quadrimestrale, 3/2018, 555-590; SACCO GINEVRI, *La nuova regolazione del gruppo bancario: profili sistematici e interessi tutelati*, Torino, 2017; TROIANO-UDA-CAPRIGLIONE, *La gestione delle crisi bancarie: strumenti, processi, implicazioni nei rapporti con la clientela*, Assago : Wolters Kluwer ; Padova : CEDAM, 2018.

²⁷⁷ Cass. 25 giugno 2008, n. 17341.

3.6 Le clausole generali dell'art. 21 t.u.f. e altri casi di «operazioni bacciate» esaminati dall'ACF.

In questo paragrafo mi soffermerò su alcune decisioni dell'ACF aventi ad oggetto operazioni poste in essere, tra le altre anche da Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza, le quali sono state tutte classificate nell'ambito delle operazioni bacciate e tutte le decisioni prese in esame hanno condannato l'Intermediario, in quanto riconosciuto responsabile delle condotte. Premesso che tanto l'ordinamento comunitario quanto l'ordinamento interno convergono nell'esigere una tutela del singolo cliente in funzione delle circostanze concrete, vale a dire caso per caso. In ciò si sostanzia la clausola generale ²⁷⁸ di «*servire al meglio gli interessi dei clienti*» prevista tanto a livello comunitario quanto a livello interno. Tale clausola ha senso solo se gli intermediari (le banche) verificano che gli investimenti dei propri clienti siano appropriati per il singolo cliente, considerate le sue caratteristiche, la natura dell'investimento e il grado di rischio e ciò in considerazione di ciascun caso. D'altra parte solo in presenza di un simile presidio può affermarsi l'effettiva «*tutela del risparmio in tutte le sue forme*» come imposto dalla Costituzione ai sensi dell'art. 47, ivi compresa, pertanto, la forma del risparmio consistente nell'investimento nel mercato mobiliare. Il rapporto tra l'intermediario finanziario e l'investitore (il cliente) è conformato sullo schema dell'agency ²⁷⁹, si tratta di una particolare relazione in cui una parte, l'agent (l'intermediario finanziario), è tenuta ad agire nell'interesse di un'altra parte, il principal (l'investitore), all'interno di un contesto costituito da numerose incertezze e pericoli. In tale contesto le decisioni possono essere prese con cognizione di causa solo dalla parte che abbia la disponibilità delle necessarie informazioni e sia in possesso della preparazione professionale adeguata, tutte qualità che nel caso di specie sono proprie dell'agent, vale a dire l'intermediario finanziario. Perciò le due banche popolari, VB e BPVi, in qualità di agent avrebbero dovuto perseguire gli interessi dei propri clienti, analizzando l'idoneità e la convenienza degli investimenti proposti in ragione di ciascun caso concreto, circostanza che nei fatti non è avvenuta, in quanto entrambe le banche hanno perseguito un proprio ed egoistico interesse alla patrimonializzazione. La clausola generale, «*servire al meglio l'interesse dei clienti*» prevista dall'art. 21 t.u.f., deve comunque essere coordinata e integrata dall'altra clausola generale prevista nella medesima disposizione, vale a dire la necessità di salvaguardare l'integrità del mercato (art. 21 co. 1 lett. d) t.u.f.). Tale coordinamento si traduce nella necessità di preferire investimenti non rischiosi, con-

²⁷⁸ Per spunti incessanti in materia RODOTÀ, *Il tempo delle clausole generale*, in *Il principio di buona fede*, Milano, 1987, 266.

²⁷⁹ Per alcuni spunti si veda SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari: disciplina e forme di tutela*, Milano, 2004.

siderando il profilo del singolo cliente ²⁸⁰, solo così si potranno avere investimenti che non distruggono risorse e potrà aversi la tanto ambita crescita economica. Le due banche popolari, in quanto intermediari, avrebbero dovuto raccogliere più precise informazioni in modo da costruire il c.d. «profilo di investitore» dei propri clienti ²⁸¹, cosa che in tutti i casi esaminati dall'ACF non è mai avvenuta. Quasi tutti i ricorrenti hanno lamentato una scarsa informazione da parte dell'intermediario e un'assenza di una modulistica atta ad assolvere l'obbligo informativo gravante sull'intermediario, modulistica altresì necessaria per lo stesso intermediario per profilare il cliente ²⁸².

L'ACF si è occupato in più occasioni delle vicende ²⁸³ che hanno riguardato le due banche popolari e la loro frequente prassi di mettere in pratica operazioni bacciate. I molteplici casi esaminati hanno considerevoli punti in comune, in quanto, in tutte le decisioni esaminate è stata rilevata una modalità di erogazione del credito con modalità bacciate.

Nel Giugno del 2018 un soggetto propone reclamo all'ACF ²⁸⁴ rappresentando di aver sottoscritto 100 azioni emesse dall'Intermediario il quale aveva precedentemente fornito al ricorrente la provvista necessaria per la sottoscrizione per mezzo di un finanziamento *ad hoc*. Il ricorrente prospettava che «*l'operazione è avvenuta con modalità bacciate, concedendo cioè un prestito condizionato all'acquisto di azioni della Banca*», per di più si trattava di azioni illiquide ²⁸⁵ ed illiquidabili. Tra gli addebiti rivolti alla banca si aggiunga che il ricorrente affermava una non corretta formazione del

²⁸⁰ Per alcuni spunti BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio. L'intermediazione finanziaria e le responsabilità di banche e Consob*, Milano, 2009, 138; LA ROCCA, *La tutela dell'impresa nella contrattazione in strumenti finanziari derivati*, Padova, 2011, 210.

²⁸¹ Così DOLMETTA in una nota predisposta per l'audizione Commissione Finanze Camera dei Deputati, 24 Gennaio 2019, *Misure urgenti per la previsione delle crisi bancarie*.

²⁸² *Ex multis* ACF, Decisione n. 273 del 13 Febbraio 2018, consultabile all'indirizzo internet www.acf.consob.it nella sezione "Decisioni del collegio".

²⁸³ In tema di decisioni dell'ACF si veda GUIZZI, *Il valore delle decisioni dell'ABF (e dell'ACF) in un libro recente*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, Rivista semestrale 2/2016, 567-576; LENER-POZZOLO, *I metodi alternativi di risoluzione delle controversie (ADR): l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF): primi passi e prospettive*, Minerva Bancaria, Roma, 2017; STELLA, *Lineamenti degli arbitri bancari e finanziari: in Italia e in Europa: aggiornato alla delibera Consob n. 19602 del 4 maggio 2016 istitutiva dell'Arbitro per le controversie finanziarie e al d.l. 3 maggio 2016, n. 59*, Assago, 2016; CONTE- BALESTRA- VIGORITI- RUMINE, *Arbitro bancario e finanziario*, Milano, 2021.

²⁸⁴ ACF, Decisione n. 560 del 21 Giugno 2018, consultabile all'indirizzo internet www.acf.consob.it nella sezione "Decisioni del collegio".

²⁸⁵ Per cui la Banca avrebbe altresì omesso di assolvere gli obblighi informativi relativi ai prodotti illiquidi così come stabilito dalla CONSOB nella *Comunicazione 9019104 del 2 Marzo 2009*.

Questionario MiFID ²⁸⁶, a suo dire compilato dalla banca in modo da ottenerne una profilatura conciliabile con il collocamento delle proprie azioni, con ciò evidenziando un comportamento manifestamente non trasparente e appropriato e non rispondente al miglior interesse del cliente. La Banca si è difesa sostenendo di non aver in alcun modo condizionato l'erogazione del finanziamento alla contestuale sottoscrizione di azioni proprie e relativamente all'asserita non attendibilità del questionario MiFID sosteneva l'assenza di qualsiasi elemento probatorio a sostegno dell'affermazione del ricorrente. L'ACF ha rilevato la sussistenza di tutti gli elementi per considerare accertato che il finanziamento concesso dalla banca fosse meramente strumentale all'acquisto da parte del ricorrente delle azioni della stessa banca, pertanto la condotta complessiva dell'Intermediario risulta aver violato la clausola generale di servire al meglio gli interessi dei clienti (art. 21 t.u.f.). Nella sua decisione il Collegio ha più volte richiamato una sua precedente pronuncia ²⁸⁷, i fatti di cui si discute sono pressoché analoghi a quelli del caso poc'anzi esaminato, a sostegno della tesi per cui il *modus operandi* della Banca è stato sistematico e ricorrente²⁸⁸. Anche in questo caso l'Intermediario ha tenuto un comportamento decettivo, in quanto, ha spinto il ricorrente ad acquistare azioni che altrimenti non avrebbe acquistato, sulla scorta di una promessa di poter conseguentemente accedere a una linea di credito a tasso agevolato, solitamente accordata ai soli soci della banca. Per cui, anche in questo caso, è stata evidenziata dal Collegio un'operazione con modalità baciata, avendo indotto il proprio cliente a compiere un investimento nelle azioni dalla banca fornendo allo stesso la provvista necessaria per l'operazione e parallelamente riconoscendogli dei particolari vantaggi creditizi, altrimenti non ottenibili. La banca ha fatto leva sulla promessa di far conseguire al cliente dei rilevanti benefici nell'ambito di operazioni di credito che in modo contestuale venivano erogate. Anche in questo caso alla banca è stato addebitato un comportamento integrante la violazione della diligenza professionale richiesta ad un'intermediario ai sensi dell'art. 21 t.u.f. .

²⁸⁶ A partire dal 1.11.2007 tutti gli operatori finanziari devono adempiere all'obbligo di far compilare uno specifico questionario ai propri clienti, ciò in ragione dell'adozione della direttiva europea MiFID. Il questionario Mifid è composto da un insieme di domande relative a informazioni anagrafiche del cliente, alle sue conoscenze ed esperienze nel mondo finanziario nonché sulla sua situazione economica e sull'obiettivo del suo investimento. Il questionario MiFID riguarda alcuni prodotti finanziari quali: azioni, obbligazioni, quote di fondi di investimento e derivati. Tale questionario deve essere sottoposto dall'intermediario al cliente prima di offrire servizi di investimento e strumenti finanziari. Si tratta, quindi, di un questionario per la profilatura del cliente.

²⁸⁷ Il riferimento è a ACF, decisione n. 5 del 5 Giugno 2017, consultabile all'indirizzo internet www.acf.consob.it nella sezione "Decisioni del collegio".

²⁸⁸ Così come si legge pag. 8 della Decisione (n. 5 del 5 Giugno 2017) «*sufficiente rilevare come la sistematicità e la serialità delle condotte accertate lasci oggettivamente presumere, con inferenza probabilistica, che quella condotta abbia avuto una più lunga durata*».

