Matricola n. 0000723000

**ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA**

DIPARTIMENTO DI SCIENZE GIURIDICHE

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN GIURISPRUDENZA

**La postergazione dei finanziamenti
nell'attività di direzione e
coordinamento di società**

Tesi di laurea in

DIRITTO COMMERCIALE

Relatore

Prof. Antonio Rossi

Presentata da

Luigi Pecorella

Sessione Unica

Anno Accademico 2018/2019

Indice

<i>Introduzione</i>	4
La ratio della postergazione dei finanziamenti soci	
1. I “versamenti soci” fisiologici all’attività sociale	9
2. La sottocapitalizzazione nominale	15
3. L’interesse imprenditoriale del socio di S.r.l.	19
4. La funzione di tutela dei creditori sociali	25
5. Brevi cenni in tema di applicabilità dell’art. 2467 c.c. alle S.p.a.	30
Presupposti ed ambito di applicazione della postergazione	
1. I finanziamenti «in qualsiasi forma effettuati»	34
2. Gli indici di “anomalia” del finanziamento	40
3. L’ambito di applicazione: tesi processualista e tesi sostanzialista	45
4. (<i>Segue</i>) Revisione del dibattito alla luce della Cass. n. 12994/2019 e del Codice della Crisi	52
5. (<i>Segue</i>) Inesigibilità del rimborso del credito <i>durante societate</i>	58
La postergazione nell’attività di direzione e coordinamento di società	
1. Inquadramento della disposizione dell’art. 2497- <i>quinquies</i> c.c. nel fenomeno di direzione e coordinamento di società	68
2. Ricostruzione della <i>ratio</i> della postergazione infragruppo e ambito soggettivo di applicazione	76
3. (<i>Segue</i>) I finanziamenti “orizzontali”	85
4. (<i>Segue</i>) Rivisitazione del dibattito sull’estendibilità della disciplina ai finanziamenti “ascendenti”	94
5. Funzione e postergazione delle garanzie infragruppo	106

6. Il rapporto tra compensazione dei crediti infragruppo e postergazione: il caso del finanziamento “patologico” nell’esercizio della funzione di tesoreria accentrata.....	112
<i>Conclusioni</i>	122
<i>Bibliografia</i>	131

Introduzione

Nell'arco degli oltre tre lustri trascorsi nella vigenza delle norme apportate dalla riforma del diritto societario ad opera del D. Lgs. n. 6 del 2003¹, sono poche le innovazioni ivi introdotte che sono risultate capaci di animare ininterrottamente il dibattito tra gli studiosi e i tecnici intervenuti in materia quanto la disciplina della postergazione dei finanziamenti dei soci. Se ciò, da un lato, costituisce un indice sintomatico delle difficoltà interpretative insite nella lettera dell'art. 2467 c.c.² – frutto di una tecnica legislativa dichiaratamente laconica³, onde la patita urgenza di un intervento ermeneutico volto a delinearne compiutamente la disciplina – dall'altro lato, lo stesso è rivelatore dell'importanza e della sistematicità dell'impatto che l'applicazione della postergazione legale ha, sin dai suoi albori, determinato nel panorama economico e giuridico contrassegnante le imprese nostrane. D'altro canto, un tale intervento era da lungo atteso, dato che, riprendendo il linguaggio adottato dalla Relazione alla riforma, lo stesso è stato volto ad affrontare «un tema da tempo noto sul piano comparatistico, ma che nel nostro sistema non aveva fin qui trovato un esplicito inquadramento legislativo: il tema cioè dei finanziamenti effettuati dai soci a favore della società che formalmente si presentano come capitale di credito, ma nella

¹ D. Lgs, 17 gennaio 2003, n. 6, recante la «Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366», (Gazzetta Ufficiale n. 17 del 22 gennaio 2003 - Supplemento Ordinario n. 8).

² L'art. 2467 c.c., dalla rubrica «Finanziamenti dei soci», reca la disciplina della postergazione legale, che ci si propone di analizzare in questa trattazione, ai sensi della quale «[i] rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito» al ricorrere delle condizioni esplicitate al secondo comma della medesima norma.

³ Già la Relazione accompagnatrice alla riforma aveva fatto palese le difficoltà d'interpretazione della norma, così preannunciando, in via di fatto, l'esigenza di un apporto ermeneutico ulteriore. In particolare, all'art. 11, stabiliva che «il problema più difficile è senza dubbio quello di individuare criteri idonei a distinguere tale forma di apporto rispetto ai rapporti finanziari tra soci e società che non meritano di essere distinti da quelli con un qualsiasi terzo».

sostanza economica costituiscono parte del capitale proprio». Altrimenti detto, l'introduzione, anche nel nostro ordinamento, della disciplina della postergazione è stata ed è tutt'ora volta ad intervenire sulla tendenza invalsa da parte dei soci di apportare finanza alla società, al profilarsi di una crisi d'impresa, nella forma del capitale di credito, guadagnandosi in tal modo la possibilità di farne valere la natura creditoria nell'ambito del successivo ed effettivo aggravarsi della crisi – con tutti i vantaggi e le tutele che la legge civile e fallimentare accorda a tale tipo di investimento – correlativamente alla possibilità, nel caso di successo del tentativo di risanamento, di poter beneficiare, in qualità di soci, della remunerazione derivante dal capitale di rischio precedentemente investito nella società.

La tematica, giova precisare sin da subito, inerisce alla questione nevralgica del rapporto, tipicamente societario, intercorrente tra i soci e i creditori sociali ed alla complessa trama delle aspettative economiche di cui gli stessi sono titolari in forza degli apporti finanziari rispettivamente conferiti nella società. In tale quadro normativo ed economico, infatti, si osserva come il comportamento del socio creditore sia in grado di determinare un'opportunistica traslazione del rischio congenito all'attività d'impresa in capo ai creditori sociali, così alterando sensibilmente, a danno di quest'ultimi, la partizione tra il rischio assunto e la correlata opportunità di profitto che connota l'investimento societario. A fronte di tale sperequazione procurata dal finanziamento del socio – capace, tra l'altro, di esacerbare esponenzialmente il dissesto patrimoniale e finanziario della società proprio nel momento in cui risulterebbe più opportuno un conferimento di capitale – la disciplina prevista all'art. 2467 c.c. sovviene con la previsione che il credito al rimborso del finanziamento erogato sia postergato rispetto a quello di titolarità degli altri creditori sociali.

Se tale ricostruzione del *modus operandi* della disciplina può, in qualche misura, fungere da presupposto per l'analisi che seguirà, tuttavia, la stessa non è minimamente idonea a dare conto delle molteplici problematiche ed

implicazioni connesse alla concreta applicazione della norma, le quali, non per caso, come sopra evidenziato, hanno costituito da sempre terreno di dibattito, a tratti aspro, sia in dottrina che in giurisprudenza. Alla luce della copiosità degli sforzi interpretativi già profusi sul tema, allora, potrebbe tacciarsi di ridondanza l'intervento che ci si accinge in questa sede a delineare; da ciò, la necessità di dare debitamente atto delle ragioni di opportunità che giustificano, a parer di chi scrive, la presente trattazione.

Tra queste, anzitutto, l'opportunità di poter confrontarsi con molti degli illustri Autori che tanto si sono prodigati, nel corso di diversi anni, nel tentativo di svelare compiutamente le finalità e i presupposti dell'istituto, sicché l'interprete odierno è in maggior misura privilegiato nel compito di coglierne i frutti.

In secondo luogo, la possibilità di poter soffermarsi con rinnovato spirito critico su alcuni dei più importanti snodi interpretativi della disciplina fino ad ora rimasti irrisolti. In particolare, lo si vedrà, l'opportunità di studiare nuovamente tali tematiche si coglie nella circostanza che, di recente, le stesse sono state, direttamente ed indirettamente, oggetto di interventi legislativi e giurisprudenziali capaci di infondere nuova linfa vitale al dibattito. Tralasciando la disamina dei contenuti alle sedi all'uopo previste⁴, tali interventi consistono, principalmente, nella pubblicazione del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, ad opera del D. Lgs. n. 14 del 2019⁵, e nella sentenza della Corte di Cassazione n. 12994 del 15 maggio 2019⁶. Su tali mutamenti – che attengono principalmente all'annosa questione del dibattito

⁴ Cfr. Cap. I, § 5; Cap. II, §§ 3, 4, 5; nonché Cap. III, § 4.

⁵ D. Lgs., 12 gennaio 2019, n. 14, recante il «Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155» (d'ora in avanti, per brevità, Codice della Crisi, ovvero, CCII), (GU Serie Generale n.38 del 14-02-2019 - Suppl. Ordinario n. 6). Il provvedimento entrerà in vigore il 15 agosto 2020 salvo gli artt. 27, comma 1, 350, 356, 357, 359, 363, 364, 366, 375, 377, 378, 379, 385, 386, 387 e 388 che sono entrati in vigore il 16 marzo 2019.

⁶ Cassazione civile sez. I, 15/05/2019, (ud. 11/01/2019, dep. 15/05/2019), n.12994 (d'ora in avanti, per brevità, Cass. n. 12994/2019).

circa l'ambito oggettivo di applicazione della postergazione, fino ad interessare la questione attinente all'estendibilità della disciplina alle società per azioni e, nell'ambito dei rapporti infragruppo, ai finanziamenti c.d. ascendenti – preme sin da subito focalizzare l'attenzione del lettore, costituendo gli stessi il tratto più innovativo contrassegnante il presente lavoro.

Da ultimo, l'adozione di un metodo apertamente teleologico nell'approccio esegetico alla materia. Tale scelta risiede nella sperimentata convinzione che solo uno sguardo costantemente orientato alla *ratio* sottesa alla disciplina della postergazione sia in grado di guidare l'interprete finanche nei meandri più insidiosi in cui si manifesta sovente la realtà del fenomeno; ossia, lì dove è più facile cadere nella tentazione di fare ricorso a pericolosi automatismi nell'applicazione delle norme capaci, in ultima analisi, di sviare l'interprete, conducendolo a risultati fuorvianti e contraddittori rispetto al sistema delle tutele predisposto dall'ordinamento. Con tale spirito, dunque, ci si accinge a percorrere il passaggio, segnato dall'art. 2497-*quinquies* c.c.⁷, che vuole la disciplina della postergazione dei finanziamenti soci *ex art.* 2467 c.c. – norma che, data la sua collocazione, fonda i presupposti e le finalità del suo funzionamento nella natura tipologica dei rapporti intercorrenti tra i soci e i creditori sociali in seno alla società a responsabilità limitata – trovare applicazione anche nell'ambito dei gruppi di società e, segnatamente, ai finanziamenti infragruppo erogati nell'attività di direzione e coordinamento della capogruppo. In un quadro così delineato, articolato e complesso sin da queste premesse, la *ratio* e l'operatività della disciplina della postergazione necessitano di essere fisiologicamente adattate, o meglio, declinate, al contesto normativo che contraddistingue il gruppo di società, il quale, per

⁷ L'art. 2497-*quinquies*, dalla rubrica «Finanziamenti nell'attività di direzione e coordinamento», pone la disciplina della postergazione c.d. infragruppo, ai sensi della quale «[a]i finanziamenti effettuati a favore della società da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti si applica l'articolo 2467».

contro, è giuridicamente imperniato sul fenomeno della direzione e del coordinamento di società di cui agli artt. 2497 ss., c.c.

A tal fine, si è convenuto di articolare la trattazione come segue. Il primo capitolo è teso ad illustrare la *ratio* della postergazione dei finanziamenti soci sottesa alla norma dell'art. 2467 c.c., mettendo in luce la figura "tipologica" del socio di società a responsabilità limitata e l'interesse imprenditoriale che ne connota i comportamenti in tale contesto organizzativo, oltre che la fondamentale funzione di tutela dei creditori sociali perseguita dalla norma. In seguito, il secondo capitolo si propone di analizzare i presupposti che l'art. 2467 c.c. predispone ai fini della concreta applicazione della disciplina della postergazione. Tale disamina, giova ricordare, offre l'opportunità di soffermarsi sui più cruciali aspetti problematici ed interpretativi che si sono tradizionalmente interposti ad un'univoca e coerente applicazione dell'istituto, tra cui, *in primis*, la questione dell'applicabilità della disciplina *durante societate* ovvero unicamente all'ambito del concorso tra più creditori.

Infine, avendo così preso contezza delle finalità e dei presupposti applicativi della postergazione legale, il terzo capitolo, mediante l'analisi dell'art. 2497-*quinquies* c.c., tenta di ricostruirne la *ratio* plasmandola sulle "fisionomie" del gruppo di società ed avendo riguardo al peculiare sistema delle tutele predisposto dall'ordinamento in tale contesto organizzativo e normativo. Primariamente, tale analisi è volta a descrivere l'attività finanziatrice della società capogruppo quale tratto saliente del potere di governo dalla stessa esercitata sulle altre società del gruppo, col fine ultimo di definire compiutamente l'ambito soggettivo della postergazione nell'ambito dei rapporti infragruppo. Infine, non ci si esime dal tentativo di testare in concreto l'operatività della postergazione rispetto ad alcuni degli schemi negoziali di finanziamento che si confanno tipicamente al fenomeno del gruppo, ossia le garanzie infragruppo e i contratti di tesoreria accentrata.

Capitolo I

La ratio della postergazione dei finanziamenti soci

SOMMARIO: 1. I “versamenti soci” fisiologici all’attività sociale – 2. La sottocapitalizzazione nominale – 3. L’interesse imprenditoriale del socio di S.r.l. – 4. La funzione di tutela dei creditori sociali – 5. Brevi cenni in tema di applicabilità dell’art. 2467 c.c. alle S.p.a.

1. I “versamenti soci” fisiologici all’attività sociale

Un’avveduta trattazione della disciplina dettata dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. necessita, sin dall’origine, di sgomberare il campo d’azione dall’equivoco che il ricorso, da parte della società, allo schema del prestito effettuato dal socio si presti esclusivamente al conseguimento di obiettivi ritenuti riprovevoli dall’ordinamento⁸. Del resto, sin dal principio, la società si presenta come strumento di investimento nell’impresa⁹ nella forma giuridica di un’operazione di “auto-finanziamento”, in cui, in una prospettiva sostanziale, il socio risulta ricoprire tanto il ruolo di finanziatore, in quanto “prestatore” di capitale, quanto quello di finanziato, in quanto “partecipante” al medesimo capitale¹⁰.

A tale tratto autentico caratterizzante la disciplina societaria rispetto agli altri modelli giuridici di investimento predisposti dall’ordinamento fa da

⁸ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005, p. 2.

⁹ Ai sensi dell’art. 2247 c.c., l’attività d’impresa sottesa al contratto di società si sostanzia, appunto, nel conferimento di beni o servizi da parte di due o più persone per «l’esercizio in comune di una attività economica allo scopo di dividerne gli utili».

¹⁰ Cfr. G. FERRI, *Brevi osservazioni in tema di impresa e società*, in *Le operazioni di finanziamento alle imprese*, a cura di I. Demuro, Torino, 2010, pp. 9 s.

pendant il principio, da tempo acquisito, di libertà delle forme di finanziamento dell'attività sociale¹¹. In questi termini si suole, infatti, definire l'autonomia accordata ai soci nella scelta dei mezzi ritenuti dagli stessi più idonei per il finanziamento dell'attività che, ferma l'acquisizione del conferimento iniziale, può pertanto configurarsi anche in proprie erogazioni per la formazione di un patrimonio non imputato a capitale. Come è stato illustremente sottolineato, tale discrezionalità di apprezzamento, che risulta essere corollario dell'«inesistenza di qualsivoglia obbligo di conferire oltre quanto previsto nel contratto sociale», troverebbe le proprie radici nella fondamentale libertà di iniziativa economica affermata dall'art. 41 della Cost¹².

Stante la suddetta conclamata libertà delle forme di finanziamento dell'attività sociale, e in aggiunta ad essa, affermare la “nocività” della prassi dei finanziamenti dei soci in quanto tali contravverrebbe manifestamente con il disegno perseguito dal legislatore con lo stesso D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6¹³, che tale prassi ha inteso disciplinare, ravvisabile nell'obiettivo preannunciato¹⁴ di favorire e potenziare le forme di raccolta finanziaria della società al fine di accrescerne la competitività¹⁵. Tale intento si raccordava con

¹¹ Cfr., *ex plurimis*, G. TANTINI, *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Padova, 1980, p. 122; L. PARRELLA, *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Milano, 2000, p. 99, ove ulteriori riferimenti bibliografici.

¹² Così M. MAUGERI, *op. cit.*, p. 192, secondo il quale «la libertà di finanziamento dei soci, in quanto espressione dell'autonomia privata, si sostanzia allora: per un verso, nella facoltà di fissare discrezionalmente la cifra di capitale sociale, purché superiore al minimo legale (libertà di finanziamento nell'*an*); per altro verso, e in mancanza di una situazione di crisi della società, nella facoltà di optare per il rifinanziamento della società, attraverso lo strumento del mutuo, del versamento in conto capitale, del conferimento imputato a capitale nominale (libertà di finanziamento nel *quomodo*)».

¹³ Recante la “Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative”, (nt. 1).

¹⁴ Già la legge delega n.366/2001 dichiarava, all'art. 2, lett. a), che la riforma fosse ispirata al principio generale di «perseguire l'obiettivo prioritario di favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese, anche attraverso il loro accesso ai mercati interni e internazionali dei capitali».

¹⁵ Sull'importanza degli aspetti finanziari apportati dalla riforma, senza alcuna pretesa di esaustività, cfr. A. GAMBINO, *Spunti di riflessione sulla riforma: l'autonomia societaria e*

l'altro, espresso dalla legge delega alla riforma, all'art. 2, lett. e), di «adeguare la disciplina dei modelli societari alle esigenze delle imprese, anche in considerazione della composizione sociale e delle modalità di finanziamento»; per cui risulta ancora più evidente che il legislatore, lungi dall'osteggiare la prassi di cui si discorre, abbia inteso concepirla nel solco di una disciplina della struttura finanziaria delle società di capitali ridefinita e finalizzata a consentire la massima flessibilità ed apertura verso l'acquisizione di apporti "atipici", nell'ottica di «una più ampia e variegata "patrimonializzazione" delle imprese italiane»¹⁶.

Per le suddette motivazioni e non solo, risulta opportuno impostare la trattazione sulla considerazione che l'ordinamento, rifiutando una regola di subordinazione automatica dei finanziamenti dei soci¹⁷, che inevitabilmente conseguirebbe a una concezione puramente restrittiva e sanzionatoria nei confronti degli stessi, fonda la disciplina in oggetto sulla distinzione tra finanziamenti ritenuti "fisiologici" all'attività sociale, e come tali da non osteggiare, e finanziamenti ritenuti "patologici" alla stregua dei peculiari indici di anomalia predisposti dallo stesso art. 2467 c.c., i quali sono soggetti all'applicazione della disciplina della postergazione.

la risposta legislativa alle esigenze di finanziamento dell'impresa, in *Giur. Comm.*, 2002, VI, p. 641 ss; P. FERRO LUZZI, *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, p. 678; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, in *Il Nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, I, Torino, 2006, p. 20; N. ABRIANI, *La struttura finanziaria delle società di capitali nella prospettiva della riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, p. 131 ss.

¹⁶ Così N. ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella s.r.l.*, in *Il diritto delle società oggi: innovazioni e persistenze: studi in onore di Giuseppe Zanonone*, a cura di P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011, p. 320.

¹⁷ «Non ancorata cioè al ricorrere di presupposti ulteriori rispetto alla (e diversi dalla) sola qualità di socio», così M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 2.

Ciò detto, mentre alla spinosa tematica dei finanziamenti “anomali” è dedicata una cospicua parte della presente trattazione, risulta qui indispensabile cogliere la meritevolezza di quegli apporti strumentali a una corretta gestione finanziaria dell’attività sociale come canale alternativo tanto al ricorso al credito presso terzi – e, in particolare, al credito bancario – quanto al conferimento¹⁸. Si ritiene, infatti, che una tale preliminare disamina, in quanto volta ad offrire una visione complessiva della prassi dei finanziamenti dei soci scevra di “pregiudizi” di ogni sorta, sia funzionale ad una più consapevole comprensione della disciplina di cui agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c.

In questa prospettiva, gli aspetti positivi e fisiologici del fenomeno dei “versamenti soci”¹⁹, di cui la prassi dei “prestiti” dei soci costituisce un sottoinsieme, consistono principalmente nella flessibilità che tale canale di finanziamento garantisce. In particolare, è stato evidenziato come, per il tramite di questi finanziamenti, la società sia in grado di far affluire alle proprie casse “denaro fresco”, senza soggiacere alle formalità e alle tempistiche dettate in materia di procedura di aumento di capitale²⁰, e di sottrarsi al condizionamento esterno dei fornitori di capitale di credito²¹, quali

¹⁸ Cfr. S. UNDARI. S., *L'articolo 2467 c.c. ed il problema della sottocapitalizzazione materiale*, Archivio istituzionale della ricerca dell'Università degli Studi di Palermo, 2011, p.6.

¹⁹ Si tratta dei cosiddetti “apporti spontanei”, tipizzati, a mano a mano, dalla dottrina, rinvenibili nelle figure dei versamenti in conto capitale, dei versamenti in conto futuro aumento capitale, dei versamenti a copertura delle perdite e, appunto, dei versamenti a titolo di mutuo, anche infruttiferi ed a tempo indeterminato. Cfr. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti “spontanei” in società di capitali*, Torino, 2001; U. TOMBARI, “*Apporti spontanei” e “prestiti” dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, cit., p. 551 ss. ove ulteriori riferimenti bibliografici. In giurisprudenza, cfr., tra le molte pronunce, Cass., 3 dicembre 1980, in *Giur. Comm.*, 1981, II, p. 895, a cui si deve, notoriamente, il primo decisivo riconoscimento della piena ammissibilità degli apporti fuori capitale (nella fattispecie, si trattava di versamenti qualificati dai soci come “in conto futuro aumento di capitale”).

²⁰ Cfr. D. ARCIDIACONO, *I prestiti dei soci nelle società dei capitali*, Torino, 2012, p. 12.

²¹ Così, P. ABBADESSA, *I prestiti dei soci nelle cooperative e nelle casse rurali*, in AA.VV., *Mutualità e formazione del patrimonio nelle casse rurali ed artigiane*, Atti dell’8° Convegno nazionale di studi, Milano-Roma, 1986, p. 405 ss. L’osservazione, pur essendo concernente

la concessione di garanzie personali o reali, specialmente nel caso in cui la società sia a compagine ristretta e a bassa capitalizzazione. Infatti, è proprio rispetto a tali tipi di società, che costituiscono notoriamente la quasi totalità delle imprese nostrane²², che si presenta sovente il problema del reperimento di credito sul mercato. In particolare, tale difficoltà risulta essere accentuata per le società di nuova costituzione, per cui il reperimento del credito non gravato da garanzie reali o ipotecarie è spesso cruciale per l'inizio dell'attività, ma più difficile da ottenere data la mancanza di dati di bilancio su cui i finanziatori esterni, quali le banche, possano valutarne la meritevolezza creditoria²³.

A ciò bisogna aggiungere la considerazione, non di meno conto, circa le implicazioni che il continuo rinnovamento del quadro regolamentare sui requisiti prudenziali determina nel rapporto banca-impresa. Il riferimento è alle recenti riforme operate da Basilea 3 sul patrimonio di vigilanza delle banche, il cui regime entrerà definitivamente in vigore il 1° gennaio 2022, comportando in capo alle banche una maggiore rigidità nella valutazione della

i prestiti dei soci nelle cooperative, è estendibile anche al fenomeno dei prestiti dei soci alle società di capitali descritte nel testo.

²² Il riferimento è alla realtà delle PMI (piccole e medie imprese), che, secondo i dati più recenti, rappresentano il 92% delle imprese attive (escludendo dal calcolo le imprese "dormienti" con fatturato a zero nell'ultimo anno dalla rilevazione). Cfr. *Pmi, quanto conta in Italia il 92% delle aziende attive sul territorio?*, reperibile sul sito www.infodata.ilsole24ore.com, 10.07.2019.

²³ Cfr. V. DE CAMPO, *Lo strano caso della postergazione del finanziamento soci*, in *Società*, 2015, p. 846.

qualità del credito²⁴ e, pertanto, un'ulteriore contrazione dell'attività creditizia²⁵.

In questo quadro, pertanto, è possibile apprezzare l'importanza del ruolo rivestito dai “versamenti soci” specialmente nelle società a più ristretta compagine sociale, in cui i soci di controllo risultino essere gli unici soggetti disponibili a finanziarla con condizioni di credito coerenti con le proprie potenzialità di sviluppo²⁶. In altre parole, alla luce di quanto evidenziato, figura ancora più comprensibile la prospettiva adottata dal legislatore con la scelta di voler assoggettare alla disciplina della postergazione soltanto i crediti derivanti da finanziamenti “anomali”, secondo i presupposti dell'art. 2467, comma 2. Da questo punto di vista, risulta essere calzante l'affermazione per cui «una regolamentazione eccessivamente penalizzante per i soci potrebbe indurre a deprimere una delle principali fonti di finanziamento, specie delle società medio-piccole, che spesso garantiscono l'ordinato funzionamento a costi limitati rispetto al mercato di credito»²⁷.

²⁴ La necessità di un nuovo quadro regolamentare, il cui approfondimento esorbita enormemente l'ambito della presente trattazione, origina dalla crisi finanziaria del 2007 e dalla recessione che ne è conseguita. Sia sufficiente qui sottolineare che la nuova regolamentazione comporta l'inasprimento dei requisiti patrimoniali, agisce sul settore della copertura dei rischi e introduce nuovi requisiti di liquidità, per cui è dimostrato che l'erogazione di liquidità e di prestiti alle imprese diventerà più costosa per le banche, che dovranno accantonare somme maggiori a copertura di tali uscite. Per un approfondimento, cfr. P. ANGELINI, *Le modifiche del quadro regolamentare e le sfide per le banche italiane*, Intervento del Vice Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia al convegno “Unione Bancaria e Basilea 3 – Risk & Supervision 2016” tenutosi a Roma il 21 giugno 2016.

²⁵ Cfr. I. MECATTI, *Finanziamento soci e società sottocapitalizzata al momento della costituzione*, in *B.B.T.C.*, 2017, IV, p. 533 s.

²⁶ Cfr. M. MAUGERI, *op. cit.*, p. 2.

²⁷ Così M. RESCIGNO, *Rapporti e interferenze fra la riforma societaria e fallimentare*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, Bologna, 2007, II, p. 2137.

2. La sottocapitalizzazione nominale

Le considerazioni fin qui svolte hanno messo in luce la funzione fisiologica svolta dalla prassi dei finanziamenti dei soci nelle società medio-piccole²⁸ e come la stessa sia stata accolta dal legislatore. D'altronde, muovendo dalla qualificazione dei finanziamenti dei soci come "capitale di credito", sono ben noti i benefici che il ricorso all'indebitamento determina sulla struttura finanziaria della società²⁹. Un altro vantaggio, indubbiamente, è costituito dal relativo minor costo del capitale di credito rispetto al capitale di rischio, complice, proprio in materia di prestiti dei soci, una disciplina fiscale, più volte modificata³⁰, volta a non penalizzare irreversibilmente l'impresa caratterizzata da una struttura finanziaria sottocapitalizzata³¹.

²⁸ Tali considerazioni saranno successivamente riproposte e ricalibrate, esorbitando l'ambito delle società "chiuse", rispetto ai gruppi di società, che svolgono sistematicamente la propria attività tramite finanziamenti e garanzie infragruppo. In termini, si rimanda al Cap. III, ove numerosi riferimenti bibliografici.

²⁹ Il riferimento è ai benefici derivanti dallo sfruttamento della leva finanziaria. Cfr., naturalmente, F. MODIGLIANI E M. MILLER, *The Cost of Capital Corporate Finance, and the Theory of Investment*, in *American Economic Review*, 1958, p. 261 ss, secondo il cui teorema (proposizione n. II), il tasso di rendimento delle azioni (*Return-on-Equity*) di una data impresa è una funzione lineare crescente del rapporto debito-azioni (*Debt-to-Equity Ratio*). In altre parole, maggiore è il debito, maggiore è il rendimento del capitale proprio. Da qui anche il noto "teorema dell'indifferenza" del valore della società alla sua struttura finanziaria, che non dipenderebbe dal capitale di rischio e di debito statisticamente considerati, ma dal profilo dinamico della sostenibilità del rapporto di indebitamento. In questi termini, e per un approfondimento, cfr. L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa tra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 15 ss.

³⁰ Limitandocisi alle sole ultime batture dell'*excursus* normativo che ha, sin dalle sue origini, contribuito al proliferare della prassi dei prestiti dei soci, la l. 24 dicembre 2007, n. 244 (i.e. legge finanziaria 2008) ha abrogato l'art. 98 del TUIR., introdotto con la riforma dell'I.r.e.s. (in vigore dal 1° gennaio 2004), rubricato "Contrasto all'utilizzo fiscale della sottocapitalizzazione" (i.e. *thin capitalization rule*). Dal che risulta che la disciplina vigente sulla deduzione degli interessi passivi corrisposti a titolo di remunerazione dei finanziamenti ricevuti è, per i soggetti I.r.e.s., quella di cui all'art. 96 TUIR., ai sensi del quale gli interessi passivi e gli oneri assimilati sono deducibili in ciascun periodo d'imposta fino a concorrenza degli interessi attivi e proventi assimilati, mentre l'eccedenza è deducibile nel limite del 30 per cento del risultato operativo lordo della gestione caratteristica. Da ciò la considerazione che i finanziamenti dei soci, in quanto capitale di credito, beneficiano di un trattamento fiscale più vantaggioso di quello del capitale di rischio, dato che in riferimento a quest'ultimo, al contrario, è previsto dall'art. 89 TUIR che i dividendi concorrono alla formazione del reddito complessivo della società.

A fronte di tali benefici, l'eccessivo ricorso all'indebitamento perpetrato dai soci è spesso sintomatico, nelle società a base ristretta o "chiuse", del fenomeno della c.d. sottocapitalizzazione nominale. Tale situazione si verifica allorché, citando, doverosamente, un illustre Autore, «l'impresa sociale è dotata sì di mezzi necessari al suo esercizio, ma questo si realizza – non attraverso l'apporto di mezzi propri (conferimenti imputati a capitale: "capitale proprio" o "capitale di rischio") che anzi sono del tutto inadeguati – , ma con la concessione diretta o indiretta di prestiti ("capitale di credito") da parte dei soci»³². Tale situazione è contrapposta alla c.d. sottocapitalizzazione materiale, che si ravvisa ogniqualvolta la società risulta essere sprovvista dei mezzi finanziari, inclusi i prestiti dei soci, necessari al perseguimento del proprio oggetto sociale. Perciò, in questi termini, si potrebbe ritenere la sottocapitalizzazione nominale come tesa ad indicare, se non l'insufficienza – che, formalmente, è parametro determinabile solamente alla stregua delle disposizioni che obbligano la società di dotarsi di un capitale minimo – l'inadeguatezza del capitale di rischio rispetto all'esercizio dell'attività indicata in statuto o concretamente esercitata³³.

Al ricorrere di tale condizione, che risulta dilagante nelle società di piccole dimensioni e appartenenti a un gruppo, si comprende come la scelta dei soci di apportare finanziamenti nella forma di capitale di credito, supplendo alla inadeguatezza del capitale di rischio, possa ulteriormente aggravare la situazione finanziaria della società, con grave danno, come si evidenzierà più

³¹ Cfr. R. CALDERAZZI, *I finanziamenti dei soci nelle società a responsabilità limitata*, in *Le operazioni di finanziamento alle imprese*, cit., p. 515. In termini, *ex plurimis*, cfr. G. PRESTI, *Finanziamenti dei soci*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. Benazzo e S. Patriarca, Milano, 2006, 99.; S. UNDARI. S., *L'articolo 2467 c.c. ed il problema della sottocapitalizzazione materiale*, cit., p. 7; I. MECATTI, *op. cit.*, p. 518.

³² Così G.B. PORTALE, *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *B.B.T.C.*, 2003, VI, p. 666.

³³ Cfr. G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. Soc.*, 1991, p. 108 s; ID, *Tra sottocapitalizzazione "nominale" e sottocapitalizzazione "materiale" nelle società di capitali*, in *B.B.T.C.*, 1986, I, p. 210 ss.

avanti, dei terzi creditori. Sennonché, proprio al fine di far fronte ai problemi derivanti dalla sottocapitalizzazione delle società a responsabilità limitata, il legislatore della riforma è intervenuto con la disciplina che assoggetta a postergazione i finanziamenti dei soci concessi in un momento in cui la società beneficiaria, in ragione dell'«eccessivo squilibrio» patrimoniale e finanziario, avrebbe necessitato dell'iniezione di nuovo capitale di rischio³⁴. Al contempo, sempre all'art. 2467 c.c., il legislatore interveniva con la previsione che le somme rimborsate dalla società ai soci finanziatori fossero restituite nel caso in cui il rimborso fosse avvenuto nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento³⁵.

Alla luce dell'intervento, è opportuno evidenziare come, per il tramite dell'art. 2467 c.c., si sia inteso, attingendo dall'esperienza tedesca³⁶, affrontare il fenomeno della sottocapitalizzazione nominale solamente “in via

³⁴ Che la novella sia intervenuta al fine di contrastare il fenomeno della sottocapitalizzazione nominale in relazione alla prassi dei prestiti dei soci è dato acquisito e sottolineato dalla dottrina intervenuta successivamente alla riforma, cfr., *ex plurimis*, G. TERRANOVA, *sub art. 2467*, in *Commentario*, a cura di G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres, III, Napoli, 2004, p. 1462 ss. D'altronde, un intervento in tale direzione era atteso già da diversi lustri, cfr. A. PAVONE LA ROSA, *La teoria dell'imprenditore occulto nell'opera di Walter Bigiavi*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 671 ss, il quale lamentava, appunto, la mancanza di una disciplina in riferimento al fenomeno dei prestiti concessi dagli stessi soci allo scopo di supplire l'inadeguatezza del capitale di rischio. Inoltre, la stessa Relazione al d.lgs. 6/2003, all'art. 11, come già rimarcato, specifica che, con l'art. 2467 c.c., il legislatore ha inteso affrontare «un tema da tempo noto sul piano comparatistico, ma che nel nostro sistema non aveva fin qui trovato un esplicito inquadramento legislativo».

³⁵ Come si è ricordato, il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, ha disposto che, a decorrere dal 15 agosto 2020, al primo comma dell'art. 2467 c.c., sono soppresse le parole «e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito.». La medesima disciplina trasmigrerà all'art. 164, comma 2, del neo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII), con la conseguenza che la restituzione del “rimborso” non sarà più disciplinata nel codice civile.

³⁶ Il legislatore tedesco è stato il primo a regolamentare la prassi dei c.d. prestiti sostitutivi di capitale nei §§ 32 a) e b) del *GmbHgesetz* (così come riformato dalla novella del *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Misbräuchen*, o “MoMiG”, del 23 ottobre 2008), nonché nei §§ 135 e 143 dell'*Insolvenzordnung* e nel § 6 dell'*Anfechtungsgesetz* e, in quanto tale, è stato costantemente preso come riferimento da altre legislazioni nazionali. Per un raffronto tra la disciplina insita nell'ordinamento tedesco e quella italiana all'alba della riforma, cfr. V. SANGIOVANNI, *I limiti statuari alla circolazione di quote di s.r.l. tedesca (GmbH)*, in *Società*, 2007, p. 1151 ss.

indiretta”. Lo si comprende osservando come il fenomeno, indicando una situazione di inadeguata patrimonializzazione rispetto alla posizione debitoria della società, sarebbe in via diretta risolvibile con la previsione di una norma tesa ad imporre un predeterminato rapporto tra capitale di credito e capitale di rischio che sia ritenuto esterno alla *grey zone* rappresentata dalla sottocapitalizzazione nominale. D'altronde, sia permesso rilevare come lo stesso legislatore della riforma abbia fatto uso di una simile tecnica legislativa, per così dire, di impostazione “statica”, prevedendo, all'art. 2412 c.c., un limite generale all'emissione di obbligazioni, stabilendo che il capitale obbligazionario possa essere emesso per somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale. Sennonché, oltre alla evidente considerazione che la norma da ultimo citata è riferita unicamente alle società per azioni³⁷, da cui la sconvenienza del riferimento, la sottocapitalizzazione nominale sottende un'accezione, per così dire, “dinamica” di patrimonializzazione, descrivendo sì l'inadeguatezza del capitale di rischio rispetto all'indebitamento, però in rapporto all'oggetto sociale indicato in statuto o all'attività in concreto esercitata. Da qui, l'impossibilità per l'ordinamento di predeterminare in concreto il capitale necessario ad una società per il perseguimento della propria attività³⁸.

³⁷ Il rilievo offre l'opportunità di evidenziare come l'obiettivo di contrastare la scarsa patrimonializzazione delle società a responsabilità limitata sia stato inteso dalla novella anche, e primariamente, come reazione al divieto per le stesse, contenuto nell'abrogato art. 2486, comma 3, c.c., di emettere titoli obbligazionari. Con l'art. 2483 c.c., rubricato “Emissione di titoli di debito”, è adesso stabilito che, se l'atto costitutivo lo prevede, la società a responsabilità limitata possa emettere titoli di debito. Per un approfondimento, cfr. C. D'AMBROSIO, *I titoli di debito nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Le Società*, 2003, p. 1344 ss.; D. FICO, *Riflessioni sui titoli di debito emessi dalla s.r.l.*, in *Le Società*, 2010, p. 144 ss.

³⁸ Cfr. G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 1449 ss., secondo cui «sarebbe impossibile determinare a priori l'entità di capitale necessario per ogni singola iniziativa economica». In senso contrario all'esistenza di vincoli in capo ai soci ulteriori rispetto al limite del minimo legale di capitale, cfr. G. FERRI, *Sindacabilità da parte del giudice dell'omologazione della deliberazione del capitale sociale per esuberanza?*, in *Riv. dir. comm.*, 1977, II, p. 339, secondo cui «l'apprestamento dei mezzi finanziari necessari per il conseguimento dell'oggetto sociale è compito esclusivamente rimesso alla determinazione dei soci, i quali potranno provvedervi indifferentemente facendo ricorso al capitale di rischio o invece al finanziamento dei terzi, con il solo limite del rispetto del minimo del capitale sociale».

Dall'impossibilità di fare ricorso ad un parametro di natura "numerica", ben si comprende come i finanziamenti "critici" da sottoporre alla disciplina di cui all'art. 2467 c.c. siano individuati con riferimento a un parametro "descrittivo", quale quello dell'«eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto» e della «situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento» al momento della concessione del finanziamento, entrambi da valutarsi, non per caso, «anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società».

3. L'interesse imprenditoriale del socio di S.r.l.

Alla luce di quanto detto traspare la rilevanza per l'ordinamento delle criticità connesse alla composizione delle fonti di finanziamento di un'impresa³⁹, sia nell'ottica della predisposizione di strumenti idonei a incoraggiarne la patrimonializzazione, che in quella di favorirne la sostenibilità finanziaria a fronte dell'indebitamento. In particolar modo, la nozione di sottocapitalizzazione nominale offre un'illustrazione efficace di un fenomeno «notoriamente praticato, soprattutto, nelle società "chiuse" e in quelle facenti parte di un gruppo»⁴⁰. Ciò detto, si ritiene che vada espunta la tesi che individua il contrasto alla sottocapitalizzazione nominale come il principale fondamento giuridico della disciplina di cui all'art. 2467 c.c. (e, in forza del rimando ivi contenuto, all'art. 2497-*quinquies* c.c.)⁴¹. Ciò per due ordini di motivi.

Anzitutto, se il legislatore avesse effettivamente voluto porre rimedio a una situazione di eccessivo squilibrio fra i mezzi propri della società e il suo

³⁹ M. MAUGERI, *op. cit.*, p. 9 s.

⁴⁰ G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, (a cura di) G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 2004, p. 91.

⁴¹ Cfr. E. MEZZANOTTE, *Gradazione del rischio d'impresa e finanziamenti concessi a società a responsabilità limitata*, in *Giur. Comm.*, 2011, I, p. 67 ss, dove una sintetica, quanto esaustiva, esposizione delle diverse opinioni dottrinali sul punto.

indebitamento, quale situazione esacerbata dalla prassi dei prestiti dei soci, la soluzione più naturale sarebbe stata quella della riqualificazione di diritto dei prestiti (i.e. capitale di credito) in conferimenti (i.e. capitale di rischio)⁴². Sennonché, oltre alla considerazione per cui una tale ricostruzione urterebbe in maniera evidente con la menzionata libertà delle forme di finanziamento accordata ai soci e, pertanto, con il precetto costituzionale di cui all'art. 41 Cost., la lettera della norma è chiara nella scelta di avere escluso questa soluzione.

In secondo luogo, e primariamente per quel che qui interessa, una ricostruzione che vedesse nel contrasto alla sottocapitalizzazione nominale il fondamento esclusivo della norma non giustificherebbe la scelta compiuta dal legislatore di imporre la postergazione del rimborso ai soli finanziamenti dei soci. Ciò in virtù del fatto che una dichiarata lotta alla sottocapitalizzazione nominale, intesa come manifesta sproporzione tra il capitale di rischio e il capitale di credito, imporrebbe logicamente, superata una certa soglia critica, di ostacolare l'ulteriore ricorso all'indebitamento unitariamente considerato, non solo con riferimento all'indebitamento cagionato dai soci⁴³.

⁴² Ben prima della riforma, una tale soluzione era stata indicata da Portale. L'Autore, effettuando un richiamo a quanto previsto dalla disciplina del paragrafo 32 *GmgHG* nell'ordinamento tedesco (su cui il legislatore tedesco è successivamente intervenuto con la *MoMiG*), giustificava tale soluzione sulla base di un principio imperativo desumibile dalla disciplina sulla formazione del capitale sociale, rappresentato dall'integrità del capitale sociale e dalla permanente dotazione di un valore vincolato alla sua funzione primaria di strumento necessario al raggiungimento dell'oggetto sociale. Da ciò, l'assunto che nelle società di capitali debba essere sempre mantenuta, nella composizione del patrimonio netto, un'adeguata proporzione tra riserve e capitale sociale. Cfr. G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. Soc.*, 1991, p. 28 ss. Simile conclusione, ma con diversa impostazione di metodo, era stata sostenuta da P. ABBADDESSA, *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, in *Giur. Comm.*, 1988, I, p. 497.

⁴³ Cfr. M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, p. 136 s., secondo cui «qualsiasi finanziamento dell'impresa in crisi, infatti, non solo quello erogato dal socio ricorrendo allo schema del rapporto obbligatorio, è suscettibile di produrre le conseguenze descritte, né mancherebbero, a rigore, specifici rimedi per farvi fronte», per cui la conclusione che «ai fini della disciplina che si sta esaminando decisivo è invece non solo *il fatto* del finanziamento erogato all'impresa in crisi, ma il dato formale della sua provenienza *dal socio*».

Da quest'ultima osservazione, la conclusione che il fondamento giuridico dell'art. 2467 debba essere rinvenuto nelle caratteristiche personali del soggetto finanziatore⁴⁴. Più precisamente, una corretta lettura della norma rileverebbe il suo orientamento ad ostacolare il finanziatore, al ricorrere delle condizioni oggettive di cui al secondo comma, in quanto socio appartenente a società a responsabilità limitata, nella fattispecie di cui all'art. 2467, o in quanto società nell'esercizio di attività di direzione e coordinamento all'interno di un gruppo, in quella dell'art. 2497-*quinquies*. Dunque, l'analisi necessita di concentrarsi sulle caratteristiche e le prerogative che tali soggetti assumono all'interno del contesto organizzativo in cui sono collocati⁴⁵ al fine di comprendere le ragioni alla base della reazione dell'ordinamento alla loro attività di finanziamento. Occorre precisare che, in questa sede, si è scelto di approfondire esclusivamente la posizione del socio di società a responsabilità limitata, rimandando ad una fase successiva le considerazioni inerenti alla posizione della società capogruppo di cui all'art. 2497-*quinquies* c.c.⁴⁶ ai fini di un più esaustivo e consapevole approfondimento.

In questa prospettiva, la collocazione della disciplina in esame nel contesto normativo della società a responsabilità limitata è giustificata dall'«interesse imprenditoriale»⁴⁷ che contraddistingue il socio in tale contesto organizzativo in ragione del ruolo e dei poteri attribuitigli⁴⁸. Tale tratto distintivo è determinato dalle norme che disciplinano la partecipazione del singolo socio, tra cui, in primo luogo, l'art. 2476, comma 2, c.c., che conferisce al socio non

⁴⁴ Cfr., lucidamente, E. MEZZANOTTE, *op. cit.*, p. 70, che individua la ragione ispiratrice della norma in «una sanzione ad un comportamento non ispirato ai principi desumibili dalla posizione tipologica del soggetto nel contesto organizzativo in cui interviene».

⁴⁵ Cfr., ancora, M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 137, che pone in risalto la «collocazione sistematica» dell'art. 2467 c.c. tra la disciplina dei conferimenti (art. 2464 c.c.) e quella delle «quote di partecipazione» (art. 2468 c.c.).

⁴⁶ Si rinvia all'uopo al Cap. III.

⁴⁷ Così G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Codice civile. Commentario* fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Milano, 2010, p. 7 ss.

⁴⁸ Cfr. N. ABRIANI, *op. ult. cit.*, p. 325.

amministratore il diritto di essere personalmente informato dagli amministratori sull'andamento degli affari sociali e di consultare i libri sociali. Inoltre, nel solco di un così configurato «diritto insopprimibile di conoscere la situazione patrimoniale della società»⁴⁹, il settimo comma del medesimo articolo sancisce la responsabilità del socio che abbia preso parte con gli amministratori ad un atto lesivo dell'interesse della società e, ulteriormente, l'art. 2479-ter, comma 3, c.c., prevede la sanzione della nullità per le decisioni dei soci prese in carenza assoluta di informazione⁵⁰.

Alla luce del dato normativo, la posizione del socio di società a responsabilità limitata assume un carattere "imprenditoriale" proprio nella circostanza dell'acquisizione di informazioni sulla gestione dell'impresa, se non addirittura nella partecipazione attiva alla stessa (come previsto dagli artt. 2468, comma 3 e 2475, comma 1). Da ciò, la configurabilità di una presunzione di conoscenza⁵¹, o per lo meno di conoscibilità, da parte del socio dello stato di crisi della società (di cui ai parametri dell'art. 2467, comma 2) e la consapevolezza di poter determinare, ricorrendo allo schema del prestito per poi chiederne il rimborso all'aggravarsi della crisi, una precisa scelta di politica finanziaria incidente sulla struttura finanziaria della società⁵². Per tale via, si è argomentato che il socio, pur essendo a conoscenza della difficoltà finanziaria in cui versa la società, non provvederebbe ad assumersi la

⁴⁹ Così M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, in *B.B.T.C.*, 2008, I, p. 445.

⁵⁰ Sono queste le norme che descrivono le situazioni soggettive a «contenuto amministrativo» che, insieme a quelle «a contenuto patrimoniale», denotano la rilevanza centrale assegnata dalla riforma alla persona del socio di società a responsabilità limitata. Così, M. MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Riv. Soc.*, 2004, p. 1483 ss., riferendosi all'art. 2468, comma 3, ai sensi del quale «Resta salva la possibilità che l'atto costitutivo preveda l'attribuzione a singoli soci di particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili». Sul tema della rilevanza del socio di s.r.l. nella riforma, cfr. M. PERRINO, *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 911 ss.

⁵¹ Cfr. N. ABRIANI, *op. ult. cit.*, p. 326.

⁵² Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 144 secondo cui l'eventualità che i soci ricorrano a un siffatto schema è «tanto più intensa quanto maggiori sono i poteri di cui i soci dispongono in forza della partecipazione sociale per acquisire informazioni sull'andamento dell'attività e per orientare le scelte degli amministratori concernenti il finanziamento dell'impresa».

responsabilità imprenditoriale di apportare un conferimento, sottraendosi così alle conseguenze negative derivanti dalla partecipazione all'attività economica intrapresa e disattendendo il comportamento richiesto dalla sua posizione tipologica all'interno del contesto organizzativo della società a responsabilità limitata⁵³. In conclusione, l'intervento predisposto dall'ordinamento con la previsione della postergazione dei finanziamenti così erogati andrebbe letto in funzione dissuasiva e sanzionatoria della violazione, da parte del socio, di un principio organizzativo e gestorio tipico di questa forma societaria⁵⁴.

Premettendo sin da subito l'incompletezza di tale ricostruzione come esclusivo fondamento giuridico dell'art. 2467 – dato che la stessa necessita di essere integrata dalla più tipica funzione assoluta dalla norma di “tutela dei creditori sociali”, di cui al seguente paragrafo – si ritiene che questa impostazione sia, ad ogni modo, avvalorata alla luce degli interventi attuati sul codice civile dal D. Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, recante il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza. In particolar modo, il carattere tipologico del socio di società a responsabilità limitata andrebbe riletto anche alla luce del nuovo art. 2086, comma 2, con riferimento al dovere imposto all'imprenditore che opera in forma societaria di «istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile [...] anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e della perdita della continuità

⁵³ Cfr. E. MEZZANOTTE, *op. cit.*, p. 74 ss., il quale descrive il peso individuale assunto dal socio nella compagine sociale come uno «*status* che consegue alla sua partecipazione sociale», non commisurato alla misura della quota di capitale sottoscritta. Da ciò, l'osservazione che l'interesse “imprenditoriale” del soggetto che partecipa in qualità di socio di società a responsabilità limitata si manifesterebbe «per il fatto stesso di inserirsi in un contesto organizzativo in cui la sua posizione individuale assume un valore centrale nella struttura sociale a prescindere dal suo concreto peso in relazione al capitale soci».

⁵⁴ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 5 s., che, in questa prospettiva, descrive l'intervento dell'ordinamento «come una reazione ad una utilizzazione «privilegiata» delle informazioni di cui il socio dispone in ordine allo stato di salute della società e all'esercizio del potere di questi di influire sulla conduzione e gli indirizzi strategici della stessa, quindi anche sulla sua struttura finanziaria [...]»

aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale»⁵⁵. Pur dovendo essere tale obbligo parametrato «alla natura e alle dimensioni dell'impresa» ed essendo spettante «esclusivamente agli amministratori»⁵⁶, l'introduzione di tale principio di corretta gestione imprenditoriale sembrerebbe discordare ancor più enfaticamente con la condotta del socio di società a responsabilità limitata descritta dall'art. 2467. Soprattutto, il significato assunto dal diritto di informazione del socio rispetto alla situazione patrimoniale della società, di cui all'art. 2476, comma 2, risulta essere ancor più pregnante alla luce della virtuale esistenza di un assetto gestorio (organizzativo, amministrativo e contabile) volto, fra le altre sue funzioni, alla tempestiva rilevazione della crisi d'impresa⁵⁷. In altre parole, la possibilità per il socio di avere accesso a

⁵⁵ L'art. 375 del d.lgs. n. 14/2019 ha modificato, con efficacia a partire dal 16 marzo 2019, la rubrica dell'art. 2086 in "Gestione dell'impresa" in luogo della precedente "Direzione e gerarchia nell'impresa", introducendo in tal modo un «principio di corretta gestione imprenditoriale» all'interno dei principi dettati dal codice civile sull'impresa in generale. Conformemente, l'art. 377 ha modificato gli articoli in tema di amministrazione delle società, tra cui, per quel che qui interessa, l'art. 2475 in tema di amministrazione di S.r.l., prevedendo che in tutti i tipi societari «la gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'art. 2086, secondo comma [...]». Per i rilievi e per un approfondimento delle modificazioni del codice civile apportate dal d.lgs. n.14/2019, cfr., N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Le Società*, 2019, IV, p. 393 ss.

⁵⁶ Cfr. art. 2475, comma 1, c.c., rubricato "Amministrazione della società".

⁵⁷ La "crisi d'impresa" è definita dall'art. 2, lett. a), del CCII, come «lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore», con la specificazione che la stessa si manifesta quando appare la «inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate». In vista dell'entrata in vigore della in data 15 agosto 2020, è ragionevole domandarsi come tale indice rivelatore della "crisi" si raccorderà con quelli di "anomalia" dei finanziamenti soci di cui all'art. 2467, comma 2, c.c. (in particolare, con l'"eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto"), dato che, ove risultasse l'univocità degli stessi nella descrizione della "crisi d'impresa", la medesima valutazione prospettica prescritta dal CCII dovrà essere adottata anche nella valutazione da condurre per l'individuazione dei finanziamenti "anomali" assoggettabili a postergazione. Sulla definizione e le caratteristiche della crisi d'impresa da un punto di vista del diritto commerciale e del diritto fallimentare, cfr. M.C. CARDARELLI, *Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica ed aziendalistica*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 11, nonché N. ROCCO DI TORREPADULA, *Aspetti della crisi d'impresa*, in *Dir. fall.* 2018, VI, p. 1109,

tali particolareggiate informazioni dagli amministratori⁵⁸ renderebbe ancor più colorita la presunzione in capo allo stesso della conoscenza della crisi, donde la ancor più significativa gravità della scelta di finanziare la società con capitale di credito in luogo di un conferimento.

4. La funzione di tutela dei creditori sociali

Come detto anticipatamente, un approccio incentrato sull'interesse imprenditoriale della figura del socio di società a responsabilità limitata, nella sua veste di finanziatore, se non arricchito da altre considerazioni, non è sufficiente a supportare la postergazione del prestito concepita dal legislatore. Invero, se fosse determinante la semplice coesistenza in capo allo stesso soggetto della qualità di socio e di creditore, pur con le considerazioni inerenti al significato che una tale circostanza assume nel quadro normativo della società a responsabilità limitata, si dovrebbe rilevare la vigenza di un divieto per i soci di sostenere la società con prestiti in luogo dei conferimenti⁵⁹. Sennonché, come spiegato, una tale disciplina contrasterebbe manifestamente con la conclamata libertà dei soci di optare per le forme di finanziamento,

che, in termini numerici, definisce la crisi come “rischio di insolvenza” allorché la stessa abbia una probabilità di manifestarsi del 51%.