Particolare attenzione agli obblighi informativi gravanti sull'Intermediario ²⁸⁹ è stata data in una pronuncia dell'ACF del 2018 ²⁹⁰ . Anche in questo caso i fatti oggetto della controversia rientrano nel contesto delle operazioni bacciate, trattasi di concessioni di linee di credito al fine di consentire alla clientela di sottoscrivere un aumento di capitale della stessa banca. Per cui la ricorrente lamentava sia la violazione dell'art. 2358 c.c., sia la pressoché assenza di informazioni da parte dell'Intermediario. La Banca si difendeva allegando copia del contratto quadro dei servizi di investimento, sostenendo di aver compiutamente adempiuto agli obblighi di informazione precontrattuale ²⁹¹ e allegando anche il questionario MiFID compilato dalla cliente. Il Collegio ha accolto il ricorso e relativamente alla questione degli obblighi informativi ha argomentato anche sulla base dell'art. 15 co. 2 Regolamento ACF ²⁹² il quale con riferimento alla decisione statuisce che *«spetta all'intermediario la prova di aver assolto agli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nei confronti degli investitori»* determinandosi così un'inversione dell'onere della prova che spetta alla banca secondo il principio di vicinanza della prova. Per cui spettava alla Banca l'onere di allegare tutti i documenti relativi al rapporto controverso (art. 11 co. 4 Reg. ACF) . Alla luce di questo il Collegio ha rilevato che la banca non ha dato prova contraria della prospettazione fattuale compiuta dalla controparte che sia idonea a superare la presunzione di inadempimento dell'Intermediario di cui all'art. 23 co. 6 t.u.f. . A detta del Collegio nelle operazioni poste in essere, oggetto di controversia, la banca non avrebbe provveduto a fornire adeguate informazioni relativamente alla natura, al carattere e al rischio dell'investimento, con ciò non assolvendo al proprio obbligo informativo. Il Collegio esaminando la documentazione posta alla sua attenzione ha rilevato la presenza di numerose clausole «standardizzate» dove la ricorrente dichiarava la mera «presa visione» o la «consegna» dei documenti, ma ciò non ha costituito elemento dirimente in ragione del fatto che la banca non ha provveduto a fornire ulteriori elementi probatori volti ad eliminare dubbi circa la reale con-

²⁸⁹ Cassaz. civ. sez. I, 10 Aprile 2018, n. 8751 , dove la Corte sottolinea che in caso mancato adempimento degli obblighi informativi da parte della banca, non c'è un concorso di colpa dell'investitore per non essersi informato sulla rischiosità dei titoli. E' indiscusso che sia compito della banca mettere il cliente al corrente e in modo dettagliato di tutti gli eventuali rischi in cui potrebbe incorrere ponendo in essere l'investimento.

²⁹⁰ Così ACF, decisione n. 376 del 13 Aprile 2018, consultabile all'indirizzo internet www.acf.consob.it nella sezione "Decisioni del collegio".

²⁹¹ In materia Trib. Bari sez. IV, 9 Novembre 2010, dove si legge che un contratto quadro, finalizzato a disciplinare un nuovo rapporto giuridico continuativo tra banca e cliente e relativo ad attività di esercizio di servizi di investimento deve essere integrato dalla disciplina di settore prevista (art. 21 e ss 26 e ss t.u.f.). Questo è un'applicazione del principio di buona fede di cui all'art. 1375 c.c. . E' onere della banca dare prova di aver adempiuto i doveri informativi con la particolare diligenza professionale richiesta agli intermediari. Ciò con l'obiettivo di colmare, seppur parzialmente, le asimmetrie informative tra la banca e i clienti , dovendo (in linea di principio) la banca avere una conoscenza certamente più qualificata e approfondita del prodotto che si offre; Corte di Cass. SS.UU. 26725/2007, secondo la Corte la violazione degli obblighi di informazione non determina ulite delle operazioni sottoscritte, ma piuttosto responsabilità precontrattuale o contrattuale, da cui discenderebbe il diritto al risarcimento del danno o la risoluzione del contratto.

²⁹² Regolamento Arbitro per le Controversie Finanziarie, Adottato con delibera n. 19602 del 4 Maggio 2016.

segna dei documenti alla cliente e l'effettiva conoscenza dell'operazione da parte della stessa. In linea con quanto già statuito dal medesimo Collegio ²⁹³, la generica indicazione di aderire ad un'offerta di un prodotto di investimento o la clausola di «presa visione» non possono assolvere per ciò solo all'onere informativo gravante sull'intermediario, possono al massimo rappresentare degli indici di presunzione del corretto comportamento dell'intermediario. Perciò, secondo l'ACF, i documenti prodotti non sono stati idonei a mettere l'investitore-cliente nelle condizioni di comprendere l'investimento quanto alle sue reali caratteristiche e ai suoi rischi ²⁹⁴. Anche in questo caso il Collegio ha accolto la domanda condannando l'Intermediario al risarcimento del danno verso la ricorrente.

Tutti i casi di operazioni bacciate sottoposti all'attenzione dell'ACF si sono risolti con l'accoglimento del ricorso e la condanna a risarcire il danno da parte della banca. Ciò in ragione del fatto che in tutti i casi il Collegio ha rilevato che si trattava di «operazioni volte a soddisfare esigenze dell'Intermediario, piuttosto che a servire al meglio l'interesse del cliente di volta in volta interessato» ²⁹⁵. Le operazioni poste in essere dalle banche popolari, fornendo la provvista ai propri clienti per acquistare o sottoscrivere azioni delle stesse, sono operazioni realizzate per finalità diverse e altre rispetto all'interesse proprio del singolo cliente ²⁹⁶. Finalità egoistiche dell'intermediario non si conciliano affatto con l'attività bancaria posta in essere dalle due popolari.

3.7 Liquidazione coatta amministrativa e la questione relativa all'improcedibilità delle domande ex art. 83 TUB

La crisi che ha travolto Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza sicuramente non può essere definita un fulmine a ciel sereno, tenuto conto del fatto che la crisi ha avuto inizio molti anni fa ed è stata generata da una negligente ed inadeguata gestione che ha portato al dissesto di due importanti imprese bancarie. Inizialmente l'intento del Governo era di dare avvio ad una ricapitalizzazione precauzionale, ma purtroppo le condizioni non lo hanno permesso stante il grave stato di dissesto delle due banche e la mancanza di validi investitori privati. Per cui il percorso da intraprendere è stato scelto ed avviato dalla Banca Centrale Europea, la quale il 23 Giugno 2017 ha accertato lo sta-

²⁹³ ACF, Decisione n. 111 del 16 Novembre 2017, consultabile all'indirizzo internet www.acf.consob.it nella sezione "Decisioni del collegio".

²⁹⁴ Al riguardo si veda anche Regolamento Intermediari, adottato con delibera n. 20307 del 15 Febbraio 2018.

²⁹⁵ Così ACF, Decisione n. 361 del 10 Aprile 2018, pag. 3, consultabile all'indirizzo internet www.acf.consob.it nella sezione "Decisioni del collegio".

²⁹⁶ *Ex multis* ACF, Decisione n. 273 del 13 Febbraio 2018 e n. 445 del 16 Maggio 2018, consultabili all'indirizzo internet www.acf.consob.it nella sezione "Decisioni del collegio".

to di dissesto, o rischio dissesto, delle due banche cooperative, dichiarando l'assenza dei presupposti e delle condizioni per una risoluzione a norma delle regole comunitarie ²⁹⁷. Dei tre presupposti necessari, secondo il Comitato di Risoluzione Unico (SRB), non sussisteva nel caso di specie l'interesse pubblico, in quanto le banche non erano considerate sistemiche per l'Eurozona. In tale contesto, e sulla scorta di quanto accertato dalla BCE, il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) ha disposto, su proposta della Banca d'Italia, la sottoposizione di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza a liquidazione coatta amministrativa (l.c.a.) ai sensi dell'art. 80 co. 1 del *Testo Unico delle Leggi in materia bancaria e creditizia* e dell'art. 2 co. 1 lett. a) del Decreto Legge n. 99 del 25 Giugno 2017, poi convertito in Legge 121/2017.

La liquidazione coatta amministrativa si contraddistingue per l'obiettivo di carattere pubblicistico, in quanto si tutela innanzitutto l'interesse pubblico collegato al tipo di attività di impresa posta in essere e al settore in cui la stessa opera. Si tratta, infatti, di un procedimento riservato a specifiche categorie di imprese individuate dalle leggi speciali, tra le quali vi rientrano certamente le banche, a ragione del fatto che la loro insolvenza o il loro stato di dissesto può facilmente coinvolgere l'interesse dello Stato ad una sana economia, trattandosi di imprese che gestiscono considerevoli risorse finanziarie della collettività ²⁹⁸.

Relativamente a Veneto Banca la liquidazione coatta amministrativa è stata disposta dal MEF con Decreto n. 186 del 25 Giugno 2017 pubblicato in Gazzetta Ufficiale ²⁹⁹. Quanto a Banca Popolare di Vicenza la sorte è stata la stessa, con decreto n. 185 del 25 Giugno 2017 pubblicato in Gazzetta Ufficiale ³⁰⁰, l'istituto è stato sottoposto a liquidazione coatta amministrativa. In entrambi i casi il decreto che ha disposto la liquidazione coatta amministrativa ha altresì optato per la prosecuzione dell'attività di impresa per il tempo necessario a porre in essere le cessioni previste dal D.L. citato. In aggiunta la BCE con provvedimento del 19 Luglio 2017 ha disposto, su proposta della Banca d'Italia, la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria per Banca Popolare di Vi-

²⁹⁷ Il riferimento è alla c.d. Direttiva BRRD (*Banking Recovery and Resolution Directive*), Direttiva n. 2014/59/UE, ha introdotto delle regole armonizzate per evitare e gestire le crisi delle banche e delle imprese di investimento. La Direttiva BRRD è stata oggetto di recepimento in Italia con i d.lgs n. 180 e 182 del 16 Novembre 2015. Sottoporre una banca a risoluzione ha come finalità il ripristino delle condizioni di sostenibilità economica e finanziaria e la liquidazione di alcune poste «non sane». In Italia questa procedura è avviata qualora sussista un interesse pubblico a sottoporre la banca a risoluzione diversamente si opterà per la liquidazione coatta amministrativa.

²⁹⁸ Sul tema della liquidazione coatta amministrativa BOCCUZZI, *La liquidazione coatta amministrativa*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di Jorio e Sassani, V, Milano, 2017, 899; CARPIO, *La liquidazione coatta amministrativa*, in *Trattato di diritto delle procedure concorsuali*, III, Torino, 2010, 1237-1242.

²⁹⁹ Il decreto n. 186 del 25 Giugno 2017 è pubblicato in *Gazzetta Ufficiale- Serie Generale* n. 177 del 31 Luglio 2017, consultabile all'indirizzo internet www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/07/31/17A05200/sg.

³⁰⁰ Il decreto n. 185 del 25 Giugno 2017 è pubblicato in *Gazzetta Ufficiale- Serie Generale* n. 177 del 31 Luglio 2017, consultabile all'indirizzo internet www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/07/31/17A05201/sg.

cenza e Veneto banca, ai sensi dell'art. 18 lett. c) d) e) della Direttiva 2013/36/EU e dell'art. 14 del t.u.b.

Con il propagarsi della crisi e la messa in liquidazione coatta amministrativa, il valore delle azioni di VB e BPVi è crollato definitivamente fino ad azzerarsi, esponendo così gli azionisti delle due banche alle perdite e allo stesso tempo continuando ad essere obbligati alla restituzione delle somme ricevute a titolo di finanziamento e contestualmente investite per acquistare azioni delle banche. Inoltre le azioni precedentemente acquistate dai clienti erano illiquide, per cui incommerciabili, era perciò inattuabile una vendita delle stesse per recuperare le somme precedentemente investite. Questo ha costituito certamente il cortocircuito dello schema delle operazioni bacciate costruito negli anni dalle due banche cooperative. In tale contesto la gran parte degli azionisti ha adito l'Autorità Giudiziaria con la richiesta di dichiarare la nullità o l'annullamento delle operazioni bacciate in base al disposto dell'art. 2358 c.c. Prima di pronunciarsi sul merito, i diversi giudici ordinari aditi hanno dovuto risolvere due questioni processuali preliminari, ossia:

1. l'improcedibilità delle domande ai sensi dell'art. 83 co. 3 t.u.b. .
2. l'incompetenza del tribunale ordinario in favore del tribunale fallimentare.

I giudici davanti ai quali le cause sono state proposte hanno dovuto domandarsi in via preliminare se le cause, aventi ad oggetto la contestazione di un acquisto o sottoscrizione di azioni tramite assistenza finanziaria fornita dalle stesse banche (VB e BPVi), siano procedibili o meno e di quale giudice sia la relativa competenza. Prima di esaminare il caso concreto che ha riguardato le due banche popolari, è necessario delineare la disciplina relativa agli effetti dell'ammissione di una banca alla liquidazione coatta amministrativa. Per i profili qui di interesse la norma a cui fare riferimento è l'art. 83 t.u.b., la cui rubrica così recita «Effetti del provvedimento per la banca, per i creditori e sui rapporti giudici preesistenti». La disposizione richiamata ha previsto che a decorrere dal momento di insediamento degli organi liquidatori, ed in ogni caso a partire dal sesto giorno lavorativo successivo alla data di emanazione del provvedimento che ha disposto la l.c.a, si determina la sospensione dei pagamenti di tutte le passività e delle restituzioni di beni di terzi. A partire dallo stesso termine si verificano gli effetti propri della dichiarazione di fallimento³⁰¹, tra cui la perdita da parte dell'imprenditore della disponibilità dei beni, l'inefficacia verso i creditori di tutti gli atti compiuti dall'imprenditore successivi all'adozione del provvedimento e la possibilità per il commissario liquidatore di proporre l'azione revocatoria ordinaria. La disposizione più importante, per i profili qui di interesse, è quella contenuta nel comma 3 dell'art. 83 t.u.b., per cui a decorrere dal termine previsto

³⁰¹ Nello specifico sono richiamati gli effetti previsti dagli artt. 142, 144, 145 e 165 e le norme del titolo V, capo I, sezione III e V del nuovo Codice della Crisi e dell'insolvenza.

dal comma 1 (sopra richiamato) contro la banca in liquidazione coatta amministrativa «*non può essere promossa nè proseguita alcuna azione... nè per qualsiasi titolo, può essere parimenti promosso nè proseguito alcun atto di esecuzione forzata o cautelare*». Si tratta di una disposizione che, analogamente a quanto avviene nel fallimento, intende costituire la massa attiva per tutelare gli interessi dei creditori. Per cui una volta ammessa a liquidazione coatta amministrativa, contro quella banca saranno improponibili le relative azioni ovvero improseguibili nel caso in cui vi fossero dei giudizi già pendenti. L'effetto dell'improponibilità o dell'improseguibilità delle azioni permane sino alla data di chiusura della fase amministrativa di accertamento dello stato passivo innanzi agli organi della procedura. Da ciò consegue che i crediti, di qualsiasi natura essi siano, dovranno essere fatti valere in sede concorsuale davanti agli organi appositamente formati, invece il giudice ordinario potrà conoscerne solo successivamente. Ciò in ragione del fatto che laddove venga proposta una domanda volta a far accertare un credito verso il soggetto sottoposto a l.c.a., il petitum sostanziale domandato al giudice ordinario rientra nell'ambito dell'accertamento delle passività, la cui competenza è posta in capo agli organi della procedura, per cui si applicano le norme relative all'accertamento del passivo. Tali regole vanno ad incidere soprattutto sulle ragioni dei creditori, ma obiettivo primario della disciplina è l'esigenza di tutelare la massa da possibili aggressioni tramite azioni individuali avanzate innanzi al giudice ordinario. Da qui la necessità di regolare le sorti delle azioni eventualmente avanzate. Nell'ipotesi in cui all'avvio della procedura di liquidazione coatta amministrativa vi siano dei processi già pendenti, l'effetto che sembra determinarsi è quello dell'interruzione del processo, ciò per una duplice ragione. Per prima cosa, come poc'anzi ricordato, con l'avvio della liquidazione coatta amministrativa si ha come effetto il venir meno della capacità altresì processuale della banca³⁰². A ciò si aggiunga che ai sensi dell'art. 80 comma 6 t.u.b. «*per quanto non espressamente previsto si applicano, se compatibili, le disposizioni del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*»³⁰³, così troverebbe giustificazione la deduzione per cui l'art. 83 co. 3 t.u.b. va interpretato in senso analogo all'art. 143 co. 3 del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insol-

³⁰² *Ex multis* Cass. 14 Maggio 2014, n. 10456 e Cass. 20 Marzo 2017, n. 7037 hanno riconosciuto come effetto collegato all'ammissione alla l.c.a. quello dell'interruzione del processo in corso. In materia si veda NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, Torino, 2009, 409.

³⁰³ Tale comma è stato da poco modificato dall'art. 38 co. 1 del D.Lgs 26 Ottobre 2020, n. 147. Il D.Lgs 12 Gennaio 2019, n. 14 aveva disposto all'art. 369 co. 4 che la modifica si sarebbe applicata «alle liquidazioni coatte amministrative disposte per effetto di domande depositate o iniziative comunque esercitate successivamente all'entrata in vigore del presente decreto», ma il D.L. 24 Agosto 2021, n. 118 ha modificato il D.Lgs 12 Gennaio 2019, n. 14 e all'art. 389 co. 1 ha prorogato l'entrata in vigore della modifica del comma 6 al 16 Maggio 2022.

venza (vecchio art. 43 co. 3 l. fall.)³⁰⁴, in tal caso si produrrebbe un'ipotesi di interruzione *ex lege*, senza che sia necessario adempiere alle formalità di cui all'art. 300 co. 1 e 2 del codice di procedura civile³⁰⁵.

Fatte queste brevi premesse non rimane che analizzare il caso in cui sia proposta una domanda ovvero vi sia un processo già pendente avente ad oggetto una pretesa che non è di per sé idonea ad incidere sulla formazione dello stato passivo. La dottrina e la giurisprudenza si sono interrogate per anni se l'azione avanzata contro la banca in l.c.a. volta a far dichiarare l'estinzione di un credito vantato dalla stessa ricada o meno nell'ambito applicativo dell'art. 83 co. 3 t.u.b. La giurisprudenza si è più volte espressa in materia, proprio in occasione della vicenda delle operazioni bacciate, in ragione delle numerose domande avanzate dagli azionisti di Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza volte a far venir meno gli obblighi derivanti dai contratti sottostanti posti in essere con le due banche. La questione da cui partire è se le domande siano procedibili ovvero proseguibili laddove in astratto inidonee ad influire sulla formazione dello stato passivo e non siano in grado di trovare risposta in sede concorsuale. Il Tribunale di Venezia³⁰⁶ è ormai costante nel ritenere che le domande avanzate dai clienti delle due Banche Venete, finalizzate a conseguire l'accertamento negativo dei crediti di queste nei confronti dei clienti, rimangono procedibili ovvero proseguibili malgrado la sottoposizione delle due banche a liquidazione coatta amministrativa. Gran parte dei clienti delle due banche a seguito della scoperta dello scandalo delle operazioni bacciate hanno adito l'autorità giudiziaria e nello specifico il Tribunale di Venezia³⁰⁷ per conseguire l'accertamento negativo dei crediti delle due banche dipendenti dalla stipula delle predette operazioni. La vicenda si è complicata in ragione del fatto che nelle more dei giudizi i decreti 25 Giugno 2017, n. 185 e n. 186 hanno

³⁰⁴ Così Cass. 19 Giugno 2017, n. 15066; Trib. Venezia 4 Luglio 2019, n. 1546; Trib. Treviso 22 Gennaio 2019, n. 126. Stante l'affinità di ratio tra le due procedure concorsuali questa è stata la soluzione maggiormente accolta, nonostante dall'altra parte l'art. 83 co. 2 t.u.b. non richiama espressamente l'art. 143 cod. crisi di impresa (vecchio art. 43 l. fall.).

³⁰⁵ In questo senso Trib. Verona 9 Ottobre 2017, dove con riferimento al caso di BPVi e VB, difettando l'evidenza del momento in cui i commissari liquidatori si sono insediati, la data di interruzione dei giudizi pendenti è stata individuata nel 28 Giugno 2017, terzo giorno successivo all'adozione dei decreti con i quali le banche sono state sottoposte a loca da parte del MEF; *contra* Trib. Vicenza 17 Ottobre 2017, n. 2856 il quale ha ritenuto che l'art. 43 l. fall. (nuovo art. 143 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza) non è applicabile alla liquidazione coatta amministrativa di un istituto bancario. Ciò a ragione del fatto che il co. 3 dell'art. 42 è una norma speciale rispetto alla disciplina degli artt. 299 e 300 c.p.c., i cui effetti sono piuttosto gravi a livello processuale, per questo motivo non può essere permessa né l'applicazione analogica né l'applicazione sulla base del rinvio alla legge fallimentare incluso nell'art. 80 co. 6 t.u.b., se non espressamente richiamata. Se manca la dichiarazione del procuratore atto a conseguire l'effetto interruttivo ovvero manchino i requisiti formali di cui all'art. 300 c.p.c., il processo proseguirà tra le parti originarie.

³⁰⁶ Così Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di Impresa, 4 Giugno 2019, n. 1202; Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di Impresa, 7 Giugno 2019, n. 1259; Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di impresa, 4 Luglio 2019, n. 1546 in *Il diritto degli affari* n. 2/19; Nel medesimo senso le sentenze n. 875, n. 878 e n. 879 del 26 aprile 2019 e le sentenze n. 1758 e n. 1760 del 29 luglio 2019, tutte in www.dirittobancario.it.