⁵⁸ Va rammentato, inoltre, che, in virtù dell'art. 377, comma 2 del CCII, dal 16 marzo 2019 agli amministratori di S.r.l. si applica l'art. 2381 c.c. (“in quanto compatibile” sulla base del limite della “natura e dimensioni dell'impresa”), il quale recita, al terzo comma, che «il consiglio di amministrazione [...] sulla base delle informazioni ricevute valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società; quando elaborati, esamina i piani strategici, industriali e finanziari della società; valuta, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione», in funzione rafforzativa del nuovo art. 2086, comma 2 anche in questo tipo di società. Cfr. G. VERNA, *Strumenti per il nuovo assetto organizzativo delle società*, in *Società*, 2019, VIII-IX, p. 931.

⁵⁹ Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 203, il quale, portando alle estreme conseguenze tale ragionamento, aggiunge che, se così fosse, «la postergazione dovrebbe operare in ogni caso, indipendentemente cioè dalla anormalità del prestito (dal carattere «sostitutivo del capitale di rischio»): il che equivarrebbe a violare in modo patente il principio di diritto societario per cui la responsabilità (o il rischio di impresa) dell'azionista o del socio di s.r.l. è limitata al conferimento (artt. 2325, 2462 c.c.)».

comprese quelle a titolo di mutuo, ritenute più idonee all'attività sociale⁶⁰. Inoltre, un tale approccio trascurerebbe colpevolmente la lettera della norma che rapporta, logicamente, l'operatività della postergazione del rimborso dei prestiti dei soci «alla soddisfazione degli altri creditori». Pertanto, l'analisi sul fondamento giuridico della norma necessita di essere estesa alle conseguenze che l'azione finanziatrice dei soci comporta a danno dei creditori alla luce dell'«asimmetria informativa» di cui i primi godono rispetto ai secondi⁶¹.

Al fine di chiarire in che modo l'assistenza finanziaria dei soci alla società in crisi possa essere pregiudizievole per gli interessi del ceto creditorio, è opportuno richiamare la rappresentazione in precedenza fornita (cfr. § 1) della società come strumento giuridico di investimento nell'impresa. Tale prospettiva, infatti, è quella che meglio si presta allo studio degli incentivi economici che la partecipazione ai risultati dell'impresa (*ex art. 2247 c.c.*) è in grado di determinare sulle decisioni di finanziamento dei soci, con particolare riferimento al caso dell'impresa in crisi⁶². Adottando il linguaggio tipico dei contributi di analisi economica del diritto in quest'area, è agevole ricordare che i creditori sono generalmente titolari di una pretesa giuridicamente tutelata alla restituzione della somma capitale prestata, oltre che agli interessi pattuiti, cosicché il valore dell'investimento effettuato si presenta come indipendente dal successo della società. Al contrario, l'investimento apportato dai soci sotto forma di conferimento è remunerato in misura variabile in ragione dell'andamento dei risultati d'impresa, oltre che in via residuale, previo soddisfacimento delle pretese creditorie⁶³. Alla luce

⁶⁰ Ibidem.

⁶¹ Cfr. N. ABRIANI, *op. ult. cit.*, p. 322.

⁶² Cfr. D. ARCIDIACONO, *op. ult. cit.*, p. 15.

⁶³ Cfr. R.J. DE WEIJS, M. GOOD, *Shareholders' and creditors' entitlements on insolvency: who wins where?*, in *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* (2015), p. 642. La distinzione fra gli incentivi economici dei soci e quelli dei creditori è solitamente presentata, rispettivamente, nei termini di *residual claimants* e *fixed claimants*.

della diversità degli incentivi economici sussistenti tra tali categorie, la quale trova il proprio referente normativo nell'art. 111 l. fall. nel caso di successivo fallimento della società⁶⁴, ben si comprende come gli stessi siano in grado di influenzare le scelte di investimento di ciascuna categoria in un dato momento del “ciclo vitale” della società.

Come è noto, il sopraggiungere della crisi dell'impresa è infatti prodromico della manifestazione di specifici “costi d'agenzia”⁶⁵, in cui, data la patente situazione di difficoltà finanziaria della società, gli interessi dei soci e quelli dei creditori risultano essere disallineati. In particolar modo, si comprende come la situazione di crisi descritta dall'art. 2467, comma 2, si presti a possibili comportamenti opportunistici da parte dei soci a danno dei creditori: cioè, all'eventualità che questi utilizzino la propria posizione “interna”, caratterizzata dal suddetto “privilegio informativo” di cui beneficiano, per acquisire tempestiva conoscenza delle insufficienti prospettive reddituali della stessa e strutturare il finanziamento a titolo di mutuo conseguendo il rimborso dello stesso prima del manifestarsi all'esterno dello stato di insolvenza⁶⁶.

Spingendosi ancora oltre, nella prospettiva della ormai prossima insolvenza della società, il comportamento dei soci può addirittura tendere ad orientare le scelte gestionali nella direzione di investimenti altamente rischiosi, dagli stessi in parte finanziati, così da poter profittare *in toto* dei

In Italia, sullo specifico tema dei finanziamenti dei soci alla società, cfr., *ex plurimis*, C. ANGELINI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 51 ss.

⁶⁴ L'art. 111 della legge fallimentare (i.e. R.D. 16 marzo 1942, n. 267, così come modificato dal d.lgs. 5/2006 e dal d.lgs. 169/2007) riporta l'“ordine di distribuzione delle somme” nella ripartizione dell'attivo fallimentare, ed indica alla terza posizione i c.d. creditori chirografari «in proporzione dell'ammontare del credito per cui ciascuno di essi fu ammesso», prima della eventuale ripartizione del residuo attivo tra i soci.

⁶⁵ Cfr. M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, cit., p. 138, ove l'ulteriore e autorevole riferimento a M. JENSEN, W. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure*, in *Journal of Financial Economics* 3 (1976), p. 305 ss.

⁶⁶ Cfr. N. ABRIANI, *op. ult. cit.*, p. 322.

risultati positivi e, allo stesso tempo, limitando al valore del conferimento il rischio assunto⁶⁷. In quella che è così definibile come una vera e propria “scommessa” da parte dei soci sul destino della società⁶⁸, i soci sono così pronti ad esacerbare la situazione di crisi della società (iniettando capitale di credito) con la consapevolezza di poter beneficiare dall’*upside* legato all’assunzione di nuovi rischi (nella forma del diritto alla percezione degli utili derivanti dalle plusvalenze), facendo gravare il *downside* sui creditori, data l’esiguità del capitale di rischio in seno alla società. Tutto ciò, per di più, con la prospettiva da parte dei soci di riservarsi, nel caso di insuccesso dell’iniziativa, il diritto a partecipare, in qualità di finanziatori a titolo di mutuo, assieme agli altri creditori sociali all’eventuale liquidazione della società divenuta insolvente⁶⁹.

Pertanto, il comportamento dei soci attuato in siffatte condizioni, oltre a contravvenire i principi imposti dalla posizione tipologica a loro assegnata nell’assetto societario (cfr. § 2), è volto a realizzare una surrettizia traslazione del rischio d’impresa sui creditori sociali⁷⁰. In questi termini, allora, è corretto rilevare che la previsione della postergazione del credito al rimborso dei soci

⁶⁷ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 40 s.

⁶⁸ Il rischio che i soci scommettano sul risanamento non con i propri investimenti ma con i soldi dei creditori è solitamente indicato come *gambling*. Infatti, quanto minore è il valore residuo dell’investimento dei soci tanto maggiore è l’incentivo al perseguimento di progetti altamente rischiosi che potrebbero risollevare le sorti dell’impresa, visto che in caso di liquidazione dei beni sociali il valore dei beni ancora presenti nell’impresa andrebbe a beneficio esclusivo dei creditori. Cfr. D. ARCIDIACONO, *op. ult. cit.* p. 23.

⁶⁹ Così L. STANGHELLINI, *Il credito “irresponsabile” alle imprese e ai privati*, in *Le Società*, 2007, p. 400 ss., che inserisce il finanziamento dei soci *ex art.* 2467 nel novero dei finanziamenti “mossi da secondi fini”, per cui il rilievo che «siamo dunque in presenza di un caso di scuola di finanziamento fatto per uno scopo diverso ed ulteriore rispetto a quello di percepire la remunerazione del capitale dato a prestito, tanto che spesso nessuna remunerazione è in questi casi prevista».

⁷⁰ Cfr. G. ZANARONE, *La società a responsabilità limitata*, in AA. VV. *Diritto Commerciale*, 2004, Bologna, p. 302, il quale sottolinea che, nel contesto della S.r.l., la dinamica della traslazione del rischio sui creditori sociali è aggravata dal fatto che questo tipo societario è privo di un controllo da parte del mercato che possa vigilare sull’indebita “confusione di ruoli” tra soci e creditori.

a quello degli altri creditori svolga una importante funzione di riallocazione del rischio d'impresa dai creditori sociali ai soci⁷¹. Difatti, la disciplina della postergazione, pur non comportando, come si è detto, la riqualificazione dei prestiti in conferimenti, perviene al risultato di rendere i soci in parte compartecipi del rischio di insolvenza della società⁷² in misura maggiore rispetto ai creditori sociali.

⁷¹ Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 78, artefice della più rigorosa ricostruzione della postergazione come tecnica di riallocazione del rischio d'impresa dai creditori sociali ai soci.

⁷² Cfr. G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 1470 s., per la ricostruzione della regola introdotta nell'art. 2467 come una reazione contro «una scorrettezza compiuta dai soci ai danni dei creditori sociali», rappresentata dall'«aver fornito nella forma di capitale di credito le risorse che avrebbero dovuto mettere a disposizione nella forma del capitale di rischio». In termini, cfr. anche G. PRESTI, *op. ult. cit.*, p. 99 s.; G. BALP, *I finanziamenti dei soci*, sub art. 2467, in *Commentario alla Riforma delle Società*, a cura di L.A. Bianchi, Milano, 2008, p. 346.

5. Brevi cenni in tema di applicabilità dell'art. 2467 c.c. alle S.p.a.

A conclusione del percorso di indagine in riferimento alla *ratio* della postergazione di cui all'art. 2467 c.c., non ci si può esimere dall'espone la questione della sua applicabilità al di fuori del perimetro normativo della società a responsabilità limitata e, in particolare, alle società per azioni. L'opportunità di soffermarsi, seppur brevemente, su questo tema si coglie nella circostanza che, a fronte di un dibattito che ha visto diversi interpreti, sia in dottrina⁷³ che in giurisprudenza⁷⁴, divergere aspramente sul punto in seguito alla riforma, la questione sia stata recentemente risolta in senso affermativo all'estendibilità della disciplina a questo tipo societario alla luce di alcune decisive pronunce di legittimità⁷⁵. Se pertanto risulta agevole impostare l'analisi su quest'ultimo assunto, si ripropone ad ogni modo la necessità di dare conto delle ragioni di stampo sistematico che giustificano una tale impostazione.

In tale prospettiva, un primo indice della transtipicità della disciplina della postergazione è costituito dall'art. 2497-*quinquies* c.c., il quale, estendendone

⁷³ I contributi e le posizioni assunte in materia dai diversi autori sono talmente vasti da non essere riconducibili ad unità. A fronte di una risposta affermativa a tale questione largamente prevalente tra gli autori, sia sufficiente segnalare, tra gli autori che hanno negato l'applicabilità alle S.p.a. dell'art. 2467 c.c., E. MEZZANOTTE, *op. cit.*, p. 76 s., secondo cui la posizione soggettiva del finanziatore assumerebbe una valenza differente a seconda del contesto organizzativo in cui opera tale da non poter giustificare il ricorso all'istituto dell'analogia per l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alle S.p.a., dall'Autore ritenuta necessaria per giustificare la forzatura del dato normativo; A. BARTALENA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Anal. Giur. econ.*, 2003, p. 387 ss.; A. IRACE, *sub art. 2497-quinquies*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, III, Torino, p. 342; A. P. POSTIGLIONE, *Brevi note sulla sorte dei finanziamenti dei soci di s.p.a.*, in *Soc.*, 2009, p. 1516 ss., M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, p. 441, in cui è frequente la considerazione secondo cui la disciplina degli apporti in società da parte dei soci sarebbe differente nella S.r.l. rispetto a quella della S.p.a. per il fatto che, nella prima, i crediti dei soci nei confronti della società andrebbero iscritti in bilancio nella voce D del passivo dello stato patrimoniale, mentre nella seconda gli apporti dei soci vanno iscritti in bilancio nel patrimonio netto della società.

⁷⁴ *ottino* Sul punto in giurisprudenza si erano formati due orientamenti in seguito alla riforma. Secondo il primo orientamento, seguito dalla Suprema Corte, sarebbe stato sufficiente il mero

la disciplina ai finanziamenti effettuati in favore di qualsiasi società da parte di chi vi eserciti attività di direzione e coordinamento, sancisce l'applicabilità della stessa anche alle società per azioni facenti parti di un gruppo. Sennonché, pur essendo tale riferimento normativo dotato di un innegabile valore sistematico, come è stato acutamente osservato, non risulta di per sé idoneo a dimostrare la riferibilità della disciplina della postergazione alla società per azioni "monade"⁷⁶. Rispetto a quest'ultima diverrebbe decisivo verificare, usando le parole della Suprema Corte, «se una determinata società esprima un assetto dei rapporti sociali idoneo a giustificarne l'applicazione», al cui accertamento conseguirebbe il riconoscimento insito nell'art. 2467, benché inserito nel titolo dedicato alla società a responsabilità limitata, di un principio generale di corretto finanziamento dell'impresa sociale applicabile a prescindere dal tipo attraverso cui questa viene esercitata⁷⁷. Del resto, se la

dato formale della previsione normativa della postergazione dei finanziamenti con riguardo alla sola S.r.l. ed alla società capogruppo per escludere un'applicazione analogica alla S.p.a. (cfr., seppur in un *obiter dictum*, Cass. 24 luglio 2007, n. 16393, in *Foro.it.*, 2008, I, p. 2254 ss. e in *Soc.*, 2009, 453 ss., con nota di Leone). Il secondo orientamento, seguito dalle corti di merito, riteneva estensibile la norma anche alla S.p.a. "chiusa", facendo leva sulla qualità di imprenditore coinvolto nella gestione della società dell'azionista non meramente investitore di S.p.a. a base ristretta. Secondo tale orientamento, quindi, l'art. 2467 c.c. esprimerebbe un principio generale di corretto finanziamento dell'impresa (cfr. Trib. Pistoia, 8 settembre 2008, in *Riv. dir. soc.*, 2009, 558, con nota di Maugeri, e in *B.B.T.C.*, 2009, II, P. 191 ss. con nota di Balp; nonché Trib. Udine 3 febbraio 2009, in *B.B.T.C.*, 2012, II, p. 224; più recentemente Trib. Milano, 28 luglio 2015, reperibile sul sito www.giurisprudenzadelleimprese.it).

⁷⁵ Il riferimento è alla Cass., 20 giugno 2018, n. 16291, per cui cfr. E. Cossu, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nelle s.p.a. secondo la Cassazione*, reperibile sul sito www.dirittobancario.it, 3.7.19, nonché alla Cass., 7 luglio 2015, n. 14056, in *B.B.T.C.*, 2017, IV, p. 409.

⁷⁶ Cfr., M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, p. 445, il quale, per contro, non ritiene infondato «estendere analogicamente l'art. 2497-*quinquies*, con la conseguenza che la postergazione colpirebbe esclusivamente i finanziamenti erogati dall'azionista di controllo e, più in generale, da chi (anche persona fisica) eserciti attività di direzione e coordinamento sulla società».

⁷⁷ Cfr. R. CASPANI, *Postergazione dei finanziamenti dei soci e tipi sociali*, in *B.B.T.C.*, 2017, IV, p. 412., secondo il quale la transtipicità della disciplina della postergazione è ulteriormente confermata dall'art. 182-*quater*, comma 3, l.f., che prescinde da qualsiasi riferimento al tipo sociale e dall'appartenenza o meno della società finanziata ad un gruppo. Sulla configurabilità di un principio generale di corretto finanziamento cfr., *ex plurimis*, C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006, p. 56 ss.

fattispecie della disciplina fin qui ricostruita è da rinvenirsi in un rapporto asimmetrico tra benefici e rischi connessi al finanziamento dei soci, è anche immediato rilevare che esigenze di tutela dei creditori del tutto analoghe possano in linea di principio presentarsi anche relativamente ad erogazioni da soci di società azionarie, pur non appartenenti a strutture di gruppo⁷⁸.

Seguendo questo approccio, la riferibilità della disciplina della postergazione alla società per azioni si giustifica, non già indiscriminatamente, ma laddove si riscontrino in concreto elementi di analogia della posizione dell'azionista con quella "imprenditoriale" che connota lo *status* del socio di società a responsabilità limitata⁷⁹. Tale assimilabilità delle due situazioni sul piano sostanziale si presenta in relazione a società per azioni "chiuse", in cui è più frequente che l'azionista, la cui partecipazione è tradizionalmente incentrata sul modello del "socio investitore" e pertanto tendenzialmente disinteressata alla gestione della società, manifesti uno specifico "interesse imprenditoriale" a cui si accompagni la possibilità per lo stesso di condizionare le deliberazioni degli organi sociali⁸⁰. In altri termini, rispetto alle società per azioni non eterodirette, l'art. 2467 diviene applicabile ogniqualvolta si riscontri una posizione di influenza da parte del socio finanziatore all'interno di una società per azioni "chiusa" in cui si ravvisano elementi tipici del socio di società a responsabilità limitata. D'altro canto, tale impostazione vale a negare l'applicabilità della norma alla società per azioni "aperte" che fanno ricorso

⁷⁸ Cfr. G. BALP, *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, in *B.B.T.C.*, 2009, II, p. 195.

⁷⁹ *Ibid.*, p. 197.

⁸⁰ Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 237., il quale rileva, argomentando da diverse norme (art. 2359, comma 3 e art. 2424-bis, comma 2, c.c.) che l'azionista sia incontrovertibilmente dotato di un tale interesse alla conduzione dell'impresa in presenza di una partecipazione non inferiore al quinto del capitale sociale «idonea del resto a fungere da indice di legittimazione per l'esercizio di fondamentali poteri di iniziativa e di controllo (cfr., allora, l'art. 2393-bis, comma 1, sull'esercizio dell'azione sociale di responsabilità; l'art. 2367, per la richiesta di convocazione dell'assemblea; l'art. 2377, comma 3, in ordine all'impugnazione delle deliberazioni assembleari)».

al mercato di capitale di rischio *ex art. 2325-bis c.c.*, rispetto alle quali, l'accesso al rischio, nonché al credito, tramite il mercato fungerebbe da garanzia di controllo rispetto all'evenienza di comportamenti opportunistici da parte del socio⁸¹.

⁸¹ Sono queste le conclusioni riferibili alla citata Cass. 20 giugno 2018, n. 16291, la quale, pronunciandosi per l'applicabilità della norma anche alla S.p.a., ha individuato come condizione decisiva per la stessa che si tratti di società con compagine sociale "chiusa" «in cui si determina la coincidenza delle figure di soci e di amministratori e la conseguente alta consapevolezza del socio circa le scelte di finanziamento della società: tutti caratteri assunti a paradigma sintetico del modello legale della S.r.l. e tali da fondere un'estensione analogica in ambito di S.p.a.».

Capitolo II

Presupposti ed ambito di applicazione della postergazione

SOMMARIO: 1. I finanziamenti «in qualsiasi forma effettuati» – 2. Gli indici di “anomalia” del finanziamento – 3. L’ambito di applicazione: tesi sostanzialista e tesi processualista – 4. (*Segue*) Revisione del dibattito alla luce della Cass. n.12994/2019 e del Codice della Crisi – 5. (*Segue*) Inesigibilità del rimborso del credito *durante societate*.

1. I finanziamenti «in qualsiasi forma effettuati»

La disamina relativa ai presupposti applicativi della disciplina di cui all’art. 2467 richiede di prendere le mosse dalla scelta del legislatore di utilizzare, sia nella rubrica che nel corpo del testo, l’espressione «finanziamenti dei soci»⁸². In particolare, la necessità di una precisazione rispetto all’utilizzo di tale locuzione sorge in quanto essa si presta a designare, indistintamente, profili sia del conferimento, cioè del finanziamento di rischio tipicamente erogato dal socio, sia del credito, ossia del finanziamento effettuato sulla base di un rapporto che implica un obbligo di rimborso delle somme da parte della società⁸³. L’importanza di una tale distinzione trova riflesso nelle implicazioni giuridiche insite nell’accezione “giuridica” di finanziamento, nella quale vi rientrano le operazioni aventi per effetto la costituzione o la modificazione di un diritto di credito verso la società, in

⁸² Cfr. R. CALDERAZZI, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, Milano, 2012, p. 149.

⁸³ Cfr. M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, cit., p. 133.

contrapposizione a quelle che contraddistinguono una sua accezione “aziendalistica”, nella quale rientra ogni forma di apporto patrimoniale non contraddistinto dalla rimborsabilità se non al termine della liquidazione della società⁸⁴. In questa prospettiva, occorre sin da subito precisare che sotto il profilo letterale, essendo la disciplina della postergazione riferita esplicitamente al «rimborso dei finanziamenti», la disposizione mostra di assoggettare alla disciplina dettata soltanto quei “versamenti” di somme da parte dei soci che attribuiscono il diritto attuale alla restituzione dei relativi importi, con l’esclusione, pertanto, di quei “versamenti” imputati a capitale il cui rimborso può avvenire solamente allo scioglimento della società o con il procedimento di riduzione del capitale sociale⁸⁵. In altre parole, la circostanza che al socio sia riconosciuto il credito per la restituzione distingue gli apporti a titolo di finanziamento da quelli di altra natura, ed in particolare dagli apporti spontanei di capitale⁸⁶. D’altro canto, come si è visto,

⁸⁴ Cfr. F. TASSINARI, *Il finanziamento della società mediante mezzi diversi dal conferimento*, in *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2003, p. 126, secondo cui la locuzione utilizzata dal legislatore risulterebbe comprensiva anche dei finanziamenti aventi natura aziendalistica.

⁸⁵ Così M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, p. 441, che, prendendo le mosse dalla lettera della norma, contrappone ai finanziamenti intesi come apporti di danaro dei soci alla società con obbligo di rimborso, gli apporti di altra natura ed in particolare i «conferimenti imputati a capitale sociale, che possono essere rimborsati solo allo scioglimento della società o con il procedimento di riduzione del capitale; dai versamenti c.d. «in conto capitale», per i quali non vi è l’obbligo di restituzione a carico della società e pertanto sono appostati in una riserva del patrimonio netto, nella misura in cui non sono impiegati per ripianare perdite; dai versamenti c.d. «in conto futuro aumento di capitale», che sono anticipi versati dai soci per la sottoscrizione di azioni o quote di futura emissione e per tale ragione sono destinati (almeno di regola) non al rimborso ma all’imputazione al capitale, una volta perfezionata la procedura di aumento dello stesso»

⁸⁶ Sulla tematica della corretta qualificazione delle erogazioni dei soci quali prestiti ovvero quali apporti di capitale di rischio, è consolidata, sia in dottrina, sia in giurisprudenza, la tesi che riconosce valore dirimente alle modalità con cui l’erogazione viene iscritta in bilancio. Cfr. M. BIONE, *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi*, cit., p. 49 s., ove ulteriori riferimenti dottrinali e giurisprudenziali, il quale sottolinea come tale conclusione possa essere accolta per il fatto che l’appostazione a bilancio ad opera degli amministratori, «assai spesso determinata da scelte casuali o da situazioni contingenti», riceva l’assenso dei soci con il voto favorevole espresso in sede di approvazione del bilancio, ovvero con la mancata contestazione del *nomen* assegnato all’apporto da chi lo ha redatto.

l'assoggettabilità alla postergazione dei finanziamenti a titolo di capitale di credito risulta essere la sola davvero rispondente al fondamento giuridico della norma, che non rilevarebbe, invece, in riferimento ad apporti spontanei di patrimonio⁸⁷.

Una volta constatato che le prescrizioni del primo comma della disposizione non sono applicabili agli apporti spontanei di patrimonio, il secondo comma pone il quesito dell'ampiezza semantica della locuzione di finanziamenti «in qualsiasi forma effettuati», da cui, ad ogni modo, emerge in modo inequivoco l'intento di assoggettare alla disciplina della postergazione finanziamenti ulteriori rispetto ai prestiti apportati a titolo di mutuo. Rispetto a tale dicitura, è pacifica l'interpretazione per cui il legislatore ritiene irrilevante il *nomen iuris* assegnato dalle parti allo schema contrattuale posto in essere, considerando “finanziamento” ogni negozio tra socio e società avente una «prevalente finalità creditizia», quindi non solo i contratti con i quali si mette a disposizione della società una somma di danaro

⁸⁷ Cfr. D. ARCIDIACONO, *op. ult. cit.*, che individua l'unico problema sollevato dalla prassi degli apporti spontanei di patrimonio nella «possibilità che i soci appartenenti a compagnie sociali ristrette e coese, possano, mediante [...] deliberazioni sociali, effettuare distribuzioni – sostanzialmente preferenziali – dell'attivo patrimoniale all'approssimarsi di una situazione di insolvenza», non sussistendo invece «un problema di insinuazione di pretese creditorie in costanza di procedura concorsuale». In termini anche G. BALP, *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 282 ss., secondo cui, nonostante i problemi che scaturiscono dalla prassi dei finanziamenti e degli apporti di patrimonio si innestino nella più ampia area problematica della sottocapitalizzazione delle società, per la loro stessa struttura, tra cui *in primis* la presenza o meno di un diritto attuale e perfetto al rimborso delle somme erogate, determinano problemi differenti, cui, per necessità, corrispondono differenti rimedi giuridici. In giurisprudenza, cfr. Cass., 3 dicembre 2018, n. 31186, in *Società*, 2019, III, p. 267, con nota di Miramondi, in cui la Suprema Corte si è pronunciata sul tema della qualificazione e sulla disciplina applicabile ai versamenti effettuati dal socio in vista di un futuro aumento di capitale della società, escludendo che, ove non venga deliberato l'aumento di capitale in funzione del quale essi erano stati eseguiti, il diritto al relativo rimborso abbia natura postergata ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2467 c.c. Tale conclusione si regge sull'evidenza che, avendo riguardo alla volontà delle parti (socio e società), i versamenti in conto futuro, in quanto funzionalmente connessi all'esecuzione di un'operazione di aumento di capitale, hanno una natura (causa) che non può in alcun modo essere accostata al capitale di credito sicché la disciplina di cui all'art. 2467 c.c. non può trovare applicazione.

con obbligo di rimborso⁸⁸. In questa prospettiva, l'estensione precettiva della norma è pertanto tesa ad abbracciare il fenomeno dei finanziamenti c.d. indiretti, così come comunemente denominati in giurisprudenza⁸⁹, denotando l'irrilevanza dello schema contrattuale effettivamente utilizzato dalle parti⁹⁰.