³⁰⁷ Nello specifico si tratta del Tribunale di Venezia Sezione specializzata in materia di Impresa, competente a decidere in base all'art. 3 del D.Lgs. 17 Giugno 2003, n. 168 (così come modificato dall'art. 2 co. 1 lett. d) del D.l. 24 Gennaio 2012, n. 1, poi oggetto di conversione di legge 24 Marzo 2012, n. 27.

disposto la sottoposizione di entrambe le Banche Venete a liquidazione coatta amministrativa, ai sensi dell'art. 80 co. 1 t.u.b. e dell'art. 2 co. 1 lett. a) del d.l. 25 Giugno 2017 n. 99³⁰⁸. Avviata la liquidazione coatta amministrativa si è avuto come effetto l'interruzione dei giudizi in cui le banche erano convenute, di risposta i clienti hanno prontamente riassunto i processi nell'ambito delle due procedure, tuttavia i commissari liquidatori si sono costituiti e hanno sollevato l'eccezione di improcedibilità, in base al disposto dell'art. 83 co. 3 t.u.b. , di tutte le domande avanzate dai clienti-attori, comprese quelle di accertamento negativo. I commissari liquidatori hanno argomentato affermando che in ragione dell'art. 83 co. 3 t.u.b. la banca in l.c.a. dovrebbe essere considerata immune da qualsiasi azione, perfino le azioni di mero accertamento negativo. Per di più i commissari liquidatori della Banca Popolare di Vicenza hanno, altresì, addotto che vi sia una forma di «incompetenza sopravvenuta» in capo al Tribunale di Venezia in favore del Tribunale di Vicenza, essendo quest'ultimo il tribunale del luogo dove è sita la sede legale della banca. Di risposta i clienti-attori hanno ribadito la possibilità di procedere con le azioni di accertamento negativo dapprima avanzate, in quanto non idonee ad impattare sul passivo delle due procedure. I clienti-attori pretendevano soltanto di essere liberati dalle obbligazioni che le due banche avrebbero altrimenti avanzato nei loro riguardi per ottenere la restituzione dei finanziamenti, impiegati per acquistare o sottoscrivere le azioni emesse dalle due banche, il cui valore si era, nondimeno, azzerato. Il Tribunale di Venezia ha fin da subito adottato un orientamento costante nel senso di aderire alla prospettazione dei clienti-attori, con ciò dichiarando procedibili ovvero perseguibili le domande di accertamento negativo, mentre ha dichiarato l'improcedibilità delle domande di condanna. La prima questione che ha affrontato il Tribunale di Venezia nelle sentenze citate (nt 85) ha ad oggetto l'analisi dell'art. 83 co. 3 t.u.b. quanto al suo ambito applicativo e alla possibilità di estendere o meno il divieto di proseguire o avanzare azioni nei riguardi delle banche sottoposte a l.c.a.. Il punto problematico che ha dovuto affrontare il giudice di Venezia è il seguente: il divieto sancito dall'art. 83 co. 3 t.u.b. per la l.c.a. bancaria ha la stessa portata del divieto di cui agli artt. 151 e 200 ss del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (vecchi artt. 52 e 92 ss l. fall.) che trovano applicazione a tutti gli altri soggetti fallibili (tesi dei clienti) oppure ha una portata più estesa come, al contrario, affermato dai commissari liquidatori? La soluzione della questione è stata chiaramente dirimente, condividendo la tesi dei clienti-attori si da attuazione ai principi generali che hanno ad oggetto la materia concorsuale, con-

³⁰⁸ Chiamato «Disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A.» (c.d. "Decreto salva banche venete"), pubblicato in Gazzetta Ufficiale in data 25 giugno 2017 e convertito, con modificazioni, dalla l., 31 luglio 2017, n. 121. In materia si veda CECCHINATO, *Quale destino per le cause proposte contro le due popolari venete?*, in *Società*, 2017, 1135.; DOLMETTA- MALVAGNA, «*Banche venete*» e *problemi civilistici di lettura costituzionale del decreto legge n. 99/2017*, in *Riv. dir. banc.*, 2017, 1 ss.; FRISONE, *Banche venete: ecco le scadenze per chiedere i rimborsi*, in *IlSole24Ore*, 26 luglio 2017.

siderando procedibili le domande di accertamento negativo, essendo le stesse non idonee ad intaccare la formazione del passivo, domande c.d. «*non debt sensitive*». Diversamente condividendo l'orientamento dei commissari liquidatori l'art. 83 co. 3 t.u.b. affermerebbe una sorta di immunità della banca in l.c.a. con riferimento a qualsiasi domanda giudiziale, a prescindere dal *petium*. Chiaramente il dubbio non è privo di fondamento, ciò in ragione della ambigua formulazione della disposizione in discorso ³⁰⁹, in quanto la prima parte della disposizione non trova riscontri all'interno della legge fallimentare (*rectius* Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza). Per cui è del tutto giustificato domandarsi se con la prima parte della disposizione il legislatore volesse riaffermare il principio contenuto nell'art. 52 l. fall. (art. 151 cod. crisi di impresa) oppure se volesse intendere qualcosa di diverso. Così il Tribunale di Venezia ha fatto propria la prospettazione dei clienti-attori, e già avanzata dalla dottrina ³¹⁰, in base alla quale il divieto di iniziare o proseguire azioni contro la banca in liquidazione coatta amministrativa è sottoposto ai medesimi limiti sanciti dalla legge fallimentare per il fallimento (*rectius*: cod. crisi d'impresa e insolvenza, relativamente alla liquidazione giudiziale che sostituisce il fallimento). Secondo il Tribunale di Venezia non vi è motivo per differenziare tra la forma di l.c.a. «comune» e la l.c.a. bancaria, infatti il Tribunale nelle sentenze n. 1202 e n. 1546 del 4 Giugno 2019 ha precisato che quella della l.c.a. «comune» deve essere considerata una «*norma generale sulla liquidazione coatta amministrativa*». Si tratta di una conclusione incontestabile dal punto di vista giuridico e perfettamente in linea con la *ratio* del divieto di avviare o continuare le azioni di cui all'art. 83 co. 3 prima parte t.u.b., finalizzata a garantire l'osservanza del principio della *par condicio creditorum*³¹¹. Da questa ricostruzione si ha come logica conclusione che il divieto troverà applicazione soltanto laddove le azioni proposte o proseguite siano realmente idonee a condizionare la *par condicio creditorum* e siano, quindi, finalizzate a conseguire la condanna del debitore in l.c.a. a pagare somme di denaro o a riconsegnare beni. Queste domande, invece, dovranno inevitabilmente essere proposte o riproposte in sede concorsuale secondo le regole

³⁰⁹ Così l'art. 83 co. 3 t.u.b. «*dal termine previsto nel comma 1 contro la banca in liquidazione non può essere promossa né seguita alcuna azione, salvo quanto disposto dagli articoli 87, 88, 89 e 92, comma 3, né, per qualsiasi titolo, può essere parimenti promosso né seguito alcun atto di esecuzione forzata o cautelare. Per le azioni civili di qualsiasi natura derivanti dalla liquidazione è competente esclusivamente il tribunale del luogo del luogo in cui la banca ha il centro degli interessi principali*».

³¹⁰ Così STELLA, *Crisi bancarie e tutela giurisdizionale. Studio sulla tutela dei diritti nel sistema del D.lgs. 180/2015 e del D.l. 99/2017 cd. «Banche Venete*», Canterano, 2018, 136 ss; DI GIROLAMO, *L'impatto dell'art. 43, comma 3, l.f. sui procedimenti arbitrali pendenti: alcune riflessioni alla luce del c.d. "Decreto salva Banche Venete"*, in *Riv. arb.*, 2018, 779-781; CECCHINATO, *Quale destino per le cause proposte contro le due popolari venete?*, in *Società*, 2017, 1135. Di opinione contraria GIORGIANNI-TARDIVO, *Manuale di diritto bancario e degli operatori finanziari*, Milano, 2012, 300; ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, Milano, 2014, 202.

³¹¹ Di questo avviso STELLA, *Crisi bancarie*, cit., 147.

proprie della procedura³¹². Secondo questa ricostruzione la regola dell'improcedibilità o improseguibilità è stata costruita per le azioni c.d. *debt sensitive*, vale a dire idonee ad incidere sullo stato passivo, regola che non avrebbe senso per l'azione di accertamento negativo del credito, inidonea per definizione ad incidere sullo stato passivo³¹³. Per cui a detta del Tribunale di Venezia le domande proposte dai clienti delle due Banche Venete restano procedibili ovvero perseguibili in quanto inidonee ad incidere sulla formazione dello stato passivo, trattandosi di domande di accertamento negativo di crediti proposte dai clienti, quali debitori delle due banche in ragione di un titolo invalido o da risolvere, i quali hanno interesse ad essere liberati dal debito. Respinta, per cui, la teoria dell'«immunità» assoluta della l.c.a. bancaria, saranno soggette a pronuncia di inammissibilità o di improcedibilità solamente le domande finalizzate a conseguire la condanna della banca in l.c.a. a pagare somme di denaro e/o alla consegna di beni³¹⁴, per cui l'improcedibilità riguarda solamente le domande di condanna proposte contro la «banca in procedura». Le domande proposte dai clienti avverso VB e BPVi restano procedibili ovvero perseguibili, in quanto, finalizzate a far accertare la mera insussistenza di un credito da parte delle banche nei confronti dei clienti. L'interesse di questi è di far venire meno i loro debiti ed essere, quindi, svincolati dalla restituzione dei finanziamenti concessi in attuazione delle operazioni bacciate. Questi diritti dei clienti delle due banche venete non potrebbero trovare soddisfazione nel contesto della procedura concorsuale³¹⁵. Oltre al principio della *par condicio creditorum*, nelle vicende richiamate viene alla luce anche il c.d. principio di fungibilità dei mezzi di tutela, in altre parole sarà possibile una compressione del diritto di azione (art. 24 Cost.) della parte, i clienti, solo laddove l'ordinamento predisponga altre soluzioni perlomeno equipollenti³¹⁶. Nel caso dei clienti-attori delle due Banche Venete qualora fosse stata dichiarata l'improcedibilità ovvero l'improseguibilità delle domande, gli stessi non avrebbero trovato un rimedio equipollente nella procedura rispetto alla tutela giurisdizionale offerta dal giudice ordinario. Le domande di accertamento negativo del credito sono finalizzate ad accertare l'esistenza o l'inesistenza di un diritto di credito, è escluso che tali domanda possano trovare una effettiva risposta in ambito

³¹² Da precisare che nella liquidazione coatta amministrativa l'accertamento del passivo si divide in due fasi. La prima ha carattere amministrativo ed è necessaria, la seconda ha natura giurisdizionale e carattere non necessario, in quanto, riguarda le eventuali opposizioni allo stato passivo (artt. 87 e 88 t.u.b.). In materia si veda STASI, *La liquidazione coatta amministrativa*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da Cagnasso e Panzani, III, Torino, 2016, 3983.

³¹³ Così CECCHINATO, *Quale destino per le cause proposte contro le due popolari venete?*, in *Società*, 2017, 1138.

³¹⁴ In modo analogo Trib. Genova, 5 Luglio 2017, in *Società*, 2017, 113; Cass. 22 Agosto 2011, n. 17443, in *Banca dati DeJure*.

³¹⁵ Così nello specifico le sentenze Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di Impresa, 4 Giugno 2019, n. 1202 e Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di impresa, 4 Luglio 2019, n. 1546.