Tale rilievo offre l'opportunità di volgere lo sguardo agli schemi negoziali tipici posti in essere dai soci che, pur non confluendo nello schema del mutuo di cui all'art. 1813 c.c., sono nondimeno postergabili in quanto rientranti nel novero dei finanziamenti «in qualsiasi forma effettuati». In particolare, è questo il caso dei finanziamenti c.d. indiretti erogati dal socio mediante il rilascio di garanzie⁹¹, sia personali che reali, per consentire alla società di ottenere finanziamenti da terzi⁹². Difatti, tramite il rilascio di prestazioni di

⁸⁸ Cfr. R. CALDERAZZI, *op. ult. cit.*, p. 159, ove ulteriori riferimenti bibliografici in termini, da cui complessivamente emerge la considerazione per cui, ai sensi del secondo comma dell'art. 2467, non è necessario che i finanziamenti siano effettuati mediante il negozio tipico del mutuo (o dell'apertura di credito), ma possono individuarsi in tutte le operazioni attraverso le quali la società assume un debito verso il socio. Cfr., *ex plurimis*, V. SALAFIA, *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, p. 1081.

⁸⁹ Da ultimo, cfr. Cass., 31 gennaio 2019, n. 3017, in *Società*, 2019, VII, con nota di Codazzi, in cui si è stabilito che nella nozione di "finanziamento" a favore della società ex art. 2467 c.c. rientrano, non solo i contratti di credito, ma tutti i finanziamenti "in qualsiasi forma" effettuati e quindi ogni atto che comporti un'attribuzione patrimoniale accompagnata dall'obbligo della sua futura restituzione, senza che rilevino la misura della partecipazione sociale e l'eventuale proposizione di azioni giudiziarie volte a recuperare il credito. Nella fattispecie si è stabilito che costituisce agevolazione finanziaria, ai sensi della norma, la fornitura in esclusiva di prodotti, significativamente protrattasi nel tempo, da parte del socio alla società, senza il pagamento di alcun corrispettivo da parte di quest'ultima che dei beni forniti si è in tal modo avvantaggiata.

⁹⁰ Cfr. G. BALP, *op. ult. cit.*, p. 390, che denota «l'irrilevanza dello schema contrattuale del finanziamento».

⁹¹ A titolo esemplificativo, cfr. Trib. Milano, 4 giugno 2013, in *Società*, 2014, P. 290 ss., con commento di Burigo, per il rilievo secondo cui la disciplina dell'art. 2467 è applicabile anche ai pagamenti del socio che in qualità di garante della società abbia assolto il debito di questa nei confronti del terzo creditore e che, in virtù di ciò, si sia surrogato a questo nel credito vantato verso la società.

⁹² Cfr. M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, p. 448, che parla di c.d. «garanzie sostitutive di capitale». Inoltre, l'Autore annovera tra i finanziamenti "indiretti": il *leasing finanziario*, il *lease back* e la vendita con patto di retrocessione a termine. Similmente, il socio concede un finanziamento quando accorda dilazioni o comunque non esercita un credito pecuniario libero ed esigibile nei confronti della società, come in caso di mancata riscossione di dividendi già deliberati, di canoni di locazione scaduti, di compensi per prestazioni erogate alla società. In giurisprudenza, cfr. Cass. Civ., 31 luglio 2019, n. 20649, in *Il Societario*, con commento di Paolo Cagliari, in cui la S.C. ha fatto rientrare nel novero dei finanziamenti c.d.

garanzia, il socio consente alla società di beneficiare del credito di terzi finanziatori anche nel caso in cui essa versi in una delle condizioni di cui al secondo comma dell'art. 2467 tale da non permetterle di reperire autonomamente i mezzi finanziari di cui necessita. In ultima analisi, l'effetto economico così realizzato dal socio finisce per essere il medesimo che conseguirebbe nell'ipotesi in cui erogasse direttamente il finanziamento egli stesso: ossia, il conseguimento di una situazione creditoria da far valere nei confronti della società nel caso in cui, a seguito del proseguimento dell'attività sociale, l'insolvenza si concretizzi⁹³. Nonostante parte della dottrina abbia sostenuto l'inapplicabilità della disciplina della postergazione a questa fattispecie – vuoi per il silenzio della norma sul punto⁹⁴ e per il suo carattere eccezionale⁹⁵, vuoi per le difficoltà di applicazione derivanti dalla considerazione che il diritto del credito del socio sorge soltanto al momento dell'escussione della garanzia da parte del terzo finanziatore⁹⁶ – risulta determinante il rilievo per cui il rilascio della garanzia da parte del socio assolve comunque a una funzione di “finanziamento” in senso lato. Tale considerazione, infatti, convince in quanto più coerente alle finalità sottese alla norma, diretta a colpire qualsiasi comportamento opportunistico del socio al ricorrere di una situazione di crisi della società⁹⁷. Semmai, degli

indiretti il pagamento, da parte di un socio, di un debito della società successivamente dichiarata fallita, impedendo al socio di invocare a garanzia del proprio credito la surroga legale di cui all'art. 1203, n. 1), c.c. In particolare, i giudici di legittimità hanno ravvisato nella convenzione tra la società e il socio, volta a far rientrare il pagamento da parte del secondo nella fattispecie della surroga legale, un'elusione del regime della postergazione.

⁹³ Cfr. D. ARCIDIACONO, *op. ult. cit.*, p. 112 ss.

⁹⁴ Cfr. E. FAZZUTTI, *Sub art. 2467*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli-Santoro, Torino, 2003., p. 50.

⁹⁵ Cfr. F. TASSINARI, *Sottocapitalizzazione delle società di capitali e riforma del diritto societario*, in AA.VV., «Corporate governance» e nuovo diritto societario, Milano, 2003, p. 124, anche sulla scorta dell'accoglimento di una nozione aziendalistica di finanziamento.

⁹⁶ Cfr. A. LOLLI, *sub art. 2467 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, a cura di A. Maffei Alberti, vol. III, Padova, 2005, p. 1812.

⁹⁷ Cfr. N. ABRIANI, *op. ult. cit.*, p. 350 ss; M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, p. 448 da cui il rilievo per cui «d'altra parte, escludere questa ipotesi significherebbe privare di effettività la disciplina in esame, rendendola fin troppo eludibile»

adattamenti normativi si impongono in riferimento all'operatività della norma, per cui è da escludere che la postergazione possa essere opposta dalla società al terzo finanziatore, essendo quest'ultimo estraneo al rapporto sociale⁹⁸. Inoltre, in ogni caso, l'accertamento in ordine alla sussistenza delle situazioni di anomalia di cui al secondo comma dell'art. 2467 è da effettuarsi con riferimento non al momento in cui sorge l'eventuale credito di regresso del socio escusso dal terzo, ma già al momento dell'erogazione del finanziamento da parte del terzo, assistito dalla contestuale garanzia rilasciata dal socio⁹⁹.

Occorre infine sottolineare che l'assoggettabilità delle garanzie in questione alla disciplina della postergazione è subordinata al riconoscimento, da compiersi di volta in volta, del carattere "abusivo" della medesima, il quale non andrebbe rilevato con riferimento esclusivo al momento di "crisi" in cui è avvenuto il rilascio da parte del socio, ma anche rispetto alla struttura contrattuale effettivamente realizzata tra il socio e il terzo finanziatore. In questa prospettiva, al fine del riconoscimento del carattere "neutro" oppure "abusivo" della prestazione di garanzia del socio, deve essere tracciata una preliminare distinzione tra le prestazioni di garanzia che prevedono la rinuncia del socio all'esercizio del diritto di regresso e corredate dell'impegno del socio di versare le somme garantite senza la possibilità di opporre eccezioni e le prestazioni di garanzia che, viceversa, attribuiscono al socio il diritto di regresso in caso di pagamento del terzo creditore. Solo in quest'ultimo caso, infatti, la prestazione di garanzia attribuisce un diritto di regresso per l'ottenimento dalla società di quanto rimborsato al terzo creditore, adempiendo così a una sostanziale funzione creditizia analoga a quella dei versamenti a titolo di mutuo, laddove dalla prima fattispecie, in quanto sprovvista del diritto di regresso, non potrebbe originare alcuna

⁹⁸ Cfr. M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, p. 448..

⁹⁹ Cfr. N. ABRIANI, *op. ult. cit.*, p. 350 ss.

pretesa creditoria da parte del socio sul patrimonio della società, per cui la garanzia rilasciata sarebbe più correttamente da qualificarsi come “versamento a fondo perduto”¹⁰⁰.

2. Gli indici di “anomalia” del finanziamento

Avendo delineato l’approccio sostanziale adottato dal legislatore con riferimento al presupposto dei finanziamenti “in qualsiasi forma effettuati”, è agevole comprendere come sia risultato necessario affiancargliene un altro volto a configurare un’applicazione dinamica e selettiva della disciplina della postergazione, e come tale ben più determinante a fini della sua effettiva operatività. Infatti, una volta assodata l’assoggettabilità di qualunque tipologia di finanziamento in senso “giuridico” alla regola della postergazione, il legislatore si è preoccupato di offrire una definizione funzionale ai sensi della quale il finanziamento rileva ai fini della disciplina in esame solo se erogato in un momento in cui risulta un «eccessivo squilibrio dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto» oppure «una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento». Sennonché, proprio con riferimento a tali “indici di anomalia” del finanziamento così definiti, si sono ingenerati diversi dubbi in ordine al significato e alla interpretazione degli stessi, con conseguenti ripercussioni rispetto all’indagine da condurre al fine di verificare le condizioni a cui la postergazione è chiamata ad operare.

In particolare, non è chiaro se l’«eccessivo indebitamento» e la «ragionevolezza del conferimento» descrivano in realtà aspetti di un unico

¹⁰⁰ Così D. ARCIDIACONO, *op. ult. cit.*, p. 113 s. In termini cfr. M. MIOLA, *Le garanzie intragruppo*, Torino, 1993, 341 ss.

fenomeno, e siano come tali da intendersi come integranti un unico indice¹⁰¹, oppure si riferiscano a cause di postergazione alternative fra loro, in quanto diverse¹⁰². Rispetto a questo primo profilo di criticità, è largamente sostenuta la tesi che attribuisce autonoma valenza alle due ipotesi¹⁰³. Invero, tale soluzione risulta essere, anzitutto, quella più rispondente all'utilizzo nella lettera della norma della disgiuntiva «oppure»¹⁰⁴, oltre che l'unica a tener debitamente conto delle diverse connotazioni tecniche sottese alle nozioni di “indebitamento” e di “situazione finanziaria”, a cui si riferiscono rispettivamente il primo e il secondo indice di anomalia. Come rilevato¹⁰⁵, la ripartizione tecnica tra le due nozioni sembrerebbe confermata su un piano giuridico dall'art. 2423, comma 2, c.c., che, in tema di informativa da apporre nella redazione del bilancio, fa riferimento alla situazione «finanziaria» in termini distinti rispetto a quella «patrimoniale»¹⁰⁶. In questo senso, la giurisprudenza, pronunciandosi proprio in tema di applicazione delle due clausole, si è espressa affermando che l'eccesso di indebitamento rispetto al

¹⁰¹ Fra i sostenitori di questa tesi, cfr., *ex plurimis*, G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società, Trattato delle società per azioni*, cit., p. 798; G. PRESTI, sub art. 2467, cit. p. 110; M. CAMPOBASSO, sub art. 2467, cit., p. 241.

¹⁰² Cfr. M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 445.

¹⁰³ Sono diverse le argomentazioni poste a fondamento dell'autonoma valenza degli indici di anomalia in esame. In aggiunta alle considerazioni illustrate successivamente nella trattazione, cfr. *ex plurimis*, G.B. PORTALE, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, cit., p. 681 il quale ritiene che il criterio della ragionevolezza rappresenta una sorta di criterio residuale rispetto al primo; F. VASSALLI, *Sottocapitalizzazione della società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, p. 265, il quale ritiene che il primo criterio sia di natura patrimoniale, il secondo di natura finanziaria.

¹⁰⁴ Fanno leva sul dato letterale della norma al fine di giustificare l'autonoma valenza dei due requisiti M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p.159 e G.B. PORTALE, *op. ult. cit.*, p. 680 s. Ad opposte conclusioni giunge invece M. IRRERA, *La nuova disciplina dei “prestiti” dei soci alla società*, in *La riforma delle società*, a cura di S. Ambrosini, Torino, 2003, p. 141, il quale sostiene che la congiunzione «oppure» non abbia valore disgiuntivo, ma meramente esplicativo.

¹⁰⁵ Cfr. F. VASSALLI, *op. ult. cit.*, p. 265.

¹⁰⁶ La separazione concettuale tra sbilancio patrimoniale e situazione di illiquidità emerge costantemente anche dai più accreditati orientamenti in tema di insolvenza (art. 5 l.f.). Per tutti, cfr. G. RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, Padova, 1994, p. 63, secondo cui «è certo, dunque, che l'insolvenza non può avere altro referente se non la mancanza di attivo liquido in relazione alla dinamica aziendale» mentre lo sbilancio patrimoniale è altro fattore che rileva tutt'al più «per il diritto comune».

patrimonio netto vada valutato con riferimento ai mezzi propri e non al capitale sociale¹⁰⁷, mentre la situazione finanziaria in cui sarebbe stato ragionevole un conferimento è quella situazione nella quale la società, in relazione all'attività in concreto esercitata, ha la necessità delle risorse messe a disposizione dai soci pur non essendo in grado di rimborsarli¹⁰⁸.

I risultati raggiunti dalla dottrina e dalla giurisprudenza, pur contribuendo a riempire di significato le due clausole soprattutto nell'ottica di una loro concreta applicazione, non risultano essere esaustivi, data la voluta indeterminatezza con cui il legislatore ha voluto tracciare le stesse. Da ciò, il necessario rinvio ad altre regole, sia interne che esterne al sistema legale, a cui l'interprete deve ricorrere per dotare le clausole di un contenuto tecnico e accertabile¹⁰⁹. Fra queste, assume un rilievo particolare il riferimento al criterio della «ragionevolezza», utilizzato dal legislatore a più riprese: una prima volta, all'art. 2467, comma 2, con riferimento alla “ragionevolezza del conferimento” in rapporto alla situazione finanziaria della società al momento dell'erogazione del finanziamento; un'altra volta, a monte della riforma, nella Relazione, in cui il legislatore pone un preciso invito all'interprete ad «adottare un criterio di ragionevolezza, con il quale si tenga conto della situazione della società e la si confronti con comportamenti che nel mercato sarebbe appunto ragionevole aspettarsi»¹¹⁰. In altri termini, ed evidenziando il rivolto pratico che l'applicazione di un criterio così delineato è in grado di

¹⁰⁷ Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, in *R.D.S.*, II, 2009, p. 289. In tema di «eccessivo indebitamento», cfr. anche Trib. Venezia, 3 marzo 2011, in *Il Fallimento*, 2011, p. 1350, la quale si è spinta a rapportarne la sproporzione rilevante ai fini dell'accertamento della sua sussistenza nella misura del patrimonio netto pari ad un quarto dell'indebitamento.

¹⁰⁸ Sul punto, cfr. Trib. Venezia, 21 aprile 2011, in *Il Fallimento*, p. 1351, con commento di Abriani.

¹⁰⁹ Cfr. R. CALDERAZZI, *op. ult. cit.* p. 191 ss.

¹¹⁰ Come è stato rilevato, il riferimento al canone ragionevolezza nella Relazione si presta a più interpretazioni: o il legislatore, tramite lo stesso, ha inteso spiegare l'approccio a cui l'interprete deve attenersi nell'adozione del secondo parametro, oppure il canone della ragionevolezza è da intendersi come criterio *super partes* con il quale orientare l'interprete nell'applicazione di entrambe le clausole. In termini, cfr. R. CALDERAZZI, *op. ult. cit.* p. 181 s.

determinare, il giudice, o il socio stesso nell'atto dell'erogazione del finanziamento, così come l'organo gestorio nell'atto di richiederlo, è chiamato ad applicare un metro di valutazione orientato al mercato, ai sensi del quale la postergazione andrebbe esclusa ogniqualvolta un investitore esterno avrebbe reputato "ragionevole" concedere credito alla società¹¹¹. Alla luce di tale delucidazione ermeneutica, l'interpretazione degli indici di anomalia in esame dovrebbe più propriamente delinarsi nei seguenti termini: il primo indice comporta una valutazione per così dire "statica" ed interna alla società che presuppone un'analisi contabile, patrimoniale, essenzialmente fondata su dati di bilancio e sui criteri elaborati dalle scienze aziendalistiche, laddove il secondo implica un'indagine "dinamica" e comportamentale da svolgersi prendendo come punto di osservazione un operatore di mercato terzo rispetto alla società e ai soci e sulla base delle prassi del settore di mercato nel quale la società svolge la propria attività¹¹². A prescindere dall'indirizzo al quale si ritiene di dover aderire rispetto alle implicazioni interpretative di tali clausole¹¹³, e ferma restando l'indubbia laconicità delle stesse, è evidente come la previsione di cui all'art. 2467, comma 2, non sia idonea a configurare un criterio facilmente accertabile. Del pari, è consolidato l'orientamento per cui la stessa previsione costituisca una presunzione semplice suscettibile di prova contraria da parte del socio, al quale non è

¹¹¹ Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 160 s, il quale denota la «centralità di un approccio tipologico nella ricostruzione dei parametri di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c.», che consisterebbe nel «ricorso ad un modello tipologico di condotta che ha riguardo alla situazione finanziaria della società».

¹¹² Cfr. C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, p. 59; G. BALP, *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 495.

¹¹³ Cfr. M. BIONE, *op. cit.*, cit. p. 33, che, a parere di chi scrive, confeziona la migliore formula interpretativa per l'applicazione delle due clausole alla luce di quanto detto, ai sensi della quale «si potrebbe allora concludere che il parametro dell'eccessivo squilibrio assume valenza autonoma nel solo caso in cui la società non si trova in situazione di precarietà quanto al rapporto tra indebitamento e consistenza del patrimonio, mentre rimane assorbito in quello della "ragionevolezza" nella situazione opposta», concludendo lucidamente che «i due parametri, in buona sostanza, talvolta si presentano come alternativi, altre volte sono riducibili ad unità».

precluso di poter eccepire che il prestito alla società sia stato erogato in un momento di equilibrio in ordine alla situazione finanziaria e patrimoniale della società¹¹⁴. In particolare, è stato sostenuto che una simile eccezione possa essere esperita dal socio sull'assunto che il finanziamento erogato fosse destinato a sopperire momentanee e transitorie carenze di liquidità o sfasamenti temporali di brevissima durata nei flussi monetari di cassa, da cui la considerazione che la società avrebbe potuto agevolmente ricorrere a prestiti bancari¹¹⁵.

Un ultimo profilo, determinante per il proseguo della trattazione, attiene all'individuazione del momento in cui assume rilevanza la verifica circa la sussistenza degli indici di anomalia in esame. In altre parole, l'analisi necessita di vertere sulla ricognizione del momento in cui l'interprete è chiamato ad accertare la sussistenza dei requisiti economici al fine di stabilire se il finanziamento erogato sia o meno da ritenersi postergato ai sensi dell'art. 2467, comma 2. A tal riguardo, il legislatore pare aver previsto un approccio "bifasico". In primo luogo, la verifica sull'anomalia del finanziamento è da effettuarsi al momento della sua concessione, essendo il momento dell'esborso idoneo a determinare la fattispecie assoggettabile a postergazione. In un secondo momento, la medesima verifica andrà effettuata per l'individuazione del momento applicativo della disciplina, il quale sarà necessariamente posteriore rispetto al primo. Pertanto, è proprio con riferimento a questa seconda fase che occorre tenere conto degli interessi che la disciplina mira a tutelare, verificando se gli indici di anomalia presenti al momento della concessione del finanziamento permangano anche al

¹¹⁴ Cfr. L. MANDRIOLI, *Disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, II, p. 175 ss..

¹¹⁵ Tale condizione parrebbe poter essere provata anche *ex post* «con la disponibilità (espressa per iscritto) di uno o più istituti di credito a concedere un prestito alla società, a condizioni di mercato». Così, seppur in termini dubitativi, L. DE ANGELIS, C. FERIOZZI, *Srl, A rischio i finanziamenti dei soci*, in *Italia Oggi* del 18 settembre 2003.

momento in cui ne sia prevista la restituzione da parte della società¹¹⁶. In sostanza, i finanziamenti effettuati nelle condizioni economiche, di cui al secondo comma dell'art. 2467, saranno sottoposti alla disciplina della postergazione solo se le medesime condizioni economiche, che esigevano la predisposizione di una tutela nei confronti dei creditori esterni, non siano *medio tempore* cessate¹¹⁷. D'altro canto, questa risulta essere l'unica applicazione della disciplina rispondente alla *ratio* sottesa alla norma, dal momento che, nell'ipotesi in cui la situazione di disequilibrio economico della società sia venuta meno al momento del rimborso, la tutela che venisse ugualmente accordata ai creditori esterni risulterebbe ultronea, avendo i finanziamenti dei soci in questo caso contribuito al ritorno *in bonis* della società¹¹⁸. Alla luce di ciò, non vi è ragione di ritenere che il finanziamento nato come “anomalo” sia destinato – o, più enfaticamente, “condannato” - a rimanere tale, e pertanto da postergare, a prescindere dall'effettiva e conseguente evoluzione economica della società, pena una cieca applicazione della norma che frusterebbe all'origine qualsiasi tentativo di patrimonializzazione della società in sofferenza, da parte del socio, diverso dall'apporto di capitale.

3. L'ambito di applicazione: tesi processualista e tesi sostanzialista

L'accertamento delle condizioni patologiche di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c. di cui si è discusso, è bene rammentare, è volto al riconoscimento del carattere “anomalo” dei finanziamenti. Pertanto, l'analisi prospettata costituisce il momento nevralgico del (contorto) percorso ermeneutico predisposto dal legislatore per addivenire all'assoggettamento di

¹¹⁶ Cfr. G. FERRI, *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 974.

¹¹⁷ Cfr. R. CALDERAZZI, *op. ult. cit.*, p. 186 s.

¹¹⁸ Cfr. M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, p. 450.

tali finanziamenti a postergazione in virtù del “disvalore” dagli stessi apportato alla società in rapporto ai creditori esterni. Sennonché, oltre alle già evidenziate lacune ostentate nel corso del tempo dalla norma, foriere di sue molteplici e diversificate applicazioni, la lettera del testo non offre alcuna indicazione rispetto a quando la postergazione sia concretamente chiamata ad operare. In particolare, tale questione, che ha da sempre costituito una vera e propria *vexata quaestio* sia in dottrina, sia in giurisprudenza, inerisce all’interrogativo se la postergazione trovi applicazione esclusivamente in pendenza di una procedura concorsuale ovvero anche durante la vita della società¹¹⁹. Rispetto a tale interrogativo cruciale, date le divergenti ripercussioni applicative che l’opzione per l’uno o per l’altro orientamento comporta, è bene anticipare sin da subito che tale trattazione si propone di prendere le mosse dai più recenti indirizzi giurisprudenziali e legislativi, per cui, come si evidenzierà, risulta oramai acclarata la tesi, pur non esente da contrapposte ed autorevoli vedute, per cui la postergazione debba operare anche al di fuori del concorso tra i creditori, e pertanto *durante societate*. Ad ogni modo, si ritiene che una sintetica esposizione di tali contrapposte interpretazioni, facenti capo, rispettivamente, alla c.d. tesi processualista” e alla c.d. tesi sostanzialista, sia essenziale per una più consapevole comprensione dei più recenti sviluppi in materia, rappresentati dalla già citata Cass. n. 12994/2019 e dal CCII.

Preliminarmente, va detto che è sempre stata pacifica l’applicabilità della postergazione di cui all’art. 2467 nel contesto delle procedure concorsuali, stante la *ratio* sottesa alla norma, per cui è indubbio che la tutela che la medesima mira ad accordare ai terzi creditori sociali trovi il suo più naturale ambito applicativo nel concorso fra questi ultimi e i soci creditori¹²⁰. Dunque,

¹¹⁹ In questi termini, L. MANDRIOLI, *op.cit.*, p. 176.

¹²⁰ D’altronde, solo laddove sussiste un concorso si assiste alla formazione di diverse masse passive e ad una classificazione dei crediti vantati nei confronti del debitore comune che tenga conto dell’ordine di distribuzione delle somme acquisite all’attivo della procedura sulla

la questione dibattuta ha da sempre riguardato l'applicabilità della disciplina al di fuori delle procedure concorsuali, soprattutto alla luce della collocazione della norma al di fuori della legge fallimentare¹²¹ (*rectius*, CCII, con i dovuti accorgimenti che seguono), da cui il lecito dubbio circa la configurabilità dell'art. 2467 come norma di diritto sostanziale, e non come mera norma concorsuale.

Fatta questa doverosa premessa, i sostenitori della c.d. tesi processualista¹²², facendo leva sulla sicura applicabilità dell'art. 2467 all'ipotesi del concorso tra creditori, hanno tratto la conseguenza per cui la stessa non sarebbe applicabile nel rapporto vis-à-vis tra la società e il socio finanziatore. Da ciò, la conclusione che, fin tanto che la società non entri in una procedura concorsuale, il credito del socio rimane pienamente esigibile, con l'impossibilità da parte degli amministratori di poter rifiutare la restituzione delle somme mutate, o diversamente ottenute in prestito, alla scadenza convenuta. Fra le diverse ragioni poste a sostegno di tale

base delle disposizioni di legge e delle cause legittime di prelazione e, appunto, di subordinazione. In termini, cfr. G.M. D'AIELLO, *Finanziamenti anomali dei soci: postergazione legale e concorso dei creditori*, in *Fallimento*, 2020, I, p. 51, in cui viene evidenziata l'«evidente vocazione concorsuale» della norma.

¹²¹ A differenza di quanto avviene in analoghe discipline europee, quali quella tedesca e quella spagnola, in cui la regola della postergazione dei finanziamenti soci è espressamente prevista nella legge fallimentare. Cfr. G.M. D'AIELLO, *op. cit.*, p. 51 (nt. 1).

¹²² Fra i sostenitori di questa tesi, senza alcuna pretesa di esaustività, cfr. L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 177; G.B. PORTALE, *op. ult. cit.*, p. 681; G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 1464, ove ulteriori riferimenti bibliografici; G. ZANARONE, *sub art. 2467*, in *Commentario*, cit., p. 467; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012, p. 128; A. PIACCIAU, *Esigibilità dei finanziamenti postergati ex lege e la loro rilevanza ai fini dello stato di insolvenza della società*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 257 ss.; G.M. D'AIELLO, *op. cit.*, p. 51 ss.; S. BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti "ibridi" di capitale*, in *Il rapporto Banca-Impresa nel nuovo diritto societario*, atti del convegno di Lanciano 9-10 maggio 2003, a cura di S. Bonfatti – G. Fancone, Milano, 2004, p. 311; G. LO CASCIO, *La postergazione e la restituzione dei rimborsi dei finanziamenti*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di G. Lo Cascio, vol. 8, Milano 2003, p. 79. In giurisprudenza, cfr., *ex multis*, Cass., 31 gennaio 2019, n. 3017, cit.; Cass., 21 giugno 2018; Cass., 24 ottobre 2017, n. 25163; Trib. Roma, 1° giugno 2016, in *Società*, 2017, I, p. 41 ss.; Trib. Lecce, 13 gennaio 2015, in *B.B.T.C.*, 2016, VI, p. 765 ss.; Trib. Milano, 4 giugno 2013, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 160 ss.; Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in *www.pluris.it*, il quale ha affermato che «[...] al di fuori del concorso, non v'è motivo di trattare il credito del socio in maniera diversa dall'ordinario (vale a dire, con pagamento dell'intero importo e alla naturale scadenza)».

orientamento, ve ne sono in particolare due che sono state rinvenute dalla lettera della norma. La prima muove da una nozione tecnica di postergazione, a cui l'art. 2467 afferirebbe, per cui la stessa comporterebbe la costituzione, utilizzando un'espressiva descrizione, di un «antiprivilegio»¹²³ connesso al finanziamento del socio. Pertanto, sarebbe più rispondente ai canoni dell'istituto giuridico della postergazione, intesa come privilegio (seppur “al contrario”, e quindi non a vantaggio di chi ha contratto il finanziamento), la previsione che la medesima operi unicamente laddove vi sia un concorso tra più creditori¹²⁴. Invero, argomentando *a contrario*, supponendo, in virtù della postergazione, che il credito dei terzi creditori sia da considerarsi come privilegiato rispetto a quello del socio finanziatore, è indubbio che, anche al di fuori del fallimento, la soddisfazione in via privilegiata del credito da parte di ciascun terzo creditore richiederebbe l'attivazione di una fase esecutiva presupponente il concorso con gli altri creditori. Ciò a norma dell'art. 510, comma 2, c.p.c., ai sensi del quale solo nel concorso tra i creditori, che implica la partecipazione del creditore privilegiato al processo esecutivo in qualità di creditore precedente ovvero di intervenente, la somma ricavata dalla vendita dei beni pignorati è distribuita tra i creditori nel rispetto delle legittime cause di prelazione. Diversamente, qualora il concorso non abbia luogo, essendo il processo esecutivo avviato da un solo creditore senza che a ciò faccia seguito l'intervento di altri creditori, il giudice può disporre il pagamento a favore del precedente senza tenere conto della sussistenza di legittime cause di

¹²³ Così G. TERRANOVA, *op. ult. cit.*, p. 1464; A. BONSIGNORI, *Del concordato preventivo (Art. 160-186)*, in *Commentario l. fall.*, Scialoja-Branca, Bologna, 1979, p. 51, da cui l'assimilabilità della postergazione ad un «privilegio negativo, o alla rovescia».

¹²⁴ Cfr. R. CALDERAZZI, *op. ult. cit.*, p. 200 s., per l'osservazione secondo cui «[...] sarà in sede di riparto fallimentare (o in caso di esecuzione forzata su singoli beni sociali), che la legge, imponendo un concorso paritario tra creditori, consentirà il rimborso ai soci finanziatori, solo dopo che siano stati pagati gli altri creditori concorrenti» dovendo diversamente valere il principio secondo il quale, nella società *in bonis*, «i debiti vengono soddisfatti alle rispettive scadenze, man mano che i corrispondenti crediti diventano esigibili».

prelazione¹²⁵. La seconda ragione paventata a sostegno della tesi processualista fa leva su un'argomentazione di carattere sistematico rinvenibile dalla previsione dell'art. 2467, comma 1, ai sensi della quale la somma rimborsata al socio deve essere restituita se il rimborso è avvenuto nell'anno precedente alla dichiarazione di fallimento della società. Da ciò, la conclusione che tale disciplina presupponga, per un verso, la generale rimborsabilità del prestito e, per l'altro, che il rimborso non sia revocabile nel caso in cui sia avvenuto in un periodo antecedente a quello configurato dalla norma. In maniera più nitida, l'esplicita previsione normativa contenuta nella seconda parte del primo comma dell'art. 2467 c.c., che impone di fatto la revoca della somma ricevuta dal socio in caso di rimborso avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento, pare presupporre che, al contrario, *durante societate*, i prestiti eseguiti dai soci, seppur contrassegnati dalle condizioni di anomalia di cui al secondo comma, siano rimborsabili alle scadenze pattuite originariamente¹²⁶.

Senonché, proprio rispetto a tale previsione, è da ultimo intervenuto il CCII, il quale, in maniera enfatica, ha previsto, all'art. 383, comma 1, una modifica – che, si rammenta, entrerà in vigore decorsi diciotto mesi dalla data di pubblicazione di tale decreto in Gazzetta Ufficiale – consistente nella soppressione delle parole «e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito»¹²⁷. Da ciò,

¹²⁵ Seppur in un diverso conteso argomentativo, cfr. A. PIACCIAU, *op. cit.*, p. 260 s., il quale, muovendo dalla disciplina dell'art. 510 c.p.c., sostiene che «ragionare altrimenti nei casi in cui sussistano creditori postergati *ex lege* implicherebbe attribuire ai creditori-terzi (anche chirografari) una tutela maggiore rispetto a quella che l'ordinamento riconosce ai creditori privilegiati di soggetti societari e non».

¹²⁶ In termini, cfr. L. MANDRIOLI, *op. cit.*, p. 177 s.; G.M. D'AIELLO, *op. cit.*, p. 52; S. BONFATTI, *op. cit.*, p. 311; G. LO CASCIO, *op. cit.*, p. 79; R. CALDERAZZI, *op. ult. cit.*, p.200.

¹²⁷ Cfr. S. MONTI, *La crisi e l'insolvenza dei e nei gruppi di imprese*, in S. Sanzo e D. Burrone (a cura di), *Il nuovo codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, Bologna, 2019, p. 352, tra i primi commenti al Codice della Crisi, secondo cui «a fronte della novella, il rimborso di tali finanziamenti risulta semplicemente postergato rispetto alla soddisfazione dei creditori».

l'impressione che il legislatore, intervenendo proprio sul riferimento letterale nella norma da cui i fautori della c.d. tesi processualista hanno sin dalla sua genesi tratto le predette conclusioni, abbia voluto allinearsi con l'orientamento sostanzialista, ammettendo implicitamente l'applicabilità dell'art. 2467 anche *durante societate*¹²⁸.

Volgendo finalmente lo sguardo alla c.d. tesi sostanzialista, a cui ha da ultimo aderito la Cassazione, parte della dottrina¹²⁹ ritiene, appunto, che la disciplina dell'art. 2467 c.c., alla luce della *sedes materiae* esterna alla legge fallimentare, non sia limitata alle procedure concorsuali e che, pertanto, la postergazione legali operi come condizione di inesigibilità del relativo credito durante la vita della società. In conseguenza di ciò, anticipando una delle risultanze della Cass. n. 12994/2019, gli amministratori della società non sono tenuti ad effettuare il rimborso del credito qualora, essendo lo stesso giunto alla sua originaria scadenza, permangono le condizioni di anomalia già sussistenti al momento dell'erogazione del finanziamento. Per di più, a sostegno di tale tesi estensiva concorrono argomentazioni di carattere teleologico che guardano alla *ratio* perseguita dalla norma al fine di rinvenirne l'ambito di applicazione più confacente¹³⁰. In tal senso, vero è che qualsiasi circoscrizione dell'efficacia della postergazione è capace di

¹²⁸ CHIOMENTI STUDIO LEGALE, *Effetti della postergazione dei finanziamenti soci*, in *Newsletter di Diritto Societario*, Milano-Roma, 2019, p. 4.

¹²⁹ Cfr., limitatamente agli autori già citati, M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 97, al quale piace non negare un riferimento; in particolare, l'osservazione per cui la tesi in oggetto «[...] consente, in primo luogo, di sfruttare appieno tutte le potenzialità applicative della regola stabilita dall'art. 2467; inoltre, di dar conto della non sicura riconducibilità dei presupposti dell'"anomalia" del finanziamento, [...] entro la nozione di insolvenza di cui all'art. 5 l. f.; infine, di spiegare più agevolmente il senso di un'operatività della postergazione anche nel corso di una procedura di liquidazione volontaria». In termini, cfr. M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, p. 450; R. CALDERAZZI, *op. ult. cit.*, p. 199 ss.; I. MECATTI, *op. cit.*, p. 529; G. BALP, *op. ult. cit.*, p. 364 ss. In giurisprudenza, oltre alla menzionata Cass., 15 maggio 2019, n.12994, cfr., *ex multis*, Cass., 13 luglio 2012, n. 12003; Trib. Roma, 6 febbraio 2017, in *Giur. it.*, 2017, p. 1139; Trib. Torino, 21 marzo 2016, in *Società*, 2016, p. 900; Trib. Milano, 10 gennaio 2011, in *www.pluris.it*; Trib. Milano, 26 marzo 2015, in *www.pluris.it*; Trib. Milano, 11 novembre 2011, in *Giur. comm.*, 2012, II, p. 123 ss., con commento di M. Prestipino.

¹³⁰ Rispetto alla *ratio* dell'art. 2467 c.c., cfr. Capitolo I, § 4.

determinare un diniego di tutela per i creditori, rispetto ai quali non si spiegherebbe perché non possa anticiparsi l'intervento della postergazione ad un momento antecedente all'insorgere dello stato d'insolvenza. D'altro canto, la mancata apertura del fallimento non significherebbe che al momento del rimborso la società non versi comunque in uno stato di crisi valevole a determinare in egual modo l'esigenza di tutela dei creditori. In particolare, l'obiezione mossa dai fautori della c.d. tesi processualista che porta a suddividere le ipotesi di società *in bonis*, nella quale i crediti sono sempre esigibili alla loro scadenza, e l'ipotesi del concorso tra creditori, al ricorrere del riparto fallimentare o dell'esecuzione forzata, non sarebbe condivisibile sulla base dell'assunto che «il legislatore non opera una *summa divisio* tra società *in bonis* e società in stato d'insolvenza, ma gradua – in misura diversa – le condizioni economiche nelle quali assume rilevanza l'applicazione della disciplina»¹³¹. Sicché, dall'impossibilità di poter ricondurre la condizioni di anomalia, che l'art. 2467 stabilisce per l'assoggettamento del finanziamento a postergazione, allo stato d'insolvenza¹³², deriverebbe l'opportunità di far

¹³¹ Così, letteralmente, R. CALDERAZZI, *op. ult. cit.*, p. 201, di cui si è ritenuto di riprodurre il contenuto datane l'efficacia espressiva. Sulla "graduazione delle condizioni economiche" rilevanti ai fini della norma, prosegue: «[...] ai della individuazione della fattispecie, la società non deve trovarsi in stato di insolvenza (dovendo, in tal caso, gli amministratori attivarsi per il ricorso alla procedura fallimentare o a soluzione concordatarie della crisi), né tanto meno in una condizione di fisiologico equilibrio patrimoniale, trattandosi in tal caso, di normali finanziamenti; deve – al contrario – trovarsi in condizioni di squilibrio che qualificano sin dall'inizio – attraverso l'iscrizione in bilancio – quel finanziamento postergato». In termini, cfr. M. MAUGERI (nt. 120).

¹³² Come d'altronde già evidenziato (cfr. § 2). Rispetto alla tematica degli indici rivelatori della crisi, si ritiene in questa sede di dover integrare le considerazioni già svolte (cfr. nt. 49) in merito all'opportunità di guardare, in chiave prospettica, al CCII anche al fine di trarre le dovute indicazioni rispetto alla precisa misurazione dello "stato di crisi" di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c. Infatti, avendo constatato che non vi è coincidenza tra quest'ultimo e lo stato d'insolvenza di cui all'art. 5 l. fall., nuove considerazioni potrebbero essere svolte alla luce dell'art. 13 CCII ("Indicatori della Crisi"), il quale fornisce una descrizione puntuale degli «squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario» di cui tener conto a tal fine, con tanto di delega al Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili (CNDCEC) per la declinazione in chiave tecnica di tali indicatori a completamento del "sistema d'allerta" previsto dal nuovo Codice. In data 26 ottobre 2019, il CNDCEC ha risposto alla delega rendendo nota della pubblicazione di tali indicatori e della sottoposizione degli stessi al MISE. È auspicabile, pertanto, che l'elaborazione di tali indicatori possa nella

operare la postergazione anche in situazioni che, a dire il vero, non costituiscono l'ambito di applicazione d'elezione dell'istituto, come evidenziato dai sostenitori della c.d. tesi processualista. In altre parole, l'interpretazione che vede il presupposto della norma consistere nella condizione di sottocapitalizzazione di cui al comma secondo, da cui la necessità di anticipare la tutela ai creditori, sconta l'adozione di una nozione di postergazione "a-tecnica", che non si confà alle caratteristiche tecniche dell'istituto, pur essendo più rispondente alla *ratio* di tutela sottesa alla norma.

4. (Segue) Revisione del dibattito alla luce della Cass. n. 12994/2019 e del Codice della Crisi

A fronte del suddetto dibattito, che ha per ben tre lustri animato la quasi totalità degli esponenti intervenuti in materia, è adesso agevole comprendere la portata dirimente assunta dalla Cass. n. 12944/2019. Difatti, come già anticipato, tale sentenza è intervenuta in merito all'operatività dell'art. 2467 affermando il principio secondo cui «[...] la postergazione disposta dall'art. 2467 c.c., opera già durante la vita della società e non solo nel momento in cui si apra un concorso formale con gli altri creditori sociali, integrando un condizione di inesigibilità legale e temporanea del diritto del socio alla restituzione del finanziamento, sino a quando non sia superata la situazione

prassi fungere da criterio di raccordo risolutivo per l'individuazione in chiave tecnica delle condizioni di anomalia di cui all'art. 2467 c.c. Ciò dovrà, ad ogni modo, scontare la possibilità, prevista al comma 3 dell'art. 13 CCII, che la singola impresa non ritenga tali indicatori adeguati «in considerazione delle proprie caratteristiche», mediante esplicitazione delle ragioni in nota integrativa al bilancio di esercizio unitamente all'elaborazione di autonomi indici ritenuti idonei alla rivelazione della crisi. Sul tema dell'indicizzazione dello stato di crisi, cfr. S. LEUZZI, *Indicizzazione della crisi d'impresa e ruolo degli organi di controllo: note a margine del nuovo sistema*, reperibile sul sito www.ilcaso.it del 28 ottobre 2019.

prevista dalla norma»¹³³. Ciò posto, se è vero che un'analisi confinata alla riproposizione, seppur in chiave interpretativa, delle argomentazioni adottate dalla Suprema Corte per giungere a tale esito correrebbe il rischio di rivelarsi un mero esercizio pleonastico¹³⁴, allo stesso tempo, la contingenza temporale con cui la stessa è in tal modo intervenuta merita di essere risaltata in questa sede. In particolare, si ritiene che non possa considerarsi accidentale la prontezza con cui la Suprema Corte ha repentinamente assunto una posizione così apertamente, se non sfacciatamente, preponderante nei confronti della concezione sostanzialista, a fronte di quindici anni di morigerato silenzio, salvo qualche stringato *obiter dicta*¹³⁵, sulla questione che ha, sin dalle sue prime applicazioni, rappresentato lo snodo più dirimente della disciplina della postergazione dei finanziamenti dei soci.

Il motivo alla base di tale “svolta” esegetica è presto detto. Difatti, il *revirement* sul tema dell'ambito di applicazione della norma è stato inconfutabilmente propiziato dall'intervento apportato dal Codice della Crisi, di recentissima introduzione rispetto alla decisione, al testo dell'art. 2467 e, più in generale, al tema dell'organizzazione gestoria dell'impresa in stato di crisi.

Anzitutto, come detto poc'anzi, e così come sottolineato dalla Suprema Corte, grande rilevanza era da sempre stata attribuita alla peculiare collocazione della disciplina della postergazione all'interno del codice civile. In particolare, si è già dato evidenza della circostanza per cui, da un lato, a detta degli esponenti della c.d. tesi sostanzialista, tale collocazione fosse da ritenersi rivelatrice della natura sostanziale della norma, sulla scorta della

¹³³ Cass., 15 maggio 2019, n. 12994.

¹³⁴ Per una nota esaustiva alla sentenza in esame, cfr. G.M. D'AIELLO, *op. cit.*, p. 51 ss.

¹³⁵ In questo senso, va accolto con tutti gli accorgimenti del caso il richiamo effettuato in sentenza dalla S.C. ad alcuni suoi precedenti nel tentativo di presentare l'orientamento “sostanzialista” come consolidato. Invero, gran parte dei precedenti richiamati non ha riguardato, se non implicitamente, il tema dell'applicabilità della disciplina *durante societate*, tanto che i sostenitori delle due “fazioni” in tema non hanno, nel mentre, indugiato a porre i medesimi precedenti a sostegno delle rispettive tesi traendone contrapposte conclusioni.

considerazione per cui, laddove il legislatore avesse inteso introdurre una norma concorsuale, sarebbe sin da subito risultata più naturale una sua precisa introduzione nella legge fallimentare. Dall'altro lato, secondo gli esponenti della c.d. tesi processualista, un rilievo decisivo avrebbe dovuto attribuirsi all'espressa previsione, in seno al primo comma dell'art. 2467, della revocabilità del rimborso effettuato nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, da cui l'opportunità di inferire l'ordinaria irrevocabilità del rimborso in tutte le ipotesi non rientranti nella fattispecie. In questa prospettiva, il legislatore pare davvero aver colpito nel segno del dibattito prevedendo, a mezzo del già ricordato art. 383 CCII, la trasmigrazione, *de iure condendo*, della disciplina della revoca dall'art. 2467 c.c. all'art. 164 del nuovo Codice della Crisi. Operando in tal maniera, invero, è facile presumere come la Suprema Corte abbia avuto gioco facile nel declinare la disciplina della postergazione in chiave sostanzialista proprio argomentando in merito alla *sedes materiae* della norma, che «è rimasta quella codicistica pur dopo la rielaborazione del diritto della crisi d'impresa in forza del D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza»¹³⁶.

Tale conclusione, pur essendo effettivamente la più rispondente alla *ratio* della norma, data la massima tutela accordata ai creditori che ne deriva, non è andata esente da critiche¹³⁷, nonostante la freschezza del provvedimento che l'ha postulata. Senza voler certamente distogliere l'attenzione dalla necessità di apprezzare i rilievi, *ante e post* Cass. n. 12944/2019, opposti alla concezione sostanzialista della postergazione, si ritiene in questa sede di dover porre maggior enfasi sulla circostanza che si sia finalmente addivenuti ad un esito che reca con sé tutti i crismi della definitività. In altre parole, una questione è discutere di ciò che la postergazione *ex art. 2467* rappresenta agli

¹³⁶ Cass., 15 maggio 2019, n. 12994.

¹³⁷ Fra i primi a seguito della pronuncia, cfr. G.M. D'AIELLO, *op. cit.*, p. 52 s. In termini non dissimili, seppur anteriormente alla pronuncia, cfr. A. PIACCIAU, *op. cit.*

occhi del legislatore, il che implica un'indagine volta alla ricerca della *mens legis* alla luce delle risultanze disponibili, altra questione è, invece, argomentare rispetto a ciò che la medesima postergazione dovrebbe essere per rispondere alle caratteristiche che sono proprie dell'istituto, il che sembra più attenersi ad un'indagine di carattere sistematico. Ciò posto, se è vero che non vi è motivo per cui la seconda tipologia d'indagine debba arrestarsi – anzi, pare vero il contrario, e ciò, peraltro, per ogni istituto dell'ordinamento per cui vi siano margini di miglioramento da parte del legislatore individuabili, in ultima analisi, unicamente ad opera di un'attenta e critica dottrina – è altrettanto vero che non sembrerebbero residuare ulteriori margini per ciò che inerisce alla prima tipologia d'indagine; e ciò a seguito dell'intervento attuato così puntualmente dal legislatore proprio su quella parte della norma che ha per lungo tempo costituito l'ago della bilancia della *vexata quaestio*. Tutto ciò, lo si rammenta, anche al costo di dover intendere per “postergazione” ciò che postergazione non è¹³⁸, tenendo conto della sua natura di “antiprivilegio”¹³⁹. Nell'impossibilità di poter, quindi, pervenire ad una disciplina della norma afferente alla concezione sostanzialista che fosse, al contempo, fedele ad una nozione di postergazione postulante il necessario concreto concorso tra i creditori, è ammirevole lo sforzo con cui la Suprema Corte ha comunque tentato di raffigurarne la sussistenza elevandolo ad un piano “astratto”, affermando, appunto, che, pur nella mancanza di un effettivo concorso, «superato lo squilibrio patrimoniale e, quindi, la situazione di rischio per i creditori sociali che ne discende e che la norma pone a fondamento della regola della postergazione [...]» si possa «[...] allora ritenere

¹³⁸ In questo senso, appare rilevante quanto previsto dall'art. 221 CCII (rubricato “Ordine di distribuzione delle somme”), il quale, collocando i crediti postergati all'ultimo grado nell'ordine del riparto dell'attivo, conferma che la regola della postergazione attiene al rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione. Cfr. G.M. D'AIELLO, *op. cit.*, p. 53.
¹³⁹ Ibidem, che sottolinea la già ricordata attinenza della postergazione all'«ordine delle cause legittime di prelazione il cui rispetto si impone nelle ipotesi di concorso dei creditori sul patrimonio del debitore comune».

realizzata una situazione di soddisfazione, sia pure “astratta”, dei creditori esterni e dunque esistente uno status di regolare esigibilità»¹⁴⁰.

In ultima analisi, la Suprema Corte ha richiesto agli interpreti di considerare la postergazione di cui all’art. 2467 alla stregua di una condizione legale integrativa del regolamento negoziale circa il rimborso, il quale diverrebbe inesigibile, sebbene sia previsto un termine per l’adempimento dell’obbligazione *ex art. 1184 c.c.*, in presenza degli indici di anomalia di cui all’art. 2467, comma 2, c.c.¹⁴¹. Premettendo che sulle conseguenze derivanti da tale interpretazione, espressa in termini di inesigibilità del credito, si tornerà in seguito (cfr. § 5), va qui evidenziata la più immediata ripercussione che la Suprema Corte ha configurato in capo all’organo gestorio della società. Nella fattispecie, essa ha previsto che sussista un vero e proprio obbligo della società di rifiutare il rimborso del finanziamento, qualora richiesto in condizioni di perdurante squilibrio economico-finanziario¹⁴². Come già rilevato, tale verifica andrebbe esperita tenendo conto delle considerazioni svolte in merito alle condizioni idonee a rivelare l’anomalia del finanziamento «[...] sia al momento della concessione del finanziamento, sia al momento della richiesta del rimborso»¹⁴³.

Ciò che si preme evidenziare di tale previsione è la circostanza che l’obbligo così configurato in capo agli amministratori è espressamente connesso alla previa adozione di un «adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società»¹⁴⁴, formula richiamata dalla

¹⁴⁰ Cass., 15 maggio 2019, n. 12994.

¹⁴¹ CHIOMENTI STUDIO LEGALE, *op. cit.*, p. 4.

¹⁴² Che la qualificazione del credito in termini di inesigibilità producesse effetti anche quanto al rapporto interno di amministrazione era prospettata già prefigurata in dottrina. Cfr. G. PRESTI, *sub. 2467*, cit., p. 116 ss.; il quale ritiene che gli amministratori siano esposti a responsabilità nel caso procedano al rimborso del socio senza aver valutato la situazione della società secondo il parametro della diligenza professionale, gravando su di essi il dovere di salvaguardare la solvibilità della società. In termini, cfr., ABRIANI, *op. ult. cit.*, p. 337 ss. In giurisprudenza, Trib. Roma, 1 giugno 2016, in *Società*, 2017, p. 41, con nota di Pecoraro.

¹⁴³ Cass., 15 maggio 2019, n. 12994.

¹⁴⁴ Cass., 15 maggio 2019, n. 12994.

previsione dell'art. 2086 c.c., così come rielaborato dal CCII. Sicché, questo rilievo costituisce un ulteriore indice del rapporto venutosi ad instaurare - a guisa di un rapporto "azione-reazione" - tra il legislatore e i giudici di legittimità in merito alla postergazione dei finanziamenti dei soci a seguito dell'introduzione del nuovo Codice della Crisi e, soprattutto, in vista della sua prossima effettiva applicazione. Dopotutto, così come è acclarato che l'elaborazione del Codice della Crisi sia stata apertamente improntata ad una "prevenzione" della crisi d'impresa¹⁴⁵, di cui il nuovo art. 2086 c.c., unitamente alle altre previsioni in tema di allerta, costituisce il paradigma, non si può non condividere, per lo meno in termini di coerenza interpretativa, la soluzione che veda la disciplina della postergazione *ex art. 2467* operare già durante la vita della società al preciso fine di eludere anzitempo l'insorgere della crisi.

¹⁴⁵ La rimodulazione della legislazione sulla crisi d'impresa in chiave preventiva era fatto già da tempo auspicato, nonché espressamente previsto, oltre che dai principi contenuti nella legge delega elaborata dalla Commissione Rordorf, dalla normativa europea, ad opera della Raccomandazione n. 2014/135/UE della Commissione e del Regolamento UE 2015/848 del Parlamento europeo e del Consiglio. Per di più, tale carattere risulterà essere ancor più accentuato dalla necessità di dare implementazione alla Direttiva 1023/2019 sui quadri di ristrutturazione preventiva (*preventive restructuring frameworks*), del 20 giugno 2019. Sul rapporto nascente tra la Direttiva e il CCII, cfr. L. PANZANI, *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, reperibile presso il sito www.ilcaso.it del 14 ottobre 2019.

5. (Segue) Inesigibilità del rimborso del credito durante società

La configurazione della postergazione in termini di inesigibilità del credito al rimborso spettante al socio finanziatore stimola, inevitabilmente, ulteriori riflessioni in merito alle conseguenze che tale qualificazione è in grado di ingenerare nella prassi applicativa dell'art. 2467. L'opportunità di affrontare il tema partendo dalla prospettiva delle conseguenze applicative della norma – pur, come è ovvio, senza alcuna pretesa di esaurirne le molteplici fattispecie ad essa potenzialmente inerenti – origina da una precisa scelta di metodo volta ad apprezzarne la reale portata. In particolare, nell'ambito della presente trattazione, si ritiene che le risultanze di tale indagine debbano costituire il punto di partenza delle ulteriori considerazioni che verranno svolte per ciò che afferisce alla tematica dei finanziamenti infragruppo, *latu sensu* intesi, e delle importanti implicazioni derivanti dall'applicazione della disciplina della postergazione, d'ora in poi da intendersi nella sua affermata concezione “sostanzialista”, nel contesto dei gruppi societari. Ciò posto, si è già dato conto della sussistenza di autorevoli opinioni che si sono frapposte alla tesi dell'inesigibilità del credito postergato *ex lege*, vuoi per argomentazioni che fanno leva sull'opinione che vede la postergazione, in quanto tale, operare necessariamente sul piano del concorso¹⁴⁶, vuoi per argomentazioni di valenza sistematica¹⁴⁷.