³¹⁶ Così STELLA, *Crisi bancarie e tutela giurisdizionale. Studio sulla tutela dei diritti nel sistema del D.lgs. 180/2015 e del D.l. 99/2017 cd. «Banche Venete»*, Canterano, 2018, 153-154.

concorsuale in occasione dell'accertamento del passivo. In tali casi i clienti-debitori non avrebbero a disposizione alcun altro mezzo di tutela nell'ambito della procedura di liquidazione coatta amministrativa che faccia ottenere loro la certezza della loro liberazione dal proprio obbligo. In nessun caso potrà aversi equipollenza fra la tutela giurisdizionale davanti alla giurisdizione ordinaria e la tutela astrattamente ottenibile nell'ambito dell'accertamento del passivo. Ciò anche a ragione del fatto che le verifiche poste in essere in ambito concorsuale sono destinate a rimanere confinate in tale contesto, rendendo impossibile alla parte di avvalersi delle verifiche condotte in sede concorsuale al di fuori della procedura. Quanto detto porta a convincersi che le conclusioni adottate dal Tribunale di Venezia sono dal punto di vista giuridico ineccepibili e coerenti, essendo in grado di bilanciare il bisogno di tutelare la *par condicio creditorum* e dall'altra parte l'esigenza di non far rischiare ai clienti delle Banche Venete un'assenza di tutela. La soluzione fatta propria dal Tribunale di Venezia è in contrasto con quanto statuito su analoga vicenda dal Tribunale di Vicenza ³¹⁷. Il giudice di Vicenza ha affermato che le domande volte, anche solo in via indiretta, a far valere un credito verso un soggetto sottoposto a l.c.a. devono essere dichiarate inammissibili ovvero improcedibili laddove proposte innanzi al giudice ordinario. Questo principio, a detta del tribunale vicentino, vale anche qualora l'attore abbia fatto espressa rinuncia alla domanda di condanna al risarcimento del danno ovvero a quella di restituzione o ripetizione. La ragione è che il petitum sostanziale, posto a fondamento della domanda, non può che andare a riversarsi, in via indiretta, nell'ambito dell'accertamento del passivo. Le semplici domande di nullità, annullamento o inefficacia delle operazioni di finanziamento bacciate collegate all'acquisto o alla sottoscrizione di azioni non possono essere fini a se stesse, diversamente difetterebbe l'interesse ad agire per i clienti-attori. A detta del Tribunale di Vicenza dietro queste semplici domande si celerebbero, in realtà, delle domande di accertamento di crediti restitutori e/o risarcitori, dei clienti verso le due Banche Venete. Di conseguenza tali crediti devono per previsione di legge seguire la procedura amministrativa di formazione del passivo.

Le conclusioni fatte proprie dal Tribunale di Vicenza non appaiono condivisibili. Per prima cosa i clienti-attori non hanno mai formulato delle richieste di accertamento di crediti verso le due banche, bensì hanno chiesto di accertare che tanto VB quanto BPVi, sottoposte a l.c.a., non vantino nei loro confronti nessun credito in relazione alle operazioni bacciate, trattandosi a ben vedere di una pronuncia di accertamento negativo. Il Tribunale di Venezia ha infatti evidenziato come le domande di accertamento negativo siano inidonee ad avere un'incidenza sulla formazione dello stato passivo. Lo

³¹⁷ Si tratta delle sentenze Trib. Vicenza, 30 aprile 2019, n. 951 e Trib. Vicenza, 9 maggio 2019, n. 1066.

stesso risultato si sarebbe potuto raggiungere anche percorrendo un differente ragionamento. Il Tribunale, infatti, avrebbe potuto servirsi dell'istituto della compensazione³¹⁸, in quanto le somme pagate dai clienti per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni sono di importo pressoché identico rispetto alle somme erogate dalle due banche a titolo di finanziamenti e dirette a far conseguire ai clienti le azioni. Pertanto da una parte i diritti dei clienti a conseguire la restituzione del prezzo pagato per le azioni, dall'altra parte il diritto delle due banche in l.c.a. a conseguire la restituzione delle somme erogate ai clienti a titolo di finanziamenti. Essendo operazioni bacciate, i crediti reciproci appariranno di importi pressoché equivalenti, conseguentemente le due poste si potrebbero elidere in ragione della compensazione, come risultato niente sarebbe dovuto né da una parte né dall'altra.

La conclusione della procedibilità ovvero proseguibilità delle domande promosse dagli azionisti contro le due Banche Venete in liquidazione coatta amministrativa pare oggi essere condivisa da gran parte della giurisprudenza e della dottrina, avendo entrambe concluso che la liberazione degli obblighi in capo ai clienti non può incidere sulla massa della procedura. Ciò in ragione del fatto che non è stata richiesta alcuna pronuncia di condanna o restitutoria verso VB o BPVi, piuttosto si tratta di domande di mero accertamento che i clienti-azionisti nulla dovevano alle due banche³¹⁹.

Un breve cenno merita la seconda questione relativa all'asserita incompetenza territoriale sopravvenuta, eccezione proposta dai commissari liquidatori di Banca Popolare di Vicenza³²⁰. Questi hanno affermato che le domande di accertamento negativo sarebbero improcedibili e dunque dovrebbero essere rigettate in rito perché comunque competente a decidere sarebbe altro giudice ordinario, non il Tribunale di Venezia, ma piuttosto il Tribunale di Vicenza, in quanto foro della procedura. L'eccezione avanzata dai commissari liquidatori appare evidentemente priva di fondamento, in quanto, come affermato dal Tribunale di Venezia l'eccezione proposta non ha ad oggetto una questione di competenza territoriale, ma una questione di rito che si ricollega a quanto detto finora, vale a dire se

³¹⁸ In ragione del richiamo dell'art. 83 co. 4 t.u.b. alle regole della compensazione in sede concorsuale, di cui all'art. 56 l. fall. (oggi art. 155 del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza), la compensazione si applica alla liquidazione coatta amministrativa bancaria, purché gli effetti della compensazione siano stati fatti valere da una delle parti precedentemente all'avvio della l.c.a. In materia si veda VANZETTI, *Compensazione e processo fallimentare*, Milano, 2012, 37.

³¹⁹ Alla stessa conclusione è addivenuto anche l'Arbitro per le Controversie Finanziarie, tra cui ACF, decisione del 13 Aprile 2018, n. 376 ; ACF, decisione 16 Maggio 2018, n. 445. Il Collegio ha ritenuto non applicabile ai procedimenti innanzi allo stesso dell'art. 83 co. 3 t.u.b., ma con conclusioni parzialmente diverse rispetto a quelle del Tribunale di Venezia. Si legge nella decisione n. 445/2018 che in ragione della natura non vincolante della decisione dell'ACF la stessa non è idonea ad incidere sulla formazione del passivo concorsuale. Ed inoltre l'art. 83 co. 3 t.u.b. si riferisce ai giudizi di cognizione, o in forma arbitrale, e non anche ai procedimenti alternativi di risoluzione della controversia come quello davanti all'ACF.

³²⁰ Questione esaminata dalle sentenze Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di Impresa, 4 Giugno 2019, n. 1202 ; Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di Impresa, 7 Giugno 2019, n. 1259.

ex art. 83 co. 3 t.u.b. le domande di accertamento negativo siano o meno procedibili davanti al giudice ordinario. Si ritorna, quindi, al *discrimen* fra domande proponibili innanzi al giudice ordinario e domande destinate al tribunale della procedura. In aggiunta non si può non sottolineare che la teoria avanzata dai commissari liquidatori su un'asserita incompetenza territoriale sopravvenuta sarebbe comunque in contrasto con il principio della *perpetuatio iurisdictionis* di cui all'art. 5 c.p.c. , in ragione del quale tanto la giurisdizione quanto la competenza si determinano con riguardo alla legge vigente e allo stato di fatto esistente al momento in cui la domanda è proposta, a nulla rilevando eventuali mutamenti successivi della legge o dello stato di fatto ³²¹.

Per cui, e concludendo, se si può ricavare un principio di massima dall'orientamento del Tribunale di Venezia è quello per cui la regola posta dall'art. 83 co. 3 t.u.b. è solo all'apparenza assoluta. Allo stato residuano ancora spazi di riserva per il giudice ordinario per tutte quelle cause avanzate per contestare l'acquisto o la sottoscrizione di azioni mediante assistenza finanziaria concessa dalla stessa banca emittente , tali domandi sono procedibili ovvero perseguibili fintantoché non idonee ad incidere sullo stato passivo della banca posta in liquidazione coatta amministrativa.

3.8 Brevi cenni sulle sorti delle due Banche Venete e l'acquisizione da parte di Intesa Sanpaolo

Come già anticipato nei paragrafi precedenti Intesa Sanpaolo è stata scelta come acquirente di VB e BPVi, le quali hanno continuato di fatto a operare come componenti del gruppo Banca Intesa senza alcuna interruzione. Nel 2017 Intesa Sanpaolo ha firmato un contratto di acquisto con i commissari liquidatori di VB e BPVi, al prezzo simbolico di un euro comprendente gran parte delle attività, alcune passività e alcuni rapporti giuridici delle due banche venete. Come chiesto dalla stessa Banca Intesa l'acquisto non ha riguardato l'intero perimetro di attività e passività delle due banche venete, infatti, dal totale sono stati epurati i crediti deteriorati (NPL) ³²², le obbligazioni subordinate emesse e le partecipazioni e i rapporti giuridici che sono stati valutati come non funzionali all'acquisizione. Più nello specifico l'acquisizione ha portato Intesa Sanpaolo a rilevare: 26,1 miliardi di euro di crediti in bonis; 8,9 miliardi di euro di attività finanziarie; 1,9 miliardi di euro di attività fiscali; 25,8 miliardi di euro di debiti verso clientela; 11,8 miliardi di euro di obbligazioni senior; 23 miliardi di euro di raccolta indiretta. Intesa ha poi rilevato circa 900 sportelli delle due banche, di cui 60 siti

³²¹ Cass., 29 settembre 2017, n. 22834, in Foro amm., 2018, c. 585 ; Cass., 16 aprile 2009, n. 8999, in Banca dati De-Jue; Cass., 19 marzo 2009, n. 6594. Interessante in materia POLI, *Contributo allo studio del principio di perpetuatio nel processo civile italiano*, Napoli, 2018.

³²² I c.d. crediti deteriorati (anche detti *non performing loans*) sono stati trasferiti alla SGA S.p.a. , per amministrare tali crediti con l'obiettivo di massimizzarne il valore e realizzarli al meno. La SGA S.p.a. è una società controllata totalmente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, nata in occasione del salvataggio del Banco di Napoli ed è rivolta al recupero dei crediti deteriorati.

all'estero e circa 10.000 dipendenti. Per sostenere l'operazione di acquisizione è intervenuto anche lo Stato e l'intervento per cassa è stato di circa 4,8 miliardi euro, di cui una parte è stata utilizzata per coprire la necessità di capitale in capo a Intesa e l'altra parte è stata necessaria per la ristrutturazione aziendale che Intesa ha dovuto porre in essere in ossequio agli accordi presi in sede di contratto di acquisto. Tale supporto finanziario è stato necessitato per evitare che l'acquisizione delle due Banche Venete aggravasse i *ratios* patrimoniali di Banca Intesa. In aggiunta a questo lo Stato ha concesso a Intesa delle garanzie fino ad un massimo di 12 miliardi di euro. Tali risorse sono state garantite a Banca Intesa, in quanto, era doveroso evitare che l'acquisto da parte di questa di VB e BPVi pregiudicasse la capacità operativa di Intesa. L'intervento da parte dello Stato ha senza dubbio comportato dei costi a carico dello stesso e di conseguenza a carico della collettività, ma in mancanza di un simile intervento i costi per la collettività sarebbero stati molto più elevati. Di fatto, quindi, intervenendo in questo modo su Banca Intesa si sono salvaguardati gli interessi pubblici affinché l'economia dello Stato continuasse senza eccessivi turbamenti ³²³.