Venendo alle più concrete applicazioni della norma, assume rilievo preminente la configurazione del credito postergato ai sensi dell'art. 2467

¹⁴⁶ Oltre a quanto già messo in rilievo in merito all'attinenza della regola postergazione al rispetto dell'ordine delle cause legittime di prelazione, cfr. V. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012, p. 24 ss., per una ricostruzione della postergazione, non già come condizione dell'esigibilità del relativo credito, ma come differimento convenzionale del termine dell'adempimento. Da ciò, il rilievo per cui la postergazione *ex art. 2467 c.c.* non incide «sulla relazione [...] verticale “debitore-creditore subordinato”, che è e rimane perfetta e certa; quanto sulla relazione [...] orizzontale “creditore subordinato-altri creditori concorrenti”». In termini, cfr. G.M. D'AIELLO, *op. cit.*, p. 53; A.

come gravato da una condizione sospensiva, da cui consegue l'applicabilità della disciplina predisposta in tema di condizione nel contratto agli artt. 1353 ss., c.c. Nella fattispecie, nel solco della Cass. n. 12994/2019, il rimborso del credito al socio è subordinato all'avveramento di una condizione che si presenta, per così dire, "a due teste": in primo luogo, l'avveramento della condizione soggiace alla previa soddisfazione di tutti gli altri creditori non postergati, venendo in tal modo meno l'esigenza di tutela dei creditori¹⁴⁸, pur potendo permanere la società in una situazione di squilibrio; ovvero, in secondo luogo, alla circostanza in cui siano cessate le condizioni di anomalia di cui al 2467, comma 2, e la società versi, pertanto, in una situazione tale da

PICCIAU, *op. cit.*, p. 257 ss., anche per l'argomento per cui «l'esigibilità è elemento che attiene al contenuto del rapporto obbligatorio; la postergazione (legale) attiene invece al profilo, del tutto diverso e non sovrapponibile, della responsabilità patrimoniale del debitore e la sua rilevanza giuridica postula l'incapienza della società debitrice, cioè deriva dalla situazione patrimoniale di quest'ultima».

¹⁴⁷ Cfr. G.M. D'AIELLO, *op. cit.*, p. 52 ss., il quale definisce le conseguenze a cui giunge la tesi sostanzialista «per un verso contraddittorie, per un verso paradossali». «Contraddittorie», prosegue, «perché alla severità del trattamento dei finanziamenti dei soci *durante societate* non corrisponde analoga severità in ipotesi del concorso fallimentare», portando ad esempio di ciò la circostanza che gli stessi finanziamenti che l'art. 2467 qualifica come postergati, potrebbero diversamente risultare prededucibili a fallimento aperto, se presentati come finanziamenti c.d. ponte o alla ristrutturazione, ai sensi del 182-*quater* l. fall. (*rectius*, artt. 101 e 102 CCII), generando così incentivi "perversi". Argomento, quest'ultimo, non condiviso da chi scrive, almeno per ciò che attiene ai finanziamenti c.d. ponte, dato che per questi ultimi la prededucibilità nel fallimento è subordinata dall'art. 182-*quater*, comma 2, alla previa indicazione degli stessi nel piano concordatario o nell'accordo di ristrutturazione e alla espressa previsione in tal senso del provvedimento di accoglimento o di omologa del Tribunale. Sicché, contando, inoltre, che tali finanziatori, in ragione della bramata prededucibilità, non possono prendere parte alla votazione e sono esclusi dal computo della maggioranza per l'approvazione del concordato o della percentuale dell'accordo (art. 182-*quater*, comma 5), la convenienza e l'opportunità di tali finanziamenti sarà sempre rimessa alla valutazione degli altri creditori, da cui l'impossibilità che si generino effetti perversi *ipso iure*. «Paradossali», infine, «perché [...] i finanziamenti anomali dei soci sarebbero sottoposti a un regime più severo di quello del capitale, dal momento che i conferimenti o i versamenti a fondo perduto possono essere restituiti deliberando la riduzione volontaria del capitale o la liberazione della relativa riserva (senza dover attendere l'integrale pagamento dei creditori sociali, purché in assenza di opposizione)».

¹⁴⁸ Vale la pena osservare come le esigenze di tutela che la postergazione mira a soddisfare si pongono anche con riferimento ai creditori sociali divenuti tali a seguito della concessione del finanziamento da parte del socio, potendo anche tali creditori rimanere danneggiati da un rimborso a favore del socio. Pertanto, la valutazione circa l'avveramento della condizione di cui si discorre dovrà essere effettuato rispetto anche a tali creditori. Cfr. R. CALDERAZZI, *op. ult. cit.*, p. 203 s.

consentire il soddisfacimento degli altri creditori, seppur su un piano “astratto”. Tale ultima condizione – sicuramente la più rilevante sul piano pratico, data la difficoltà di poter concepire una società versante in una situazione di (importante) difficoltà finanziaria che riesca comunque a soddisfare tutti i suoi creditori non postergati – verrebbe ad avverarsi più correttamente al preventivo riscontro, da parte degli amministratori, dell’ininfluenza del rimborso del credito postergato rispetto alla capacità della società di far fronte alle proprie obbligazioni¹⁴⁹. Cosicché, stante il costante perdurare della condizione di inesigibilità *durante societate*, è logico ritenere che il rimborso ciononostante effettuato da parte degli amministratori, *a latere* delle considerazioni attinenti ai profili di responsabilità degli stessi che potrebbero rilevare in un simile contesto, sia assoggettabile all’azione di restituzione secondo la disciplina dell’indebito, di cui all’art. 2033 c.c.¹⁵⁰.

Per di più, spostandosi sul versante prettamente processuale che venisse ad instaurarsi tra il socio creditore e la società debitrice, l’inesigibilità del relativo credito rileva, come è noto, quale requisito negativo per la concessione di un decreto ingiuntivo¹⁵¹. In sostanza, la qualifica del credito postergato *ex art. 2467* in termini di inesigibilità inibisce la valida concessione di un decreto ingiuntivo, salvo che, qualora le condizioni della società debitrice migliorino a tal punto da consentire il pagamento, la condizione risultasse avverata, con il conseguente potere di ottenere – essendo venuta

¹⁴⁹ Cfr. N. ABRIANI, *op. ult. cit.*, p. 333; G.BALP, *Finanziamenti dei soci*, cit., p. 247 ss.; A. BARTALENA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Analisi giuridica dell’Economia*, 2003, p. 397 s., secondo cui la condizione dovrebbe ritenersi soddisfatta, oltre che con il preventivo pagamento dei creditori sociali, anche con l’accontamento delle somme all’uopo necessarie.

¹⁵⁰ Cfr. A. BARTALENA, *op. ult. cit.*, p. 397 s.

¹⁵¹ Invero, l’art. 633, ultimo comma, c.p.c., subordina la pronuncia dell’ingiunzione alla presentazione, da parte del ricorrente, di elementi utili a far presumere l’avveramento della condizione, non risultando, diversamente, che il creditore abbia il potere di pretendere l’adempimento. In giurisprudenza, cfr., *ex multis*, Cass, 2 maggio 1987, n. 4125, in *Banca dati De Jure*, salva restando la possibilità della pronuncia di condanna del debitore al pagamento, per effetto dell’eventuale sopravvenienza di quella condizione nel corso del giudizio d’opposizione.

meno l'inesigibilità, seppur in un momento successivo – un decreto ingiuntivo. Come è facile accertare¹⁵², tutto ciò è capace di impattare considerevolmente sulle dinamiche del rapporto creditorio tra il socio e la società, trovandosi il primo nell'impossibilità giuridica di ottenere un rimedio atto al rimborso a prima richiesta¹⁵³. Se questo è vero, allora, pare corretto rappresentare l'azione restitutoria spettante alla società che abbia indebitamente effettuato il rimborso e l'inammissibilità del decreto ingiuntivo richiesto dal socio in pendenza della condizione come le più dirette proiezioni sul piano processuale delle conseguenze ingenerate dalla definitiva affermazione della c.d. tesi sostanzialista sul rapporto obbligatorio oggetto della postergazione *ex art. 2467*.

Volendosi in questa sede soffermare ulteriormente sugli esiti che l'inesigibilità del credito postergato *ex lege* può determinare sul rapporto obbligatorio socio creditore-società debitrice, non può non rivolgersi l'attenzione al tema della compensabilità fra eventuali debiti reciproci che venissero a coesistere. In particolare, la *quaestio iuris* della compensabilità da parte del socio del credito postergato con altro credito che la società contemporaneamente vantasse nei suoi confronti, è cruciale, lo si vedrà, nell'ambito dei gruppi societari. Questi ultimi, infatti, operano ordinariamente a mezzo di rapporti creditorie reciprocamente intercorrenti tra le società che vi appartengono e per le quali la compensazione costituisce la

¹⁵² Per un'efficace rappresentazione di quanto descritto, cfr. Trib. Milano, 4 giugno 2013, in *Giur. Comm.*, 2015, II, p. 160, con nota di Pedersoli, fattispecie in cui il Tribunale ha accolto l'opposizione della società debitrice e revocato il decreto originariamente concesso al socio; Trib. Milano, 15 gennaio 2014; Trib. Milano, 26 marzo 2015, reperibili presso www.giurisprudenzadelleimprese.it.

¹⁵³ Cfr. A. PICCIAU, *op. ult. cit.*, p. 252 ss, il quale osserva come, nella realtà dei fatti, considerati i tempi lunghi del processo civile, il socio potrebbe ingiustamente trovarsi nella posizione di non poter acquisire un titolo esecutivo neppure quando, *medio tempore*, la società debitrice avesse raggiunto una consistenza patrimoniale sufficiente per pagare tutti i creditori per poi perderla in progresso di tempo. Su tali assunti, l'A. giunge (addirittura) a definire gli esiti dell'inesigibilità del credito postergato in un rapporto di contrasto con l'art. 24 Cost. e di disallineamento rispetto agli interessi tutelati dall'art. 2467 c.c.

fisiologica modalità di estinzione delle rispettive obbligazioni. Ad ogni modo, onde facilitare la trattazione che seguirà in seno all'ambito dei rapporti infragruppo, si conviene di dover anticiparne in parte l'analisi. Ciò detto, che la compensazione non possa operare rispetto ad un debito, quale quello della società che ha beneficiato del finanziamento, che risulta essere inesigibile al momento in cui la stessa viene eccepita, è dato che traspare *ictu oculi* dall'art. 1243 c.c.¹⁵⁴. Difatti, come è noto, ai fini dell'operatività della compensazione legale¹⁵⁵, la norma richiede espressamente che i debiti, oltre ad avere per oggetto una somma di danaro o una quantità di cose fungibili dello stesso genere, siano ugualmente liquidi ed esigibili. In tal senso, pertanto, l'applicazione dell'art. 2467 c.c. al rapporto creditorio frustra all'origine il tentativo del socio di eccepire l'estinzione del rapporto obbligatorio per intervenuta compensazione tra i rispettivi crediti. Per di più, vi è da sottolineare che, alla luce della svolta sostanzialista, non residuerebbero margini di operatività neppure per la compensazione volontaria. Quest'ultima, ai sensi dell'art. 1252 c.c., rappresenterebbe una soluzione alternativa alla compensazione legale nel caso in cui le parti concordassero, anche in maniera tacita, di compensare i rispettivi debiti, pur non ricorrendo

¹⁵⁴ La questione si è posta in giurisprudenza in riferimento alla compensabilità tra il credito del socio avente ad oggetto la restituzione di un precedente finanziamento e il debito da conferimento inerente all'ammontare dell'aumento del capitale già deliberato. Sul tema, cfr. Trib. Roma, 6 febbraio 2017, in *Giustizia civile* online, 2017, X, con nota di Ivone. Nella fattispecie, il Tribunale, privilegiando la qualifica della postergazione in termini di inesigibilità del credito del socio, ha coerentemente escluso la possibilità di dare luogo sia alla compensazione legale che a quella volontaria. In termini, cfr. A. ABATECOLA, *Compensazione tra il debito del socio e il suo credito a titolo di finanziamento. Limiti derivanti dalla postergazione del rimborso*, in *Giustizia Civile* online, 2018, II.

¹⁵⁵ La compensazione legale estingue *ope legis* i debiti contrapposti in virtù del solo fatto oggettivo della loro contemporanea sussistenza, sicché la pronuncia del giudice eventualmente adito si risolve in un accertamento dell'avvenuta estinzione dei reciproci crediti delle parti dal momento in cui sono venuti a coesistenza; tuttavia, la compensazione, in quanto esercizio di un diritto potestativo, non può essere rilevata d'ufficio e deve essere eccepita da chi intende avvalersene, senza necessità che la relativa manifestazione di volontà sia espressa mediante l'uso di formule sacramentali, essendo sufficiente che dal comportamento della parte risulti univocamente la volontà di ottenere la dichiarazione dell'estinzione del debito. Cfr. Cass., 13 maggio 2014, n. 10335, in *Pluris*.

i presupposti di cui all'art. 1243 c.c. Senonché, sempre sulla scorta della Cass. n. 12994/2019 e del CCII, tale fattispecie non può certamente operare a causa della sussistenza in capo agli amministratori di un dovere di rifiutare il rimborso opponendo al socio, che avesse eccepito la compensazione, la condizione dell'inesigibilità del credito derivante dalla postergazione¹⁵⁶. A dire il vero, la compensazione volontaria potrebbe addirittura dirsi esclusa *ab origine* ragionando del carattere imperativo ed inderogabile, affermato a più riprese¹⁵⁷, dell'art. 2467. Data l'inderogabilità della norma, ricavabile dalla considerazione per cui la regola della postergazione è posta a tutela di interessi di terzi, così che a nessuna parte è dato arbitrio di frustrarne le finalità¹⁵⁸, risulterebbe nulla la pattuizione con la quale le parti concordassero, al momento dell'erogazione del finanziamento ovvero al momento della richiesta del rimborso, la compensazione volontaria.

Una riflessione conclusiva merita di essere svolta in riferimento al tema della compensabilità del credito postergato ai sensi dell'art. 56 l. fall. In tale fattispecie, diversamente da quanto fin ora prospettato, il credito postergato in capo al socio è da egli vantato nei confronti di una società dichiarata fallita o che abbia presentato domanda di ammissione al concordato o di omologazione di un accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 161 l. fall., in virtù dell'espreso rinvio all'art. 56 l. fall. attuato dall'art. 169 l. fall. Da ciò, l'opportunità di valutare se, anche in una simile evenienza, il carattere inesigibile del credito comporti l'impossibilità da parte del socio di opporre alla società fallita la compensazione fallimentare *ex art. 56 l. fall.*, che, giova

¹⁵⁶ Cfr. A. ABATECOLA, *op. cit.*, il quale, discorrendo dell'obbligo degli amministratori di non procedere al rimborso, precisa come la compensazione rappresenti, sotto il profilo logico-giuridico, una vera e propria forma di "restituzione" del finanziamento. In giurisprudenza, cfr. Trib. Roma, 6 febbraio 2017, *op. cit.*

¹⁵⁷ Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 140 ss.; U. TOMBARI, *op. cit.*, p. 562; A. PICCIAU, *op. cit.*, p. 256.

¹⁵⁸ Cfr. M. CAMPOBASSO, *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *S.r.l. Commentario dedicato a Portale*, a cura di Dolmetta e Presti, Milano, 2011, p. 252.

ricordare, in deroga alla regola posta dall'art. 1243 c.c., prevede la possibilità per i creditori di compensare coi loro debiti verso il fallito i crediti che essi vantano, ancorché non ancora scaduti prima della dichiarazione del fallimento. Tale valutazione richiede necessariamente di avere contezza della *ratio* sottesa all'art. 56 l. fall., onde comprendere se le finalità perseguite dall'ordinamento mediante la disciplina della compensazione fallimentare debbano considerarsi prevalenti su quelle dell'art. 2467 c.c.¹⁵⁹. Invero, la compensazione, che nella disciplina sostanziale risponde essenzialmente ad esigenze di rapidità e certezza dei rapporti giuridici¹⁶⁰, in quella fallimentare è volta a soddisfare istanze di tipo equitativo o di garanzia, costituendo in tal modo una deroga al principio del concorso sostanziale tra i creditori¹⁶¹. In particolare, la compensazione fallimentare, estinguendo reciprocamente le obbligazioni gravanti sulle parti del rapporto, consente al creditore *in bonis* di evitare il pregiudizio che gli deriverebbe dal fatto di dover adempiere regolarmente la prestazione nei confronti del fallito, a fronte della controprestazione di quest'ultimo in moneta fallimentare¹⁶². Nel solco di tali delucidazioni sulla *ratio* sottesa alla norma, è stata avanzata la considerazione che l'art. 56 l. fall. abbia carattere eccezionale e derogatorio rispetto al

¹⁵⁹ Sul tema, cfr., da ultimo, A. SANTONI, *Il rapporto tra compensazione e postergazione nei finanziamenti infragruppo*, in *Rivista del Dir. Comm.*, 2019, II, p. 313 ss.

¹⁶⁰ Cfr. P. PERLINGUERI, *Dei modi di estinzione delle obbligazioni diversi dall'adempimento*, in *Trattato Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1975, p. 258, il quale sottolinea come la compensazione, realizzando la possibilità di evitare due adempimenti separati, sia funzionale non solo a prevenire il moltiplicarsi delle liti, ma si ponga ulteriormente a garanzia del creditore, risparmiandogli il rischio di adempiere senza ricevere a sua volta l'adempimento.

¹⁶¹ Cfr. G. GUIZZI, *Il passivo*, in *Manuale breve di diritto fallimentare*, a cura di AA. VV., Milano, 2013, p. 293, ad avviso del quale l'art. 56 l. fall. «segna una rilevante discontinuità con i principi generale dell'esecuzione concorsuale, appunto perché il mancato integrale pagamento del debito verso il fallito conduce ad un decremento dell'attivo fallimentare».

¹⁶² Cfr., *ex multis*, Cass., 15 luglio 2016, n. 14615, in *Banca dati De Jure*, che riafferma l'insegnamento consolidato della S.C. ai sensi del quale la *ratio* della norma sia da cogliere nell'esigenza «di evitare che il debitore del fallimento, che bene abbia corrisposto il credito di questo, sia poi esposto al rischio di realizzare a sua volta un proprio credito in moneta fallimentare».

principio del concorso sostanziale, sia dal punto di vista cronologico sia dal punto di vista della sua insensibilità alla eventuale presenza di crediti muniti di rango poziore e finanche di crediti prededucibili, potendo la compensazione esser fatta valere da un creditore chirografario a prescindere dalla sussistenza di crediti privilegiati o la necessità di soddisfare le spese di procedura, e, pertanto, non rilevando la “qualità” del credito per l'operatività del meccanismo della compensazione¹⁶³. Da ciò, l'argomentazione, paventata da alcuna dottrina, per cui escludere la compensazione fallimentare del credito postergato *ex art. 2467 c.c.* implicherebbe un'irragionevole ed immotivata disparità di trattamento in pregiudizio del socio finanziatore rispetto ai creditori collocati in posizione subordinata nella graduazione dei crediti, i quali, invece, possono pacificamente avvalersi della compensazione¹⁶⁴. Alla luce di ciò, pertanto, la circostanza che il legislatore, mediante l'art. 2467 c.c., esprima un disvalore nei confronti della condotta del socio finanziatore non dovrebbe considerarsi dirimente ai fini della prevaricazione della disciplina della postergazione a discapito dell'applicazione della compensazione fallimentare., attesa la natura eccezionale dell'art. 56 l. fall.¹⁶⁵.

Tuttavia, alla luce delle riflessioni svolte in merito alla *ratio* dell'art. 2467 c.c., si ritiene di dover rigettare quest'ultime conclusioni, pena la vanificazione di un'effettiva tutela ai creditori sociali che la norma mira a

¹⁶³ Cfr. M. FABIANI, G. LA CROCE, *L'istituto della compensazione nel concordato preventivo: una operatività a 360 gradi*, in *Fallimento*, 2015, p. 635; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Bologna, 2013, p. 149, i quali sottolineano, appunto, che l'omogeneità e l'esigibilità sono requisiti che non hanno a che vedere con il rango del credito che si intende compensare, sicché il fatto che il fatto che i due controcrediti siano di rango diverso non incide, di per sé, sull'operare del meccanismo compensativo.

¹⁶⁴ Così A. PICCIAU, *op. cit.*, p. 272 ss., ad avviso del quale il legislatore fallimentare, a mezzo dell'art. 56 l. fall., «ha operato una scelta di giustizia sostanziale che prescinde dalla natura e dalla genesi del credito verso il soggetto fallito». Nel senso dell'applicabilità della compensazione, cfr. G. GUERRIERI, *I finanziamenti dei soci*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di Bione, Guidotti e Pederzini, Padova, 2012, p. 94.

¹⁶⁵ Cfr. A. PICCIAU, *op. cit.*, p. 273.

salvaguardare. In altre parole, la compensazione di un credito postergato *ex art. 2467 c.c.* nei confronti del debitore dichiarato fallito, o che abbia presentato domanda di concordato, con un controcredito, chirografario o postergato che sia, vantato da quest'ultimo, comporterebbe una riduzione dell'attivo destinato alla soddisfazione degli altri creditori, che è proprio l'effetto che la disciplina della postergazione intende scongiurare¹⁶⁶. Invero, se così non fosse – e, cioè, se la disciplina di cui all'art. 56 l. fall. dovesse prevalere sull'art. 2467 c.c. nell'ambito delle procedure concorsuali – si dovrebbe giungere alla conclusione paradossale che l'art. 2467 c.c., norma concorsuale per elezione, venga meno nella sua applicazione non appena si instauri un concorso in cui il socio finanziatore risulti essere anche debitore della società alla cui crisi ha egli stesso contribuito apportando un finanziamento in una situazione in cui sarebbe stato ragionevole un conferimento. Un'analisi di questo tipo scontrerebbe l'equivoco di ritenere che, a seguito dell'attestazione della concezione sostanzialista, l'art. 2467 c.c. non fosse più da considerarsi norma tipicamente attinente al concorso tra i creditori, sia rispetto alla società *in bonis* che a quella in crisi; circostanza, quest'ultima, a dire il vero mai messa in dubbio nemmeno dai più rigorosi sostenitori della c.d. tesi sostanzialista, attenendo il dibattito circa l'ambito d'applicazione della postergazione alla sua papabile estendibilità alla società *in bonis*, non già alla sua applicazione alla sola fattispecie del concorso tra creditori ovvero *durante societate*. Da ciò, la perplessità che connota l'assunto che vede l'art. 2467 c.c., in quanto norma sostanziale, cedere all'art. 56 l. fall. nel fallimento della società o a seguito della domanda di

¹⁶⁶ Cfr. A. SANTONI, *op. cit.*, p. 315; S. LOCORATOLO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, Milano, 2010, p. 139 ss., il quale rileva che, ammettendo la compensazione dei crediti postergati, si realizzerebbe una «riduzione dell'attivo destinato al soddisfacimento integrali degli altri creditori», giungendo così a decretarne l'incompatibilità con la disciplina della postergazione legale dei crediti *ex art. 2467 c.c.*

concordato¹⁶⁷. In aggiunta a ciò, stante il divieto derivato dall'art. 2467 c.c., ad opera della Cass. n. 12994/2019, di effettuare il rimborso del finanziamento anomalo concesso dal socio fintanto che permanga la situazione di squilibrio, è del tutto evidente come la compensazione, ove fosse applicabile, costituirebbe una forma di restituzione del finanziamento contraria alla norma¹⁶⁸.

In conclusione, la funzione satisfattiva della compensazione, così come l'effetto che la stessa realizza nel fallimento, ossia la sottrazione di risorse da destinare alla soddisfazione dei creditori concorsuali, si pone in termini di profonda contraddizione con la *ratio* della postergazione di cui all'art. 2467 c.c. Alla luce di ciò, senza la pretesa di essere riusciti in questa sede ad affrontare la questione in maniera esaustiva, vale solo la pena osservare, rimandando al capitolo seguente, quanto la portata del dibattito possa, a maggior ragione, impattare significativamente sulle dinamiche concernenti i finanziamenti infragruppo.

¹⁶⁷ Una tale prospettiva sarebbe conforme all'opinione di coloro che, negli ultimi anni, hanno tentato di individuare l'esistenza di un "diritto societario della crisi", inteso quale sistema di norme autonomo, volto a disciplinare i finanziamenti soci, quelli infragruppo e la temporanea disapplicazione delle norme civilistiche in tema di riduzione o perdita di capitale sociale, contenente deroghe significative ai principi di "diritto societario generale" di cui agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* (sul tema, cfr. F. BRIOLINI, *Concordato Preventivo e nuova finanza. Note sui «finanziamenti autorizzati» a norma dell'art. 182-quinquies, comma 1-3, legge fallim.*, in *Dir. Fall.*, 2015, I, p. 2). Il che, a sua volta, fa leva sulla concezione per cui le società siano governate dalle regole del diritto civile sino a quando non vengono a trovarsi in situazioni "patologiche" a fronte delle quali opererebbero, in modo automatico, le norme del sistema concorsuale. Senonché, se si ammettesse una simile alternanza tra diritto societario e diritto della crisi, il disposto dell'art. 2467 c.c. sarebbe destinato a perdere gran parte della sua utilità, in quanto ogni finanziamento soci erogato nell'ambito delle procedure concorsuali sarebbe da considerarsi parzialmente prededucibile (*ex art. 182-*quater* 1. fall*), se non addirittura, a seconda delle interpretazioni, completamente prededucibile (*ex art. 182-*quinquies**). In termini, cfr. L. MANDRIOLI, *I finanziamenti soci "interinali" nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. Comm.*, 2019, IV, p. 622 ss.

¹⁶⁸ Cfr. D. VATTERMOLI, *op. cit.*, p. 369 ss., ad avviso del quale sarebbe «la stessa funzione satisfattiva della compensazione a porsi in insanabile contrasto con l'obiettivo perseguito dalla legge con la subordinazione involontaria». Analogamente, cfr. S. BONFATTI – P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Torino, 2011, p. 133, per l'osservazione per cui la compensazione dei crediti postergati produrrebbe «un risultato equivalente al soddisfacimento del 100% della propria pretesa».

Capitolo III

La postergazione nell'attività di direzione e coordinamento di società

SOMMARIO: 1. Inquadramento della disposizione dell'art. 2497-*quinquies* c.c. nel fenomeno di direzione e coordinamento di società – 2. Ricostruzione della *ratio* della postergazione infragruppo e ambito soggettivo di applicazione – 3. (*Segue*) I finanziamenti “orizzontali” – 4. (*Segue*) Rivisitazione del dibattito sull'estendibilità della disciplina ai finanziamenti “ascendenti” – 5. Funzione e postergazione delle garanzie infragruppo – 6. Il rapporto tra compensazione dei crediti infragruppo e postergazione: il caso del finanziamento “patologico” nell'esercizio della funzione di tesoreria accentrata.

1. Inquadramento della disposizione dell'art. 2497-*quinquies* c.c. nel fenomeno di direzione e coordinamento di società

Le considerazioni svolte nei capitoli che precedono, consentono – pur senza la pretesa di essere riusciti ad esaurire le molteplici e cogenti questioni che ineriscono alla disciplina della postergazione legale – di volgere finalmente lo sguardo al fenomeno dei finanziamenti infragruppo e, in particolare, alle implicazioni che la disciplina della postergazione determina nei rapporti finanziari tipicamente intercorrenti tra le società del gruppo. In questa prospettiva, l'analisi fin qui condotta sul tema della *ratio* della postergazione dei finanziamenti soci e dell'individuazione dell'ambito di applicazione della disciplina necessita fisiologicamente di essere adattata, o

meglio “declinata”, al contesto del gruppo¹⁶⁹. Alla luce di ciò, lo si vedrà, sarebbe erroneo ritenere che l’analisi della disciplina della postergazione infragrupo, di cui all’art. 2497-*quiquies* c.c., possa essere condotta richiamando pedissequamente le conclusioni già registratesi rispetto alla disciplina dell’art. 2467; e ciò, giova ricordare, nonostante l’espreso rinvio effettuato dalla prima norma alla seconda. Vero è, invece, che l’espreso richiamo all’art. 2467 impone all’interprete di confrontarsi costantemente con la disciplina ivi prevista al fine di integrarne i contenuti avendo riguardo del contesto normativo del gruppo e delle ulteriori (scarse) indicazioni previste all’art. 2497-*quiquies*.

Ciò posto, va fin da subito evidenziato come l’art. 2497-*quiquies*, rubricato «Finanziamenti nell’attività di direzione e coordinamento» correli l’applicazione della disciplina sui finanziamenti infragrupo con l’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento. Più precisamente, soltanto i finanziamenti concessi alla società del gruppo da «chi» esercita l’attività di direzione e coordinamento o da «altri soggetti» ad essa sottoposti sono postergati ai sensi e agli effetti dell’art. 2467 c.c.¹⁷⁰. Sicché, la collocazione della norma costituisce indice ben preciso del fatto che essa sia volta a regolare un aspetto centrale del fenomeno della direzione e coordinamento di società¹⁷¹. Difatti, come è stato illustremente sottolineato¹⁷², nelle operazioni

¹⁶⁹ Cfr. U. TOMBARI, p. 69, che, in questa prospettiva, enfatizza la necessità di considerare «le specificità di una società c.d. di gruppo, qualora ad essa si debba applicare una disposizione pensata dal legislatore per la c.d. società atomo».

¹⁷⁰ Cfr. A. BORSELLI, *I finanziamenti infragrupo nell’impresa “transnazionale”*, Tesi di Dottorato, 2014, p. 7, reperibile presso l’indirizzo www.orizzontideldirittocommerciale.it.

¹⁷¹ Cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, 2010, p. 8, per il rilievo secondo cui il gruppo sia da considerarsi «come un “fatto”, coincidente con l’“attività di direzione e coordinamento”». La stessa Relazione alla riforma del 2003 ha constatato come ogni possibile definizione del fenomeno del gruppo sarebbe stata inadeguata rispetto «all’incessante evoluzione della realtà sociale, economica, giuridica»

¹⁷² Sulla gestione dei flussi finanziari quale manifestazione caratteristica del fenomeno del gruppo cfr. M. MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in *Società, banche e crisi d’impresa*. Liber amicorum Abbadessa diretto da M. Campobasso-Carriello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, 3, Torino, 2014, p. 2737 ss.

finanziarie tra controllante e controllata, o tra società sottoposte a comune controllo, si coglie con particolare risalto l'idoneità di tale fenomeno a conciliare l'unità economica dell'attività d'impresa con la pluralità di centri soggettivi di imputazione in cui essa è giuridicamente articolata¹⁷³. Invero, un siffatto risultato di natura economica, oltre che giuridica, deve ritenersi conforme al preciso vantaggio strategico che l'organizzazione nella forma del gruppo naturalmente persegue. In un tale contesto organizzativo, la "direzione unitaria" del gruppo si configura come funzione di direzione strategica e finanziaria esercitata dalla capogruppo (o *holding*), quale attività separata delle funzioni operative, per cui la capogruppo stessa, in modo mediato e indiretto, esercita anche la medesima impresa che le controllate esercitano in modo immediato e diretto¹⁷⁴. Allo stesso tempo, il concetto di "coordinamento" si configura come una modalità della direzione unitaria che consiste nel collegare la direzione di tutte le imprese del gruppo in maniera da armonizzare i fini e le singole operazioni¹⁷⁵. In un quadro così delineato, pertanto, la struttura di gruppo, prevedendo un'articolazione accentrata dei flussi finanziari tra le varie entità che lo compongono, è idonea a porsi in termini alternativi rispetto al mercato instaurabile con soggetti estranei al gruppo¹⁷⁶. Da ciò, la conclusione per cui l'organizzazione dell'impresa nella forma del gruppo sia volta al perseguimento di un preciso vantaggio

¹⁷³ Cfr. M. MAUGERI, *I finanziamenti "anomali" endogruppo*, in *B.B.T.C.*, 2014, VI, p. 726, il quale, illustrando la natura del fenomeno, specifica che «da un lato, l'*unità* indotta dal collegamento di gruppo permette di attuare la circolazione dei flussi di liquidità tra le entità che ne fanno parte secondo termini e condizioni diversi da quelli normalmente praticati su mercato; dall'altro la *pluralità* di masse patrimoniali originate dalla catena partecipativa rende ipotizzabile la "trasformazione" del titolo giuridico in base al quale le risorse vengono acquisite sul mercato "esterno" dei capitali [...]».

¹⁷⁴ Così F. GALGANO, *I gruppi nella riforma delle società di capitali*, in *Contratto e impresa*, 2002, p. 1020 s.

¹⁷⁵ Così V. SALAFIA, *La responsabilità della holding nei confronti dei soci di minoranza delle controllate*, in *Società*, 2003, p. 391.

¹⁷⁶ A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, Milano, 2002, p. 45, ad avviso del quale, in questi casi, «il gruppo funziona come un mercato dei capitali di dimensioni ridotte che, nel suo interno, realizza un meccanismo di allocazione dei fondi, in antagonismo con (e/o in sostituzione del) mercato creditizio».

strategico, nel senso che il ricorso a tale struttura si dimostra efficiente proprio perché consente una riduzione dei costi rispetto alla scelta alternativa di organizzare l'impresa attraverso scambi sul mercato¹⁷⁷. In conclusione, il risultato per cui i rapporti creditizi all'interno del gruppo non si configurino alle stesse condizioni e negli stessi termini che verrebbero praticati sul mercato esterno costituisce un aspetto connaturato al fenomeno dell'attività di direzione e coordinamento¹⁷⁸.

Ebbene, muovendo da tali considerazioni, e, in particolare, dalla rappresentazione dell'esercizio della direzione unitaria quale strumento di gestione di masse patrimoniali distinte, si conviene di impostare le riflessioni che seguono in merito, in primo luogo, al pregiudizio che anche nell'ambito di tale attività – e, segnatamente, nell'ambito dei finanziamenti ivi erogati – possa derivare a danno dei creditori esterni ed, in secondo luogo, ai criteri previsti dall'ordinamento per l'individuazione dei soggetti a cui debba imputarsi l'esercizio di un'attività di direzione e coordinamento, che, come si è visto, costituisce elemento dirimente ai fini dell'applicabilità della postergazione prevista dall'art. 2497-*quinquies*.

Per quanto attiene al pregiudizio che può derivare ai creditori esterni dal finanziamento erogato in condizioni di anomalia della società finanziata – di cui si è ampiamente discusso nell'ambito applicativo della postergazione di cui all'art. 2467 – è da sottolineare come una consimile situazione di rischio si mostri ancora più marcata nel gruppo societario. Ciò, in particolare, in ragione del normale stato di soggezione in cui versa l'organo amministrativo della società eterodiretta rispetto al penetrante potere di pianificazione finanziaria esercitata dagli amministratori della capogruppo, per cui è da

¹⁷⁷ Ibid, p. 47 s., per una considerazione rispetto alla fisiologica divaricazione nell'ambito dei finanziamenti infragruppo delle condizioni praticate dalla capogruppo, o dalla finanziaria di gruppo, alla società finanziata rispetto a quelle normalmente usali sul mercato di credito (con particolare riferimento alla prassi dei finanziamenti bancari).

¹⁷⁸ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 241 s.

ritenersi che quest'ultima si trovi in una situazione di vantaggio informativo, idonea a influenzare in maniera determinante la gestione dell'altrui impresa, non dissimile da quella che connota la posizione del socio della società a responsabilità limitata¹⁷⁹. Per di più, nel contesto del gruppo societario, tale influenza risulta essere esacerbata da prassi invalse che esulano dalla specifica previsione normativa di poteri amministrativi spettanti alla società capogruppo nella gestione della controllata: il riferimento è, in particolare, alla capacità "autoregolamentare" della capogruppo nella definizione dei rapporti infragruppo attuata mediante la predisposizione di veri e propri "regolamenti" in grado di costituire un c.d. statuto organizzativo di gruppo¹⁸⁰. Benché tali regolamenti non siano di per sé rilevanti per la rilevabilità "giuridica" della sussistenza di un'attività di direzione e coordinamento in capo alla società il cui organo amministrativo è preposto alla loro predisposizione, vale almeno la pena osservare come, nell'ambito dei rapporti infragruppo, le previsioni legislative, in maniera ancor più preponderante rispetto a quanto avviene nelle società monadi, non abbiano il monopolio nella ripartizione dei poteri gestori tra le società. Inoltre, che l'influenza da parte di chi esercita l'attività di direzione e coordinamento sia sintomaticamente predisposta ad arrecare un danno, oltre che ai soci delle controllate, ai creditori delle stesse, è fatto palese dalla previsione di un'apposita azione di responsabilità da questi ultimi esercitabile per la lesione cagionata all'«integrità del patrimonio della società» debitrice nel caso in cui tale attività sia stata esercitata «in violazione dei principi di corretta gestione

¹⁷⁹ Cfr. M. MAUGERI, *I finanziamenti "anomali" endogruppo*, cit., p. 727.

¹⁸⁰ Cfr. F. GUERRERA, *I regolamenti di gruppo*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, liber amicorum P. Abbadessa, a cura di M. Campobasso, V. Carriello, V. Di Cataldo, F. Guerra, A. Sciarrone, 2014, p. 1571, che definisce il regolamento di gruppo come uno «strumento autonormativo di rango secondario e di carattere ausiliario elaborato dagli amministratori della controllante con lo scopo di specificare, agevolare e razionalizzare le relazioni infraorganiche, interorganiche e intersocietarie di gruppo»

societaria ed imprenditoriale», secondo il disposto dell'art. 2497 c.c.¹⁸¹. Sicché, come è stato rilevato, la previsione dell'art. 2497-*quinquies* finisce col delineare un principio che, anche per la collocazione sistematica della norma, parrebbe assurgere a segmento della più ampia clausola di «corretta gestione societaria e imprenditoriale» sancita dall'art. 2497 al fine di misurare la legittimità delle scelte gestorie del gruppo¹⁸².

Ciò posto – ferma restando l'urgenza di definire precisamente quale sia lo “spazio normativo” proprio di applicazione della disciplina della postergazione dei finanziamenti infragruppo, di cui all'art. 2497-*quinquies*, rispetto a quello attinente all'azione di responsabilità di cui all'art. 2497 – appare necessario un certo rigore nell'individuazione della fattispecie dell'attività di direzione e coordinamento, stante la “gravità” della disciplina applicabile al ricorrere della stessa¹⁸³. In tale prospettiva, assume rilievo il disposto dell'art. 2497-*sexies* c.c. ai sensi del quale, «si presume salvo prova contraria che l'attività di direzione e coordinamento di società sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci o che comunque le controlla ai sensi dell'art. 2359 c.c.», unitamente a quello dell'art. 2497-*septies* c.c., ai sensi del quale le disposizioni in tema di attività di direzione e coordinamento si applicano altresì alla «società o all'ente che, fuori dalle ipotesi di cui all'art. 2497-*sexies*, esercita attività di direzione e coordinamento di società sulla base di un contratto con le società medesime

¹⁸¹ La bibliografia inerente alla *ratio*, i requisiti e la portata della disciplina postulata dall'art. 2497 c.c. nell'ambito dei rapporti di gruppo è talmente vasta da non poter essere ricondotta ad unità in questa sede, basti il riferimento a P. DAL SOGLIO, sub. *Art. 2497*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, p. 2302 ss., per il rilievo enfatico secondo cui «si tratta di una norma di portata storica dedicata ad un tema, quello dei gruppi di società, al centro dell'attenzione degli studiosi da decenni, finora regolato per frammenti sparsi nel codice civile e nelle leggi speciali».

¹⁸² Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 727.

¹⁸³ Cfr. A. DE LUCA PICIONE, *Operazioni finanziarie nell'attività di direzione e coordinamento*, Milano, 2008, p. 16.

o di clausole dei loro statuti»¹⁸⁴. A tali ipotesi normative di imputazione dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, vanno ad aggiungersi i principi enucleati nel corso del tempo dalla giurisprudenza di legittimità, la quale è sovente intervenuta stabilendo che le norme del codice civile in tema di responsabilità per abuso di direzione unitaria debbano intendersi ispirate al principio dell'effettività, essendo volte a disciplinare la dinamica di un "fatto" – e, precisamente, il fatto dell'abuso di attività di direzione e coordinamento – introducendo un conseguente sistema di regole di responsabilità¹⁸⁵. Muovendo da tale principio, la Suprema Corte è giocoforza giunta a svincolare l'indagine circa l'accertamento dell'esistenza di un gruppo di imprese dal mero apprezzamento di indici o atti formali, quali, ad esempio, l'adempimento delle formalità attinenti alla costituzione delle società oppure l'iscrizione della controllante nella sezione speciale del registro delle imprese appositamente prevista o ancora l'indicazione della controllante negli atti e nella corrispondenza della società. In particolare, argomentando in tal modo, la Suprema Corte ha sancito la possibilità che la *holding* ben possa essere una società di fatto¹⁸⁶ ovvero una persona fisica¹⁸⁷,

¹⁸⁴ Come rilevato in dottrina, tali norme sono da ritenersi fondamentali dal momento che costituiscono la base, il supporto probatorio all'argomento circa l'esercizio del potere di direzione ad opera di un dato soggetto, oltre che il presupposto essenziale anche in merito agli obblighi di cui all'art. 2497-*bis* in tema di pubblicità, con effetti anche per quanto attiene all'ambito della responsabilità degli amministratori. Cfr., *ex multis*, A NIUTTA, *Sulla presunzione di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento di cui agli articoli 2497-sexies e 2497-septies; brevi considerazioni di sistema*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 983 ss.

¹⁸⁵ Cfr. *Gruppi di imprese: nuovo principio di responsabilità per abuso di direzione unitaria*, in *BancaDati24*, reperibile presso il sito www.bd24.ilsole24ore.com, 11/11/2019.

¹⁸⁶ Cfr. Cass., 25 luglio 2016, n. 15346, in *DeJure*.

¹⁸⁷ Cfr. Cass., 6 marzo 2017, n. 5520, in *DeJure*; Cass., Sez. Un., 29 novembre 2006, n. 25275, in *Giust. Civ.*, 2007, I, p. 888 ss, che ha espressamente previsto la configurabilità di un potere di direzione e coordinamento facente capo ad una persona fisica a condizione che quest'ultima «sia a capo di più società di capitali in veste di titolare di quote o partecipazioni azionarie, svolga professionalmente, con stabile organizzazione l'indirizzo, il controllo ed il coordinamento delle società medesime (non limitandosi così al mero esercizio di poteri inerenti alla qualità di socio). A tal fine è necessario che la suddetta attività, sia essa di sola gestione del gruppo (cosiddetta *holding* pura) ovvero di natura ausiliaria o finanziaria (cosiddetta *holding* operativa), si espliciti in atti, anche negoziali, posti in essere in nome proprio (e, quindi, fonte di responsabilità diretta del loro autore), e presenti altresì obbiettiva

e, più di recente, che a tal fine non sia nemmeno necessaria la contemporanea esistenza delle società soggette a un centro di direzione unitario; indice, quest'ultimo, da considerarsi come secondario ed irrilevante e come tale destinato a cedere il passo a preminenti valutazioni di carattere sostanziale¹⁸⁸.

Alla luce di ciò, l'interprete che aspiri a ricostruire il perimetro di applicazione della disciplina della postergazione dei finanziamenti infragrupo è necessariamente chiamato a confrontarsi con le conclusioni registratesi in tema di individuazione del novero dei soggetti in grado di esercitare l'attività di direzione unitaria secondo l'ordinamento al fine di stabilire se le stesse possano essere coerentemente assunte a presupposto applicativo della disciplina posta dall'art. 2497-*quinquies*, ovvero se, diversamente, tali conclusioni debbano essere rivisitate e paramtrate alla luce della peculiare *ratio* sottesa a tale disciplina. In altre parole, l'indagine che seguirà necessita di verificare se i soggetti che ben possono essere chiamati a rispondere, a titolo di responsabilità *ex art. 2497*, dell'abuso dell'attività di direzione e coordinamento di società – alla stregua sia delle norme che della giurisprudenza sviluppatasi sul tema – siano o meno gli stessi che possano astrattamente essere assoggettati alla disciplina della postergazione alla luce delle particolari finalità che la previsione dell'art. 2497-*quinquies* mira a perseguire.

attitudine a perseguire utili risultati economici per il gruppo e le sue componenti, causalmente ricollegabili all'attività medesima».

¹⁸⁸ Cfr. Cass., 7 ottobre 2019, n. 24943, reperibile sul sito www.dirittobancario.it, 27/11/2019, ai sensi della quale «le formalità attinenti alla costituzione delle società e la stessa iscrizione come disciplinata dall'art. 2497-bis cod. civ. non hanno efficacia costitutiva del gruppo, né la pubblicità in sé determina l'inizio dell'attività di direzione e coordinamento, poiché su tutto prevale, in tema di gruppi, il principio di effettività, con riferimento all'inizio, allo svolgimento e alla cessazione dell'attività considerata dalla legge; donde rilevante resta la situazione di fatto, al di là degli indici formali».

2. Ricostruzione della *ratio* della postergazione infragruppo e ambito soggettivo di applicazione

Avendo *in limine* ricondotto la disciplina della postergazione infragruppo nel più ampio fenomeno di direzione e coordinamento di società, in questa sede assume un valore dirimente la ricostruzione della *ratio* dell'art. 2497-*quinquies* al fine di individuarne l'ambito di applicazione assegnatogli dall'ordinamento nel contesto del gruppo¹⁸⁹. Tale indagine, infatti, è l'unica in grado di ricondurre nell'alveo della disciplina le fattispecie per le quali la stessa è stata propriamente concepita, eludendo il ricorso a pericolosi automatismi applicativi a cui consegue inevitabilmente il rischio di addivenire a risultati fuorvianti rispetto alle finalità della norma¹⁹⁰.

Premesso tale metodo d'indagine, richiamando quanto già affermato in altra sede (cfr. Capitolo I, §§ 3 e 4), giova rammentare la tipicità dell'“anomalia” che la postergazione dei finanziamenti soci è precisamente (e unicamente) volta a contrastare: ossia, la circostanza che il socio, “scommettendo” sul risanamento della società versante in una situazione di palese difficoltà finanziaria, eroghi un finanziamento in vista del perseguimento della specifica utilità derivante dalla conservazione e dall'incremento di valore della partecipazione in caso di successo del tentativo di risanamento¹⁹¹; tutto ciò a pregiudizio degli altri creditori sociali. Muovendo da tale imprescindibile rilievo, va quindi ribadita la necessità sistematica che il finanziamento sia erogato *causa societatis*¹⁹²; solo in tale

¹⁸⁹ Cfr. M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 805, ad avviso del quale «l'esigenza di individuare il fondamento sistematico di una disciplina, cioè il giudizio di valore e la composizione di interessi a essa sottostante, si mostra rilevante al fine di orientare l'interprete nell'inquadramento di una data fattispecie».

¹⁹⁰ Cfr. L. BENEDETTI, *La disciplina dei finanziamenti up-stream della società eterodiretta alla capogruppo in situazione di difficoltà finanziaria*, in *Rivista delle Società*, 2014, p. 750, il quale sottolinea la necessità di ricostruire la *ratio* della norma al fine di individuarne le fattispecie ad essa assoggettabili.

¹⁹¹ In questi termini, cfr. G. PERONE, *La postergazione dei finanziamenti ascendenti infragruppo*, in *Giur. comm.*, 2012, I, p. 897.

¹⁹² Cfr. M. MAUGERI, *I finanziamenti “anomali” endogruppo*, cit., p. 739.

evenienza, infatti, la disciplina della postergazione può essere chiamata a svolgere la funzione assegnatale dall'ordinamento, ossia, quella di riallocazione del rischio d'impresa tra creditori sociali e soci indebitamente ripartito a seguito della "scorrettezza" perpetrata da quest'ultimi.

Ebbene, a fronte di tali precise finalità e dei presupposti applicativi attinenti alla previsione di cui all'art. 2467, spostandosi nell'ambito dei finanziamenti infragruppo e della disciplina all'uopo prevista, deve subito osservarsi come la lettera dell'art. 2497-*quinquies*, operando un generico riferimento all'esercizio di un potere di direzione e coordinamento, non distingua in ragione della fonte da cui quel potere discende. La portata dirimente di tale rilievo si coglie nell'eventualità che, ove l'art. 2497-*quinquies* dovesse applicarsi "letteralmente", la disciplina della postergazione infragruppo presenterebbe un'area operativa del tutto coincidente con la regola dettata dai già menzionati artt. 2497-*sexies* e 2497-*septies*¹⁹³. Così scorrendo, si addiverrebbe, in ultima analisi, alla conclusione per cui la disciplina della postergazione debba applicarsi anche all'ipotesi del prestito erogato alle società dirette e coordinate da una *holding* che si trovi a detenere sulle stesse una posizione di influenza mediata unicamente da un rapporto contrattuale ai sensi dell'art. 2497-*septies* (c.d. gruppo paritetico) o dell'art. 2359, comma 1, n.3) (c.d. controllo esterno)¹⁹⁴. Senonché, è facile intuire come in tali fattispecie sia del tutto mancante la condizione che fino ad ora è stata elevata a giustificazione determinante dell'istituto della postergazione, cioè la necessaria partecipazione del soggetto finanziatore nel capitale della società finanziaria. Condizione, quest'ultima, che, come poc'anzi evidenziato, non si pone come mero requisito formale di applicabilità richiesto dalla norma, ma che racchiude la

¹⁹³ Cfr. F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 2005, p. 212.

¹⁹⁴ Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 736, il quale dà atto del fatto che la dottrina prevalente si pronuncia proprio nel senso della riconduzione di tali fattispecie entro l'ambito di applicazione dell'art. 2497-*quinquies*.

dinamica del tutto “societaria” per cui solamente nella partecipazione, diretta e indiretta, del soggetto finanziatore nel capitale sociale della società finanziata si viene ad instaurare l’opportunità per il soggetto finanziatore di orientarne le scelte gestorie verso la realizzazione di progetti altamente speculativi, da cui la possibilità di beneficiare di quella asimmetria tra opportunità di profitto e rischio dell’insolvenza la cui neutralizzazione costituisce il vero scopo della disciplina dei finanziamenti “anomali” dei soci¹⁹⁵. In conclusione, è evidente come nella fattispecie di un’attività di direzione e coordinamento esercitata nel contesto di un “gruppo paritetico” o mediante controllo “esterno”, sia potenzialmente del tutto carente quel peculiare interesse “proprietario” che funge da *conditio sine qua non* ai fini dell’assoggettabilità del prestito (del socio, per l’appunto) alla postergazione ai sensi dell’art. 2467 c.c.¹⁹⁶.

Sicché, delle due l’una: o il legislatore, mediante la lettera dell’art. 2497-*quinquies*, ha inteso ampliare considerevolmente la platea dei soggetti finanziatori assoggettabili alla disciplina della postergazione prevedendo che, ai fini della sua applicabilità, non sia necessario che il soggetto che eserciti l’attività di direzione e coordinamento sia “socio” della società finanziata¹⁹⁷, oppure si deve concludere che la portata precettiva che la norma sembrerebbe promanare debba essere debitamente ridimensionata alla luce della peculiare *ratio* caratterizzante l’istituto della postergazione legale¹⁹⁸. Si badi che tale

¹⁹⁵ Ibidem.

¹⁹⁶ Cfr. G. BALP, Art. 2497-*quinquies*, in *Commentario alla riforma delle società* diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, *Direzione e coordinamento di società* a cura di Sbisà, 2012, p. 314 s.

¹⁹⁷ Cfr. A. DE LUCA PICIONE, *op. cit.*, p. 87, secondo il quale, a fronte di tale suggestione «ci si chiede nuovamente tuttavia quale potrà mai essere la valutazione di “sanzionabilità” di operazioni in cui l’apporto della holding “contrattuale” non avrebbe mai potuto in ogni caso assumere le forme di un conferimento».

¹⁹⁸ Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 737, il quale non esita a ritenere che l’interprete sia abilitato a procedere a una «riduzione teleologica» del campo di una disposizione ogniqualvolta l’enunciato testuale sia ridondante rispetto allo scopo e al senso normativo da essa ricavabile, non rilevando, nella fattispecie in esame, «la mera circostanza che la lettera

dilemma interpretativo scaturente dalla lettera dell'art. 2497-*quinquies* non vuole essere in questa sede derubricato al rango di mera “dimenticanza” od errore di coordinamento del legislatore nella formulazione della norma. Al contrario, lo stesso offre l'occasione di sottoporre ad un attento scrutinio la disciplina della postergazione infragruppo al fine di valutare se forse, dato il peculiare contesto organizzativo in cui la stessa è chiamata ad operare, alla stessa debba essere ascritta una *ratio* e un ambito soggettivo di applicazione non del tutto coincidente con quelli dell'art. 2467¹⁹⁹. In questa prospettiva – senza la momentanea pretesa di poter prendere una precisa posizione sul tema – è bene considerare che l'opzione per un'impostazione che vedesse la postergazione infragruppo interporsi inesorabilmente a qualsiasi soggetto “terzo” finanziatore a cui fosse ascrivibile l'esercizio di un potere direttivo e di coordinamento di società – svincolando definitivamente la portata precettiva dell'art. 2497-*quinquies* dalla necessaria partecipazione di tale soggetto al capitale sociale dell'entità finanziata – comporterebbe un'esorbitante dilatazione dell'istituto nei confronti di soggetti rimastovi fino ad ora pressoché estranei²⁰⁰. In altre parole, portando alle estreme

dell'art. 2497-*quinquies* c.c. non distingua in ragione della fonte da cui trae origine il potere di governo del gruppo».

¹⁹⁹ Cfr. A. DE LUCA PICIONE, *op. cit.*, p. 87 s., il quale afferma che «la disciplina di cui all'art. 2497-*quinquies* presenta *ex se* caratteristiche interessanti e rilevanti proprio, se non esclusivamente, da un punto di vista soggettivo, consentendo, come si è detto, di coinvolgere in tal modo anche soggetti “non soci” della società finanziata».