E' indubbio che la liquidazione coatta amministrativa delle due Banche Venete, anche con il supporto dell'aiuto di Stato autorizzato dalla Commissione, è stata avviata per evitare a tutti i costi conseguenze disgregative e seriamente pregiudizievoli di una liquidazione atomistica. Così facendo è stato, quindi, salvaguardato il valore dei due istituti di credito ed è stata consentita la continuazione dei rapporti e la tutela dei depositanti e dei creditori. Infatti come rilevato dalla Banca d'Italia ³²⁴ una liquidazione atomistica avrebbe avuto conseguenze estremamente dannose a livello nazionale, molto più delle conseguenze comunque negative verificatesi con la l.c.a. Nel documento presentato alla Camera dei Deputati la Banca d'Italia aveva rilevato che in caso di liquidazione atomistica delle due Banche Venete circa 100.000 piccole e medie imprese e circa 200.000 famiglie sarebbero state costrette a restituire interamente i crediti, per un ammontare di circa 26 miliardi di euro. Chiaramente il rischio era che si sarebbero verificate e diffuse in tutto il territorio numerose insolvenze da parte di imprese e famiglie ³²⁵.

³²³ Per approfondimenti sulla gestione dell'acquisizione si veda doc. *Liquidazione di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca* consultabile all'indirizzo internet www.mef.gov.it nella sezione «Documenti».

³²⁴ Il riferimento è alla Memoria per la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati della Banca d'Italia, *Memoria sulla soluzione della crisi di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.*, 4 Luglio 2017, consultabile all'indirizzo internet www.bancaditalia.it

³²⁵ Per un'analisi critica e sui dubbi interpretativi sul D.L. 99/2017 si veda DOLMETTA- MALVAGNA, *Banche venete e problemi civilistici di lettura costituzionale del decreto legge 99/2017*, in *Riv. di diritto bancario*, n. 7/2017.

BIBLIOGRAFIA

-A-

ABBADESSA-MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, 271.

ABBADESSA, *I prestiti ai soci: appunti sul tema*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 87.

ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni. Profili organizzativi*, Milano, 1975.

ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la "nuova" Seconda Direttiva e il d.lgs 4 agosto 2008 n. 142: sulla c.d. "semplificazione" della disciplina dei conferimenti in natura, dell'acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. dir. impr.*, 2009.

ABRIANI, *Le azioni e gli altri strumenti finanziari*, in *Tratt. dir. comm.* diretti da Cottino, IV, *Le società per azioni*, Padova, 2010, 429.

ALBANESE, *Operazioni sulle azioni proprie (e leveraged buy out) nel nuovo diritto societario*, in *Contr. Impr.*, 2007, 373.

ALESSI, *Il socio di se stesso: l'art. 2357 c.c.*, in *Riv. soc.*, 1984, 489.

ANGELICI, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da P. Rescigno, XVI, 2, Torino, 1985, 354.

ANGELICI, *Sulla «inscindibilità» della partecipazione azionaria*, in *Riv. dir. comm.*, 1985.

ANGELICI, *Parità di trattamento degli azionisti*, in *Riv. dir. comm.*, 1987, I, 1.

ANNARTONE, *Altre operazioni su azioni proprie (art. 2358)*, in *La nuova disciplina dei conferimenti in natura senza stima, degli acquisti e delle altre operazioni su azioni proprie*, a cura di DE LUCA in *Nuove leggi civ. comm.*, 2009, 456.

ANNARTONE, *Altre operazioni su azioni proprie (art. 2358)*, in *La nuova disciplina dei conferimenti in natura senza stima, degli acquisti e delle altre operazioni su azioni proprie*, a cura di de Luca, in *Nuove leggi civ.*, 2009, 454.

ANTONINI, *Assistenza finanziaria nelle banche popolari e posizione soggettiva del socio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, II, 601-623.

ANTONUCCI, *L'illegittimità dell'acquisto e della detenzione di azioni proprie: fattispecie e sanzioni*, in *Riv. dir. impr.*, 1990, 66.

ARDIZZONE, *Assistenza finanziaria: spunti in relazione all'attività bancaria*, in *Soc.*, 2011, 1029 ss.

ARDIZZONE, *Le azioni proprie nella fusione e nella scissione*, Milano, 2011, 190.

ARDIZZONE, *Le azioni proprie nella fusione e nella scissione*, Milano, 2011, 30.

ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, Milano, 2014, 202.

-B-

BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio. L'intermediazione finanziaria e le responsabilità di banche e Consob*, Milano, 2009, 138.

BARCELLONA, *Rischio e potere nel diritto societario riformato, fra golden quota di s.r.l. e strumenti finanziari di s.p.a.*, Torino, 2012.

BASSI, *Delle imprese cooperative e delle mutue assicuratrici*, in *Il codice civile. Commentario* Schlesinger, Milano, 1988, 552.

BASSI, *Le Società cooperative*, Torino, 1995, 243-552.

BASSI, *Le banche popolari tra testo unico e codice civile*, in *Studi in onore di Giuseppe Ragusa Maggiore*, I, Padova, 1997, 37.

BELVISO, *Scopo mutualistico e capitale variabile nelle società cooperative*, Milano, 2012, 4.

BERNARDI-GANDINI, *Commento all'art. 2358*, in *Commentario delle società* a cura di G. Grippo, I, Torino, 2009, 388.

BERNARDI, *L'interpretazione conforme al diritto dell'Unione Europea. Profili e limiti di un vincolo problematico*, in Bernardi (a cura di), Napoli, 2015, 3.

BIONE, *sub. art. 2358*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini-Stagno-D'Alcontres, vol. I, Napoli, 2004, 386 ss.

BOCCUZZI, *La liquidazione coatta amministrativa*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di Jorio e Sassani, V, Milano, 2017, 899.

BONAVERA, *Computo delle azioni proprie ai fini del calcolo delle maggioranze in assemblea*, in *Società*, 2012, 1278.

BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Torino, 2004, 83.

BONFANTE, *L'«altra» mutualità*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 716.

BONFANTE, *La nuova società cooperativa*, Bologna, 2010, 176.

BONFANTE, *sub. art. 2545-quater*, in *Società cooperative*, a cura di Presti, *Artt. 2511-2548 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Milano, 2006.

BUONOCORE, *Società cooperative*, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XXIX, Roma, 1993, 3.

BUTTARO, *L'acquisto di azioni proprie nella cooperativa*, in *Riv. soc.*, 1988, 724.

-C-

- CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto e la sottoscrizione delle proprie azioni*, Milano, 2012, 6 e ss.
- CACCHI PESSANI, *Violazione dell'obbligo di OPA e risarcimento del danno*, nota a Trib. Milano, 17 Maggio 2007 e Trib. Milano, 7 Giugno 2007, in *Giur. comm.*, 2008, II, 496.
- CALANDRA-BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, in *Trattato Colombo-Portale*, vol IV, Torino, 1991, 131
- CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2. Diritto delle società*, a cura di M. Campobasso, Torino, 2015, 247;
- CAMPOBASSO, *Organizzazione di gruppo delle banche di credito cooperativo e gruppi (bancari) paritetici*, in *Banca, borsa, tit. di credito*, 1997, I, 554
- CARBONETTI *Art. 2358-Altre operazioni sulle proprie azioni*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, a cura di D'Alessandro, Vol. II, T.1, Padova, 2010, 189 ss.
- CARBONETTI, *Commento all'art. 2358*, in *Commentario romano al nuovo diritto della società*, II.1, Padova, 2010, 370.
- CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, 11-179.
- CARBONETTI, *Azioni proprie e quorum assembleari*, in *Società*, 2013, 168.
- CARCANO, *Acquisto di azioni proprie come tecnica di difesa dalle scalate: la Cee rafforza il divieto*, in *Riv. soc.*, 1992, 1310.
- CARPIO, *La liquidazione coatta amministrativa*, in *Trattato di diritto delle procedure concorsuali*, III, Torino, 2010, 1237-1242.
- CARRIERE, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in *Società*, 2010, 7 ss.
- CARRIERE, *Merger leveraged cash-out e merger leveraged buy-out alla luce della Nuova seconda Direttiva e dei principi contabili internazionali*, in *Riv. dir. soc.m* 2008, 499.
- CASTALDI-NAPOLETANO, sub. *art. 33*, in *Commentario al testo unico in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, vol. I, Padova, 2001, 268.
- CECCHINATO, *Quale destino per le cause proposte contro le due popolari venete?*, in *Società*, 2017, 1135 ss.
- CERRATO , *Le operazioni di leveraged buy-out*, in *Tratt. dir. comm.*, diretto da Cottino, V, *Le operazioni straordinarie*, Padova, 2011, 594.
- CERRATO, *Le azioni proprie tra diritto interno riformato e prospettive comunitarie*, in *Riv. soc.*, 2004, 330.
- CERRATO, *Le azioni proprie tra diritto interno riformato e prospettive comunitarie*, in *Riv. soc.*, 2004, 360.
- CESARI-FUMAROLA, *Le conseguenze delle operazioni baciare. Profili di specialità del regime dell'assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie nelle banche*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2020, 781.

- CHIEFFI, *sub art. 2529*, in *Società cooperative*, 2006, a cura di G. Presti, *Artt. 2511-2548 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Milano, 2006.
- COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 7, Torino, 1994, 309.
- COLOMBO, *Per una disciplina "comune" delle partecipazioni reciproche*, in *Giur. Comm.*, 2000, I, 813.
- CONFINDUSTRIA, *Osservazioni allo schema del decreto legislativo per l'attuazione della direttiva 2006/68/CE*.
- CONTE- BALESTRA- VIGORITI- RUMINE, *Arbitro bancario e finanziario*, Milano, 2021.
- COSTANTINO, *L'attuazione della Direttiva MiFID in Italia: note minime sulla trasparenza e sulla correttezza dei comportamenti delle imprese di investimento nella normativa secondaria*, in *Il Foro it.*, vol. 131 n. 2, 2008.
- COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, II, 2012.
- COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, II, Mulino, 2007.
- COTTINO, *Diritto commerciale*, I, 2, Padova, 1999.
- D-**
- D'ALESSANDRO, *Rapporti di scambio tra una società ed i suoi azionisti e divieto di assistenza finanziaria per l'acquisto delle proprie azioni, parere pro meritate*, in *Contr. Imp.*, 1993, 1019-1020.
- D'ALONZO, *sub. art. 2358*, in *Codice commentato delle società*, a cura di Abriani-Richter jr, Ipsoa, Torino, 2010, 765.
- D'AMBROSIO, *Il divieto di accettare azioni proprie in garanzie e le operazioni delle banche. Il regime applicabile alle banche popolari*, in *Banc.*, 1997, 66.
- D'APICE, *L'attuazione della MiFID in Italia*, Bologna: , 2010.
- DE FERRA, *In tema di acquisto di azioni proprie*, in *Giur. merito*, 1970, 188.
- DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964, 193.
- DE LUCA, *Nota a sentenza Trib. Piacenza, 14 Marzo 2016*, in *Banca borsa tit. credito*, 2017, II, 380.
- DE LUCA- NAPOLITANO, *Azioni proprie: computo nei quorum e illegittima disposizione. Questione chiusa?*, in *Riv. dir. soc.*, 2017, II, 212.
- DE LUCA,, *La società azionista e il mercato dei propri titoli*, Torino, 2012.
- DE LUCA, *sub. art. 2357*, in *Commentario Gabrielli, sezione Delle società. Dell'azienda. Della concorrenza*, a cura di Santosuosso, vol. I, Torino, 2015, 1133.
- DE LUCA, *Acquisto delle proprie azioni (limiti)*, in *Nuove leggi civ.*, 2009.

DE LUCA, *European Company Law*, 2nd ed., Cambridge, 2021.

DEMURO, *L'assistenza finanziaria nell'acquisto di proprie azioni*, in *Giur. Comm.*, 2010, I, 229 ss.

DENOZZA, *Il capitale sociale tra efficienza economica ed equità distributiva*, in *La società per azioni oggi*, Atti del Convegno Internazionale di studi (Venezia 10-11 Novembre 2006), II, Milano, 2007, 563.

DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 489.

DENOZZA, *A che serve il capitale?*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 585.

Dentamaro, *Il nuovo diritto societario*, commentario diretto da Cottino-Bonfante-Cagnasso-Montalenti, vol. I, Bologna, 2004, 694.

DENTAMARO, *Le azioni*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009*, commentario diretto da Cottino-Bonfante-Cagnasso-Montalenti, Torino, 2009, 220.

DENTAMARO, *Spunti di riflessioni sul divieto di assistenza finanziaria ex art. 2358 c.c.*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, Cacucci, 2011, 426.

DI AMATO, *I servizi di investimento*, in *Manuale di diritto del mercato finanziario*, Milano, Giuffrè, 2008, 89-122.

DI GIROLAMO, *L'impatto dell'art. 43, comma 3, l.f. sui procedimenti arbitrali pendenti: alcune riflessioni alla luce del c.d. "Decreto salva Banche Venete"*, in *Riv. arb.*, 2018, 779-781.

DOLMETTA, *Sulle conseguenze civilistiche dell'acquisto di azioni proprie compiuto in violazione dei divieti di legge*, in *Riv. soc.* 1996, 338 ss.

DOLMETTA, Nota predisposta per l'audizione Commissione Finanze Camera dei Deputati, 24 Gennaio 2019, Misure urgenti per la previsione delle crisi bancarie.

DOLMETTA- MALVAGNA, *«Banche venete» e problemi civilistici di lettura costituzionale del decreto legge n. 99/2017*, in *Riv. dir. banc.*, 2017, 1 ss

DOLMETTA, *Commento all'art. 5 del d.lgs 4 Agosto 1999, n. 342*, in *Le nuove modifiche al testo unico bancario*, a cura di Dolmetta, Milano 2000, 35.

DOLMETTA, *Cooperative con «applicazione necessaria» della (compatibile) disciplina delle s.p.a. ex art. 2519 c.c. e struttura delle partecipazioni sociali*, in *Riv. soc.*, 2005, 187.

DOLMETTA, *Operazioni delle cooperative sulle proprie partecipazioni: le novità della disciplina*, in *Il nuovo diritto delle società*, Torino, 2007, 902.

DONATO-SEMINARA, *La speciale disciplina delle banche popolari cooperative*, Torino, 2011, 103.

-E-

ENRIQUES, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Rivista delle società*, 2002, 78-120.

ENRIQUES, *Capitale sociale informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, 613.

ENRIQUES-MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, 79.

-F-

FERRAN, *Simplification of European Company Law on Financial Assistance*, in *Eur. Bus. Org. L. Rev.*, 2005, 93-95.

FERRARINI, «Un'azione - un voto»: un principio europeo?, in *Riv. soc.*, 2006, 24.

FERRI, *Le società*, in *Tratt. dir. civ.* diretto da F. Vassalli, X, 3, Torino, 1971, 402.

FERRI, voce *Banca popolare*, in *Enc. dir.*, vol. V, Milano, 1959, 13.

FIENGO, *Il riassetto della disciplina delle banche popolari*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 247.

FIORI-TISCINI, *Economia Aziendale*, Egea, 2020.

FORTUNATO, *Anticipazioni, prestiti o garanzie per l'acquisto di azioni proprie*, in *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, a cura di Buttaro e Patroni Griffi, Milano, Giuffrè, 1984, 438, 441, nt 25, 427.

FRÉ, *Della società per azioni*, I (artt. 2325-2461) in *Commentario al codice civile Scialoja-Branca*, Roma, 1982, sub. art. 2358, 273.

FRISONE, *Banche venete: ecco le scadenze per chiedere i rimborsi*, in *IlSole24Ore*, 26 luglio 2017.

FUBINI, *Fondo Atlante, ecco i 67 investitori. L'assenza dei grandi gruppi esteri*, *Corriere della Sera*, 13 maggio 2016.

FURGIUELE, *Operazioni sulle proprie azioni e riorganizzazione dell'investimento*, in *Profili attuali di diritto societario europeo*, a cura di Ferri jr. e Stella Richter jr., Milano, 2010, 147 ss.

-G-

GAFFURI-BELLEGGIA, *I servizi di investimento dopo la MiFID II*, Milano, 2019.

GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. di dir. comm. e dir. pubbl.*, diretto da Galgano, XXIX, Padova, 2003.

GALLESIO-PIUMA,, *Le anticipazioni sulle proprie azioni e i prestiti a terzi per l'acquisto delle stesse*, in *Riv. dir. comm.*, 1972, II, 131.

GINEVRA, *La sottoscrizione di azioni proprie*, in *Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa-Portale, 4, Torino, 2007, 680 ss.

GINEVRA, *Le azioni proprie e le partecipino sociale delle s.p.a.*, in *Aa. Vv., Diritto commerciale*, a cura di Cian, vol. II, Torino, 2014, 332.

GIORGIANI-TARDIVO, *Manuale di diritto bancario e degli operatori finanziari*, Milano, 2012, 300.

GRIPPA, *Il "giusto" prezzo delle azioni nelle operazioni di assistenza finanziaria*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2016, I, 80-93.

GUACCERO, *Interesse al valore per l'azionista e interesse della società. Le offerte pubbliche di acquisto in Italia e negli USA*, Milano, 2007.

GUACCERO, *La partecipazione del socio industriale nella società per azioni bancaria*, Milano, 1997, 23.

GUIZZI, *Il valore delle decisioni dell'ABF (e dell'ACF) in un libro recente*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, Rivista semestrale 2/2016, 567-576.

-L-

LA ROCCA, *La tutela dell'impresa nella contrattazione in strumenti finanziari derivati*, Padova, 2011, 210.

LENER-POZZOLO, *I metodi alternativi di risoluzione delle controversie (ADR): l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF): primi passi e prospettive*, Minerva Bancaria, Roma, 2017.

LOWRY, *The Prohibition Against Financial Assistance: Construing a Rational Response*, in D. PRENTICE-A. REISBERG, *Corporate Finance Law in the UK and EU*, OXFORD, 2011, 3.

-M-

MANCINELLI, *Commento sub. art. 30*, in Aa. Vv., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, Padova, 2012.

MARANO, *Banche popolari e scopo mutualistico*, in in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, I, 573.

MARASÀ, *Le banche cooperative*, in *Banca, borsa tit. di credito*, 1998, I, 529.

MARGHERI, *I motivi del nuovo codice di commercio italiano*, Napoli 1885, vol. III, 79.

MARSICO, *L'Unione Bancaria Europea: tra Meccanismo di Risoluzione unico, Meccanismo di Vigilanza Unico e prevenzione del rischio sistemico*, in riv. giuridica *Il diritto amministrativo*, n.04-Aprile 2022.

MENGHI, *L'autorizzazione assemblare all'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1992, 128.

MESSINEO, *L'art. 144. cod. comm. e i riporti di azioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 1926, I, 396.

MICHIELI, *Il risparmio tradito, tra disciplina generale e regole speciali*, in *Mercato Concorrenza Regole*, rivista quadrimestrale, 3/2018, 555-59.

MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi*, Atti del Convegno Internazionale di Studi (Venezia, 10-11 Novembre 2006), II, Milano, 2007.

MIOLA, *I conferimenti in natura*, in *Tratt. soc. az.*, diretto da Colombo-Portale, Torino, 2004, 74.

MIOLA, *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società per azioni*, in Riv. soc., 2005, 1260.

MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in Riv. soc., 2012, 262.

MOLLO, *La violazione delle regole in tema di "assistenza finanziaria" e la loro applicabilità alle società cooperative*, in *Rivista bancaria-Minerva bancaria*, n.1, 2021, 17-20.

MONTALENTI, *Il leveraged buyout*, Milano, 1991, 64.

MONTALENTI, sub. art. 2501-bis, in *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da Cottino-Bonfante-Cagnasso-Montalenti, vol. III, Bologna, 2004, 2316.

MOSCO sub. art. 2384, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini-Stagno D'Alcontres, vol. II, Napoli, 2004, 612.

-N-

NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, Torino, 2009, 409.

NOBILI, *Appunti in tema di acquisto di azioni proprie*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 119.

-O-

OPPO, *Le banche cooperative tra riforma della cooperazione e legislazione speciale*, in Riv. dir. civ., 2004, II, 757.

ORLANDI, *L'evoluzione del primato del diritto dell'Unione Europea*, Torino, 2012.

OTTANELLI, *Acquisto di azioni proprie e conseguente riduzione del capitale*, in Riv. dir. comm., 1988, I, 206, nt.1.

-P-

PAOLUCCI, *La mutualità nelle cooperative*, Milano, 1974, 47.

PERROTTA, Nota a sentenza, Trib. di Treviso, n. 1944-2000 del 13 Gennaio 2021, in *banca borsa tit. credito*, 2021.

PETRELLI, *Le banche cooperative nella riforma del diritto societario*, a cura del CNN, Milano, 2005, I, 405

PIACENTINI, *Il nuovo articolo 2358 c.c.: ulteriore tassello alla difficile disciplina del merger leveraged buy-out*, in Aa.Vv., *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti*, Milano, 2011, 520.

PISANI-MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società per azioni*, in *Commentario al Codice Civile*, a cura di Schlesinger, sub artt. 2342-2345 Milano, 1994, 16.

POLI, *Contributo allo studio del principio di perpetuatio nel processo civile italiano*, Napoli, 2018.

PORTALE-DOLMETTA *Divieto di accettare azioni o quote proprie in garanzia e casse di risparmio "riformate"*, in *Banca borsa tit. credo.*, 1989, I, 700 ss.

POZZO, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 2003, 180.

PRESTI, *Cooperative e modellismo giuridico*, in *Gli statuti delle imprese cooperative dopo la riforma del diritto societario*, a cura di Vella, Torino, 2004, 3.

PRESTI, *Credito cooperativo ed evoluzione del quadro normativo*, in *Cooperazione di credito*, 1999, 203.

PRESTI, *Dalle casse rurali ed artigiane alle banche di credito cooperativo*, in *Banca borsa e tit. credito*, 1994, I, 192.

PRESTI, *Le banche cooperative e la riforma del diritto societario*, in *Società*, 2005, 10.

PROSPERETTI-COLAVOLPEE, *Banche, assicurazioni e gestori di risparmio. Corporate governance, vigilanza e controlli*, IPSOA, 2009.

-R-

RESCIGNO, *Il nuovo volto delle banche popolari*, in *Banca, borsa, tit. di credito*, 1994, I, 323.

ROBERT, *Financial Assistance for the Acquisition of Shares*, Oxford, 2005, 3.

RODOTÀ, *Il tempo delle clausole generale*, in *Il principio di buona fede*, Milano, Giuffrè, 1987, 266.

ROSSI, *Assistenza finanziaria bancaria e necessità di un'interpretazione comunitariamente orientata dell'articolo 2358 c.c.*, in *Riv. Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2020, VI, 969-993 .

-S-

SACCO GINEVRI, *La nuova regolazione del gruppo bancario: profili sistematici e interessi tutelati*, Torino, 2017.

SACCOMANNI, *Le sfide per le Banche Popolari nel nuovo scenario regolamentare*, intervento al convegno «*Banche cooperative e sviluppo solidale*», Verona, 2010.

Salafia, *Il nuovo art. 2358 c.c. e la relazione con l'art. 2501 bis c.c.*, in *Società*, 2009, 575.

SALAFIA, *L'art. 2358 c.c. dopo il D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142*, in *Società*, 2014, 24-28.

SANDRELLI *La direttiva sul capitale sociale dopo l'aggiornamento del 2006: dibattito e riforme*, in *Riv. dott.comm.*, 2008, 1125.

SANFILIPPO, *Gli amministratori*, in *Aa. Vv., Diritto commerciale*, a cura di M. Cian, vol. II, Torino, 2014, 469.

SANGIOVANNI, *Finanziamenti per acquisti di azioni proprie: l'applicazione del divieto dell'art. 2358 c.c. anche alle cooperative (il caso delle c.d. "bacciate")*, in *ilsocietario.it*, 18 giugno 2020.

- SANTOSUOSSO, *Le due anime e le diverse identità delle banche popolari nell'universo della cooperazione*, in *Giur. comm.*, 1997, I, 451.
- SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari: disciplina e forme di tutela*, Milano, 2004.
- SBISÀ, *sub. art. 2357-ter*, in Frè-Sbisà, *Della società per azioni*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1997, 417.
- SCHLESINGER, *Merger leveraged buy-out e riforma societaria*, in *Corriere Giuridico* n.61, 2003, 705.
- SCIUTO, *Problemi in materia di potere rappresentativo degli amministratori di s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2014, I, 30.
- SCOTTI CAMUZZI, *Acquisito delle proprie azioni, utile e utile di esercizio*, in *Riv. Soc.*, 1970, 10-616.
- SIMONETTO, *Dividendi e acconti dividendo nella società per azioni*, Padova, 1963, 138.
- SIMONETTO, *La cooperativa e lo scopo mutualistico*, in *Riv. soc.*, 1971, 425.
- SPADA, *L'amministrazione nelle società a responsabilità limitata dopo la riforma organica del 2003*, in *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, a cura di Sconamiglio, Milano, 2003, 12
- SPOLIDORO, *Attuazione della Direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 64 ss.
- SPOLIDORO, *Incorporazione della controllante nella controllata e leveraged buyout*, in *Società*, 2000, 75.
- STASI, *La liquidazione coatta amministrativa*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da Cagnasso e Panzani, III, Torino, 2016, 3983.
- STELLA, *Lineamenti degli arbitri bancari e finanziari : in Italia e in Europa : aggiornato alla delibera Consob n. 19602 del 4 maggio 2016 istitutiva dell'Arbitro per le controversie finanziarie e al d.l. 3 maggio 2016, n. 59*, Assago, 2016.
- STELLA, *Crisi bancarie e tutela giurisdizionale. Studio sulla tutela dei diritti nel sistema del D.lgs. 180/2015 e del D.l. 99/2017 cd. «Banche Venete»*, Canterano, 2018, 136-147 .
- STRAMPELLI, *Il limite quantitativo alla prestazione di assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società do capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli, Torino, 2011, 147-170.
- STRAMPELLI, *Rendering (once more) the financial assistance regime more flexible*, working paper presentato al Convegno annuale di Orizzonti del Diritto commerciale (Roma, 10-11 Febbraio 2012).
- T-**
- TEDESCHINI-SACCO GINEVRI *La nuova disciplina dei conferimenti in natura e dell'assistenza finanziaria nelle s.p.a.: primi spunti applicativi*, in *Banca Bors. e tit. di credito* , I, 2009, 68 ss.

TONIOLO, *Crisi bancaria e salvataggi: il Credito Italiano dal 1930 al 1934*, in *Il Credito italiano e la fondazione dell'IRI*, Atti del convegno di studio, Milano, 1990, 123.

TROIANO-UDA-CAPRIGLIONE *La gestione delle crisi bancarie: strumenti, processi, implicazioni nei rapporti con la clientela*, Assago : Wolters Kluwer ; Padova : CEDAM, 2018.

TROISI, sub. *art.150-bis*, in *Commentario al testo unico in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, vol. IV, Padova, 2012, 2466.

-V-

VANONI, *Sottoscrizione di proprie azioni. Altre operazioni*, in Campobasso, a cura di, *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, Milano, 2003, 433.

VICARI , *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in AA.VV., *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, 645.

VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006, 13.

VICARI, *Trattato di diritto commerciale*, II, Milano, 1923, (VI), 324 e ss.

-W-

WYMEERSCH, *The Directive Amending the Second Company Law Directive on Legal Capital*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Milano, 2007, 352.

INDICE DELLA GIURISPRUDENZA

- Cass. 14 Maggio 2014, n. 10456
- Cass. 19 Giugno 2017, n. 15066
- Cass. 20 Marzo 2017, n. 7037
- Cass. 21417/2014
- Cass. 22 Agosto 2011, n. 17443
- Cass. 22891/2016.
- Cass. 25 giugno 2008, n. 17341.
- Cass. n. 20726/2014
- Cass. n. 22911/2010
- Cass. n. 3854/2018
- Cass. S.U. n. 11377/2015
- Cass. Sez. Un. 3 Giugno 2015, n. 11377
- Cass. sez. un., 3 Giugno 2015, n. 11377, in *Foro it.*, 2015, I, 3585
- Cass., 14 Maggio 1997, n. 4258
- Cass., 16 aprile 2009, n. 8999,
- Cass., 19 marzo 2009, n. 6594.
- Cass., 2 Gennaio 1970, n. 123
- Cass., 21 Gennaio 2016, n. 1095, in *Fall.*, 2016, 524.
- Cass., 24 Novembre 2006, n. 25005, in *Mass. giur. it.*, 2006.
- Cass., 24 Ottobre 2012, n. 24133
- Cass., 29 Ottobre 1996, n. 9445
- Cass., 29 settembre 2017, n. 22834, in *Foro amm.*, 2018, c. 585
- Cass. civ. sez. I, 10 Aprile 2018, n. 8751
- Cass. civ., sez. I, 15 Marzo 2016, n. 5089
- Corte Costituzionale, 18 Aprile 1991, n. 168, in in *Riv. Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 1991, 1089.
- Corte Costituzionale, 2 Febbraio 1990, n. 64, in *Giur. cost.*, 1990, 265
- Corte di Cass. SS.UU. 26725/2007
- Corte di Giustizia 15 Maggio 2003, causa C-160/01
- Corte di Giustizia, 10 Aprile 1984, causa C-14/83, punto 26
- Corte di Giustizia, 13 Novembre 1990, causa C-106/89
- Corte di Giustizia, 15 Luglio 1964, causa C-6/64
- Corte di Giustizia, 16 Luglio 2009, causa C-12/08

Corte di Giustizia, 19 Aprile 2016, causa C-441/14

Corte di Giustizia, 19 Gennaio 1982, causa C-8/81

Corte di Giustizia, 19 Gennaio 2010, causa C-555/07 punto 47

Corte di Giustizia, 24 Gennaio 2012, causa C-282/10

Corte di Giustizia, 25 Maggio 1992, causa C-193/91

Corte di Giustizia, 5 Febbraio 1963, causa C-26/62

Corte di Giustizia, 9 Marzo 1978, causa C-106/77

Suprema Corte nella sentenza n. 25005 del 24 Novembre 2006

Trib. Bari sez. IV, 9 Novembre 2010

Trib. di Treviso, n. 1944-2000 del 13 Gennaio 2021

Trib. di Treviso, n. 1944-2000 del 13 Gennaio 2021

Trib. Milano, 12 Maggio 1997

Trib. Milano, 12 Maggio 1997, in Giur. it., 1998, 1666.

Trib. Milano, 6 Dicembre 2001

Trib. Piacenza, 14 Marzo 2016

Trib. Piacenza, 14 Marzo 2016

Trib. Treviso 22 Gennaio 2019, n. 126.

Trib. Venezia 4 Luglio 2019, n. 1546

Trib. Venezia ordinanza, sezione specializzata in materia di impresa del 15 Giugno 2016.

Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di impresa, n. 878 del 26 aprile 2019

Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di Impresa, 4 Giugno 2019, n. 1202

Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di impresa, 4 Luglio 2019, n. 1546

Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di Impresa, 7 Giugno 2019, n. 1259

Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di Impresa, 7 Giugno 2019, n. 1259.

Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di impresa, n. 1758 del 29 luglio 2019

Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di impresa, n. 1760 del 29 luglio 2019

Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di impresa, n. 875 del 26 aprile 2019

Trib. Venezia Sez. Spec. in materia di impresa, n. 879 del 26 aprile 2019

Trib. Venezia, 29 Luglio 2019 nn. 1758 e 1760

Trib. Venezia, sezione Imprese, , n. 1259 del 7 Giugno 2019

Trib. Venezia, sezione Imprese, n. 1202 del 4 Giugno 2019

Trib. Venezia, sezione Imprese, n. 1203 del 4 Giugno 2019

Trib. Venezia, sezione Imprese, n. 1204 del 4 Giugno 2019

Trib. Venezia, sezione Imprese, n. 1546 del 4 Luglio 2019.

Trib. Venezia, sezione specializzata in materia di imprese, ordinanza del 15 Giugno 2016

Trib. Verona 9 Ottobre 2017

Trib. Vicenza 17 Ottobre 2017, n. 2856

Trib. Vicenza, 30 aprile 2019, n. 951

Trib. Vicenza, 9 maggio 2019, n. 1066.

Tribunale di Padova, n. 24224 del 22.09.2020

Tribunale di Padova, Sez. I, 16 Luglio 2020

Tribunale di Treviso-Sez.III del 4 Maggio 2020

Tribunale di Treviso, n. 1944-2000 del 13 Gennaio 2021.

Tribunale di Treviso, Sez. III, 13 gennaio 2021, n. 1344.

Tribunale di Venezia n.1202, 1203 e 1204 del 4 Giugno 2019

Tribunale di Venezia n.1259 del 7 Giugno 2019

Tribunale di Venezia n. 1546 del 4 Luglio 2019