²⁰⁰ A conoscenza di chi scrive, la fattispecie della postergazione del credito derivante dal finanziamento del mero soggetto “terzo” rispetto alla società non è stata ad oggi ancora presa in considerazione nemmeno dalla giurisprudenza. Tutt'al più, si rinvencono pronunce che hanno stabilito l'applicabilità della postergazione al terzo finanziatore correlato al socio, quando fra essi sussista quell'«identità di interessi economici perseguiti e conseguentemente anche quell'identità di coordinamento dei processi decisionali ad essi relativi». Per il rilievo, cfr., proprio in materia di prestiti infragruppo, Trib. Padova, 16 maggio 2011, in *Questioni in tema di postergazione ex art. 2467 e 2497-quinquies c.c. alla società per azioni*, in *B.B.T.C.*, 2012, II. P. 246, con commento di G. Balp., con l'ulteriore osservazione che tale fattispecie, data la rilevazione della suddetta correlazione di interessi tra il socio ed il terzo finanziatore, potrebbe tutt'al più essere sussumibile nell'accezione di finanziamento “indiretto” da parte del socio per il tramite del terzo finanziatore – circostanza espressamente prevista dall'art. 2467 – ma non prescriverebbe l'applicabilità della postergazione al terzo finanziatore *per se*.

conseguenze con un esempio la portata di tale impostazione, l'indagine dovrebbe successivamente vertere sul tema della potenziale riconducibilità al fenomeno del controllo "esterno" ex art. 2359, comma 1, n.3), della fattispecie del contratto di finanziamento in cui la banca, data la sua preponderante forza negoziale, abbia previsto l'apposizione di *covenants*²⁰¹ volti ad attribuirle poteri di ingerenza o di controllo sulla gestione della società debitrice²⁰². Sennonché, rispetto a tale evenienza, si consenta per una volta di rilevare, in un'ottica puramente pragmatica, che se su tali crediti potesse anche solo in forma dubitativa profilarsi la "scure" della postergazione, dovrebbe immediatamente registrarsi una drastica contrazione della concessione dei finanziamenti su larga scala, specie di quelli più "sostanziosi" in quanto alla previsione di tali clausole, che giocano nella realtà un ruolo determinante e costituiscono per tale motivo il momento più aspro e cruciale della fase di negoziazione tra le parti contrattuali.

Ad ogni modo, al fine di riuscire a condurre efficacemente (ed efficientemente) il dibattito in esame, si conviene di partire dalle posizioni

²⁰¹ Sul cruciale ruolo dei *covenants* quale modalità di ingerenza dei creditori nella gestione della società debitrice, cfr. Whitehead, Charles K., *The Evolution of Debt: Covenants, the Credit Market, and Corporate Governance*, The Journal of Corporation Law, Vol. 34, No. 3, p. 641, Spring 2009; CLEA 2008 Meetings Paper; Boston Univ. School of Law Working Paper No. 08-26, reperibile presso SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1205222>, nonché D.G. BAIRD, R.K. RASMUSSEN, *Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance*, 154, U. Pa. L. Rev. 1209 (2006), i quali hanno, in maniera innovativa, messo in evidenza il ruolo penetrante che i creditori bancari possono svolgere sul governo della società evidenziando come lo stesso debba correttamente assurgere al rango di "leva" determinante per la più corretta comprensione dei comportamenti gestori e dei "costi di agenzia" caratterizzanti la *governance* della società.

²⁰² Cfr. G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, p. 625, il quale propende per l'applicabilità del regime della postergazione ove la banca si trovi a esercitare in virtù dei *covenants* attività di direzione e coordinamento. Sul tema, cfr. anche M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 740 s., il quale, concludendo per l'inapplicabilità dell'art. 2497-*quinquies* a tale fattispecie, non esclude che per la stessa non si possa tutt'al più ritagliare uno spazio di operatività per l'art. 2467 «ogni qualvolta la posizione giuridica del creditore (anche bancario) si colori in senso societario per la ricorrenza di un autonomo interesse al valore dell'investimento (altrui) nella entità finanziata», ritenendo sussistente tale circostanza nel caso del prestito erogato dalla banca che sia contemporaneamente titolare di un pegno sulla partecipazione detenuta dalla capogruppo.

dottrinali che vengono sovente riportate in materia. In primo luogo, argomentando avversamente alla tesi testé concepita, si è dato atto del fatto che l'applicazione dell'art. 2467 ai prestiti erogati dalla capogruppo in assenza di una partecipazione al capitale della controllata in crisi comporterebbe delle notevoli forzature applicative in ordine all'accertamento degli indici di "anomalia" del finanziamento, di cui all'art. 2467, comma 2. Questi ultimi infatti – di cui si è ampiamente discusso (cfr. Capitolo II, § 2) – come acutamente osservato²⁰³, rapportandosi ad una situazione finanziaria della società in cui «sarebbe stato ragionevole un conferimento» o all'esistenza di un «eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto», presuppongono in capo al soggetto finanziatore il diritto di poter concorrere alla definizione del livello di capitalizzazione dell'impresa mediante la specifica discrezionalità di poter diversamente optare per un conferimento in luogo del prestito; scelta, quest'ultima, che potrebbe addossarsi solo in capo a chi già possiede la qualifica di socio e non già indiscriminatamente a qualsiasi soggetto terzo operante sul mercato e che si dimostri titolare di un generico potere di controllo²⁰⁴. Sennonché, a parere di chi scrive, tale rilievo – per quanto ineccepibile – rischia ancora di scontare

²⁰³ Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 738, il quale prevede come imprescindibile presupposto all'accertamento dei requisiti oggettivi del comma 2 dell'art. 2467 la legittimazione del soggetto finanziatore a prender parte alle deliberazioni dell'assemblea dei soci, osservando come, se fosse sufficiente il mero fatto dell'influenza sulla gestione dell'altrui impresa, la regola di postergazione dovrebbe colpire anche il finanziamento effettuato dall'amministratore non socio. Vale la pena osservare che a tale esito, ultroneo rispetto alla *ratio* dell'art. 2467, perviene invece l'ordinamento statunitense mediante la *Equitable Subordination Doctrine*, originariamente concepita dal *leading case* Benjamin v. Diamond (*In re Mobile Steel Co.*). Tale dottrina investe con la regola della *subordination* il finanziamento erogato da qualunque *insider*, non necessariamente socio, sull'assunto che quest'ultimo, così facendo, abbia posto in essere un *inequitable conduct*. Sulla disciplina statunitense in materia, cfr., per tutti, A.S. HERZOG, J.B. ZWEIBEL, *The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy*, *Vanderbilt Law Review*, 15, 1961, ed. in chiave comparatistica, M. GELTER, J. ROTH, *Subordination of Shareholder Loans from a Legal and Economic Perspective* (2007), 5 *Journal for Institutional Comparisons* 40.

²⁰⁴ Cfr. G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 1472, per il rilievo per cui la disciplina degli artt. 2467 e 2497-*quinquies* non si presta a sanzionare un abuso del potere di controllo, bensì a risolvere, su basi oggettive, il conflitto che tipicamente insorge tra soci e creditori in una situazione di crisi della società.

la mancata presa d'atto dell'avvenuta tras migrazione del dibattito dal mondo delle società monadi all'universo dei gruppi di società, onde si pone con vigore la necessità di verificare se in quel particolare contesto organizzativo rilevino o meno altri fattori in grado di avvalorare la possibilità che la *ratio* sottesa all'art. 2497-*quinquies* non coincida, almeno in parte, con quella dell'art. 2467. In questa prospettiva, è logico ritenere che il giudizio attinente al corretto ambito d'applicazione della postergazione infragruppo non possa essere compiuto unicamente attraverso i canonici "crismi" della postergazione *ex art. 2467*, dato che risulterebbe alquanto "schizofrenico" impostare tale giudizio sulla mera comparazione di due istituti che, per quanto ineluttabilmente interconnessi, vengono posti proprio nella premessa di tale teoria come potenzialmente divergenti in taluni aspetti.

Dunque, è opportuno dare atto dell'esistenza di autorevoli vedute che giustificano l'estensione del raggio d'azione della postergazione infragruppo anche a soggetti "non soci" sulla base di precise caratteristiche che attengono tipicamente all'organizzazione ed ai rapporti all'interno del gruppo. In particolare, è stato evidenziato che nei rapporti infragruppo la mancata sussistenza di una partecipazione del soggetto finanziatore nel capitale della società finanziata – valevole a conferire al primo lo *status* di socio richiesto ai fini dell'art. 2467 – non farebbe venire meno il fondamento ultimo della disciplina della postergazione, consistente nella presenza di una duplicità di interessi economici da parte di chi concede il credito²⁰⁵. In particolare, tale duplicità di interessi deriverebbe dal riconoscimento in capo al soggetto finanziatore di "benefici addizionali" che conseguono alla concessione del finanziamento "anomalo", consistenti non già nella possibilità del finanziatore di beneficiare dell'eventuale *upside* derivante dal successo del tentativo di risanamento sotto forma di utili prodotti dalla società finanziata,

²⁰⁵ Cfr. L. BENEDETTI, *op. cit.*, p. 760.

ma in quei «vantaggi indiretti derivanti dalle complesse relazioni economiche che si instaurano tra enti operanti secondo un piano strategico unitario»²⁰⁶. In altre parole, unicamente nell'ambito dei rapporti infragruppo, sarebbe possibile prescindere dalla necessaria esistenza in capo alla capogruppo di un rapporto di partecipazione al capitale dell'ente finanziaria poiché la prima beneficerebbe di determinati vantaggi assicurati dalla direzione unitaria cui le società del gruppo sono soggette²⁰⁷; direzione unitaria di cui l'erogazione di finanziamenti, come si è detto, costituisce un segmento. In aggiunta a quanto precede, ai fini della configurabilità di una specifica *ratio* sottesa all'art. 2497-*quinquies*, alla possibilità della capogruppo di poter usufruire dei benefici di gruppo che deriverebbero dalla sua attività finanziatrice va correlato lo specifico potere della capogruppo di poter pressoché unilateralmente stabilire le modalità di ripartizione delle risorse della società soggette alla sua sfera d'influenza, incidendo sull'assetto finanziario complessivo dell'organizzazione economicamente unitaria ripartendo i rischi e i benefici derivanti dall'operazione di finanziamento²⁰⁸. Inoltre, l'esistenza di un preciso «vantaggio economico indiretto»²⁰⁹ conseguente all'attuazione

²⁰⁶ Così, proprio in relazione all'individuazione della *ratio* dell'art. 2497-*quinquies*, G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 1473. In termini, cfr. M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società e capitale sociale. Studi in onore di Colombo*, 2011, p. 52 s., il quale rileva che nell'ambito del gruppo sussistono «collegamenti di natura economica tra le società in questione che facciano desumere, pur in mancanza di vincoli partecipativi, la sussistenza di doveri di corretto finanziamento».

²⁰⁷ Cfr. G. BALP, *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio*, cit., p. 345 ss.

²⁰⁸ Ibid, p. 385 ss. In termini, cfr. A. NIUTTA, *Il finanziamento infragruppo*, Milano, 2000, p. 244 ss. ad avviso del quale l'attribuzione patrimoniale della capogruppo andrebbe precisamente letta e giustificata nella circostanza che essa rappresenta «un investimento finalizzato a consentire un più ampio esercizio della direzione unitaria». In termini, cfr. A. VALZER, *La responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Torino, 2011, p. 220 ss., il quale, forse ampliando indebitamente la portata sistemica della postergazione, afferma che «lì dove la capogruppo decida di sopperire alla carenza di mezzi propri della dominata rispetto all'attività [...] ricorrerà *in toto* la *ratio* della normativa in tema di postergazione: evitare che chi decide e trae vantaggio delle proprie scelte, possa opportunisticamente scaricare sui terzi il rischio imprenditoriale insito in queste ultime».

²⁰⁹ Cfr. L. BENEDETTI, *op. cit.*, p. 762 (nt. 41), che definisce tale vantaggio come «un beneficio che non costituisce il diritto corrispettivo dell'attribuzione patrimoniale compiuta

di un'operazione infragruppo troverebbe una conferma non di poco conto anche sul piano giuridico nella c.d. teoria dei vantaggi compensativi, recepita nella previsione di cui all'art. 2497, comma 1 e 2²¹⁰. Senza dilungarsi sulla natura dell'istituto dei vantaggi compensativi²¹¹, non può andare esente da un rilievo la semplice considerazione che il legislatore, mediante tale previsione, abbia espressamente riconosciuto l'esistenza di una "remunerazione" che non fa necessariamente capo alla partecipazione di una società nel capitale di un'altra, quanto alla sola appartenenza delle stesse al gruppo.

Ciò detto, dando adito alle osservazioni portate a giustificazione di una divergenza tra la *ratio* dell'art. 2467 e quella dell'art. 2497-*quinquies*, la portata di tale dibattito andrebbe comunque riformulata in altri termini. Segnatamente, anche ammettendo che la sola circostanza dell'esercizio di un potere di governo della capogruppo sulle società del gruppo – e, quindi, prescindendo dal suo *status* di socio, diretto od indiretto, delle società controllate – possa essere foriera di quella tipica dinamica societaria posta a fondamento della postergazione legale e consistente nella surrettizia traslazione dei costi di una prospettica insolvenza da parte dei soci ai creditori sociali, ci si deve domandare se, proprio poiché ciò discenderebbe dall'esercizio di un'attività di direzione e coordinamento di società, l'istituto della postergazione legale sia lo strumento preposto dall'ordinamento al ripianamento di tale sperequazione tra i rischi e i benefici generatasi nel contesto del gruppo. Tale considerazione assume una particolare importanza

da una delle società del gruppo a vantaggio di un'altra, ma comunque ottenuto nell'ambito dell'attività complessiva del gruppo così come pianificata e diretta dalla *holding* tramite un complesso fenomeno di collegamento negoziale».

²¹⁰ Sul tema dei c.d. vantaggi compensativi nel panorama giurisprudenziale, cfr. L. BENEDETTI, *I vantaggi compensativi nella giurisprudenza*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2015, I, p. 127.

²¹¹ Non essendone questa la sede opportuna, dato che l'accertamento della sussistenza dei c.d. vantaggi compensativi rileva per l'ordinamento solo con riferimento alla responsabilità della capogruppo *ex art.* 2497, per cui quest'ultima è esclusa «quando il danno risulta mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento ovvero integralmente eliminato anche a seguito di operazioni a ciò dirette».

alla luce della previsione di altri rimedi normativi indubbiamente adatti ad intervenire sull'attività finanziatrice della *holding* “non socia” attuata in condizioni “anomale”. Tra questi, tralasciando l'applicabilità dei rimedi revocatori di cui agli artt. 66 l. fall. e 2901 c.c., basti ricordare proprio il rimedio risarcitorio previsto all'art. 2497 c.c.²¹², la cui applicazione sarebbe prontamente sollecitata dal comportamento della capogruppo attuato nell'esercizio del dominio di fonte “convenzionale” ove lo stesso integrasse una sua violazione dell'obbligo di articolare in modo ordinato la gestione finanziaria della società eterodiretta affinché quest'ultima sia dotata della liquidità necessaria allo svolgimento dei compiti e delle funzioni attribuitele nell'ambito della pianificazione complessiva del gruppo²¹³.

3. (Segue) I finanziamenti “orizzontali”

Che l'ambito soggettivo di applicazione contemplato dalla previsione dell'art. 2497-*quinquies* sia più ampio di quello oggetto dell'art. 2467 è fatto esplicito proprio dalla lettera della prima norma. Quest'ultima, come è ormai noto, prevede infatti che la regola della postergazione infragruppo si applichi non solo ai finanziamenti erogati direttamente da chi esercita l'attività di direzione e coordinamento – con tutte le considerazioni poc'anzi avanzate in merito alla corretta qualificazione di tale soggetto – ma anche ai finanziamenti erogati «da altri soggetti ad essa sottoposti», per cui è pacificamente acquisito che la norma sia volta a ricomprendere sia i prestiti effettuati dalla *holding* a favore della società eterodiretta (finanziamenti c.d. discendenti o *downstream*), sia quelli intercorsi tra società “sorelle”, ossia tra società eterodirette²¹⁴. Tali tipi di finanziamento – che ci si accinge in questa

²¹² Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 740

²¹³ Cfr. A. DE LUCA PICIONE, *op. cit.*, p. 87 s., il quale sostiene la potenziale e non remota applicabilità congiunta dell'art. 2497-*quinquies* e dell'art. 2497, estendendo la potenziale applicabilità di questa «doppia sanzione» anche alla *holding* contrattuale, sottolineando ad ogni modo la particolare delicatezza del tema.

²¹⁴ Cfr. G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 1473; M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 729.

sede ad analizzare – vengono comunemente denominati finanziamenti c.d. orizzontali, espressione che, per economia di scrittura, si ritiene di poter adottare fatti i dovuti accorgimenti che seguono. In particolare, si conviene di dover preliminarmente precisare la vocazione di tale definizione a ricomprendere diversi livelli di finanziamento, a discapito dell’esplicito riferimento al concetto di “orizzontalità” della stessa, in voga tra gli studiosi, che sembrerebbe riferirsi unicamente alla fattispecie del finanziamento erogato da una società eterodiretta nei confronti di un’altra società *egualmente* eterodiretta. Tale definizione, pertanto, ove fosse assunta secondo tale disinteressata percezione, non riuscirebbe ad abbracciare le molteplici fisionomie dei rapporti capaci di instaurarsi all’interno del gruppo, specie in considerazione delle varie e diversificate forme di struttura comunemente caratterizzanti i gruppi di società nella prassi, che esorbitano enormemente dalla mera concezione del gruppo a struttura verticale o, appunto, orizzontale²¹⁵. In questa prospettiva, non è fuorviante sottolineare come il finanziamento “orizzontale” possa pertanto ben presentarsi come “verticale” ove lo stesso sia erogato da una “controllata inferiore” ad una “controllata superiore”²¹⁶ (i.e. *upstream* intermedio) o viceversa, fattispecie, queste ultime, forse più efficacemente evocate dall’accezione anglosassone sovente utilizzata in materia, ossia quella di *cross-stream financings* o *cross-stream*

²¹⁵ Volendo in questa sede intendersi come “verticale” la struttura del gruppo caratterizzato dalla partecipazione finanziaria che lega, direttamente ed indirettamente, la capogruppo alle controllate, è opportuno accennare alle possibili fisionomie con cui tale struttura è in grado di presentarsi al fine di giustificare i riferimenti effettuati nella trattazione. Nonostante le molteplici e complesse strutture rinvenibili nella prassi, il gruppo “verticale” è solitamente categorizzato come avente una struttura “a raggera” ovvero “a catena”. Nella prima struttura, la capogruppo controlla più società “figlie”, ognuna delle quali sarà pertanto “sorella” rispetta alle altre. Nella seconda struttura, a guisa di un’estrema semplificazione descrittiva, la capogruppo controlla una o più società “figlie” le quali, a loro volta, detengono una partecipazione di maggioranza in una o più società, per cui queste ultime ben potranno definirsi come “nipoti” della controllante. Cfr. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, volume II, 2015, p. 283 s.

²¹⁶ Cfr. U. TOMBARI, *op. ult. cit.*, p. 66. In altri termini, la fattispecie in esame è in grado di ricomprendere anche l’ipotesi del finanziamento ascendente alla *sub-holding*, in cui risulta accentuato l’incentivo per la capogruppo a conservare in vita la società ad essa più vicina (i.e. la *sub-holding*).

loans. Pertanto, nel colorire la definizione da associare alla fattispecie del finanziamento tra società sorelle, risulta più agevole considerare che il dato davvero caratterizzante tale tipologia di finanziamento consiste nella comune soggezione di tali società all'attività di direzione e coordinamento della *holding*.

Fatta questa premessa, l'analisi circa la natura della postergazione dei finanziamenti orizzontali assurge a paradigma dell'asserita diversa "fisionomia" della *ratio* sottesa all'art. 2497-*quinquies* c.c. rispetto a quella dell'art. 2467 c.c., e, in quanto tale, trova collocazione nel solco dell'indagine, in parte già svolta, volta all'individuazione dell'ambito di applicazione soggettivo della postergazione infragruppo. Ciò, in particolar modo, alla luce del fatto per cui, proprio con riferimento alla fattispecie di finanziamento in esame, può ben configurarsi il caso per cui la società finanziatrice non detenga alcuna partecipazione nella società finanziata; circostanza, quest'ultima, di cui – a differenza di ciò che concerne la fattispecie dei finanziamenti c.d. discendenti erogati dalla capogruppo alle società controllate – non pare potersi dubitare data la lettera della norma e i rilievi dottrinali avanzati in materia²¹⁷. Sicché, si deve dare atto della portata sistematica dell'art. 2497-*quinquies* c.c., la quale, nel riferire la disciplina della postergazione *ex art. 2467 c.c.* ai finanziamenti erogati nell'attività di direzione e coordinamento, ne dilata debitamente il perimetro applicativo sino a ricomprendere anche i finanziamenti concessi da soggetti i quali non

²¹⁷ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti anomali dei soci*, cit., p. 246, il quale afferma, in senso dubitativo, che «quando [...] l'erogazione del finanziamento avviene a valere su fondi propri della società sorella, l'effetto della postergazione, in quanto rivolto ad un rapporto creditizio tra società non direttamente legate da vincoli partecipativi non è, a prima vista, immediatamente desumibile dal fondamento individuato per spiegare la postergazione nell'ipotesi in cui il finanziamento sia erogato dalla capogruppo». In termini, cfr. N. ABRIANI, *Finanziamenti anomali e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, in *Fallimento*, 2011, p. 1363, che afferma la necessità di ripensare «alla *ratio* del finanziamento erogato dalla società "consorella", che risulta invero di non immediata percezione».

rivestano lo *status* di socio della società accreditata²¹⁸. D'altro canto, la mancata inclusione di tale ipotesi nell'ambito del gruppo avrebbe sostanzialmente svuotato di significato la previsione di una postergazione infragruppo, dato che la stessa sarebbe stata facilmente aggirabile dalla capogruppo proprio attraverso un finanziamento erogato da una delle società "figlie" in conformità ad una sua direttiva impartita in tal senso²¹⁹. Se di ciò pare non potersi dubitare – così come è indubitabile che nella prassi la decisione della società controllata di erogare un finanziamento alla "consorella" sia quasi sempre ricollegabile alla direzione e al coordinamento della capogruppo²²⁰ – si ripropone con fervore la necessità di giustificare come e con quali riflessi applicativi la postergazione sia chiamata ad operare nella fattispecie in esame.

In questa prospettiva, la postergazione del finanziamento c.d. "orizzontale" erogato dalla società eterodiretta sembrerebbe *prima facie* operare sull'assunto che quest'ultima agisca in tal modo come mero soggetto interposto tra la capogruppo e la società finanziata, cosicché si verrebbe ad attuare un'operazione sostanzialmente equivalente al prestito erogato

²¹⁸ Cfr. U. TOMBARI, *op. cit.*, p. 73.

²¹⁹ Cfr. M. MAUGERI, *I finanziamenti "anomali" endogruppo*, cit., p. 729.

²²⁰ Il rilievo, seppur confinato ad un inciso, merita un approfondimento. In particolare, è evidente che il presupposto per l'operatività della postergazione alla fattispecie del finanziamento orizzontale è pur sempre che lo stesso sia stato attuato nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento della capogruppo. In tal senso, cfr. G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., p. 297, che giustifica la postergazione nella misura in cui il finanziamento è «erogato in base non già ad un'iniziativa indipendente, ma ad una decisione determinata dalla "politica di gruppo"». Ciò posto, se è vero che la decisione di erogare il prestito da parte della controllata può in linea di principio anche essere riconducibile ad un'autonoma decisione dei propri amministratori, è pur anche vero che la disciplina della postergazione infragruppo porrebbe proprio porre una presunzione assoluta in ordine al fatto che tale decisione sia inevitabilmente condizionata dal potere di governo della capogruppo. La norma porrebbe, invece, una mera presunzione relativa per M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 250, che, pur sottolineando come «la formula dell'art. 2497-quinquies non sembri tollerare eccezioni», sostiene che «dovrebbe peraltro ammettersi la possibilità per chi ha finanziato [...] di dimostrare che la concessione del prestito risponde ad una autonoma iniziativa dei propri amministratori, al di fuori di qualunque direttiva della capogruppo», prova che, secondo il modesto parere di chi scrive, assumerebbe comunque i connotati di una *probatio diabolica*.

direttamente della capogruppo come socia della finanziata²²¹. Tuttavia, è stato evidenziato come il ricorso allo schema dell'interposizione quale giustificazione del *modus operandi* della postergazione dei finanziamenti tra società sorelle presti il fianco ad una cruciale obiezione²²²: la circostanza che la capogruppo, pur agendo come interponente, resti indenne dagli effetti della postergazione del finanziamento concesso dalla controllata²²³. Quest'ultima, per contro, subisce in pieno gli effetti della postergazione, essendo il credito al rimborso del finanziamento imputabile a lei soltanto. In altre parole, lo schema dell'interposizione, per quanto efficace dal punto di vista puramente descrittivo, fallisce nel tentativo di tenere debitamente conto della dinamica dei plurimi e contrastanti interessi che vengono ad instaurarsi a seguito dell'erogazione del finanziamento da parte della società eterodiretta, stante la modalità con cui la postergazione interviene nella riallocazione di tali interessi. D'altro canto, se la postergazione dei prestiti infragruppo orizzontali potesse essere spiegata come un'ipotesi di interposizione della eterodiretta finanziatrice tra la capogruppo e la eterodiretta finanziata, la "sanzione" prevista dall'art. 2497-*quinquies* dovrebbe colpire direttamente la capogruppo a guisa di un finanziamento erogato indirettamente da quest'ultima; senonché, a differenza di quanto rilevato nell'ipotesi del finanziamento "indiretto" ex art. 2467 (cfr. Cap. II § 1), nel caso di specie non si viene ad instaurare alcun rapporto giuridico diretto tra la capogruppo e la

²²¹ Cfr. L. BENEDETTI, *op. cit.*, p. 753; M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti dei soci*, cit., p. 149; G. BALP, *I finanziamenti infragruppo: direzione e coordinamento e postergazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, II, p. 349 ss.

²²² Lo rileva L. BENEDETTI, *op. cit.*, p. 754 ss., il quale tenta così di dimostrare che la *ratio* propria dell'art. 2467, cui lo schema dell'interposizione appena visto si rifarebbe comportando il cumulo della qualità di mutuante e di partecipante ai risultati dell'attività finanziata in capo alla controllante, non è in grado di giustificare la postergazione dei finanziamenti orizzontali.

²²³ E ciò è ancora più vero nella fattispecie in cui i mezzi finanziari costituenti la provvista del finanziamento erogato dalla società eterodiretta non siano forniti dalla controllante, ma provengano direttamente dal patrimonio della società eterodiretta. Cfr. G. BALP, *Questioni in tema di postergazione ex art. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, in *B.B.T.C.*, 2012, II, 246 ss., la quale sottolinea che tale circostanza non può escludersi dall'ambito di applicazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c.

eterodiretta finanziata, e, pertanto, la capogruppo non risulta essere titolare di alcun credito al rimborso potenzialmente postergabile.

Allo stesso tempo, tuttavia, figurerebbe come avulsa dalla realtà la considerazione che vedesse la capogruppo sfuggire completamente agli effetti della postergazione del finanziamento erogato da una sua società eterodiretta. Al contrario, anche nella fattispecie di cui si discorre, la postergazione è capace, seppur in via mediata, di correggere, o per lo meno di sanzionare, la distorsione perpetrata dalla capogruppo nell'esercizio della sua attività di direzione e coordinamento. In particolare, laddove la capogruppo detenga una partecipazione nella eterodiretta finanziatrice, la postergazione, colpendo direttamente il credito al rimborso di quest'ultima società, è idonea ad incidere indirettamente e in negativo sul valore della suddetta partecipazione, con l'eventualità che la capogruppo possa risentire del danno consistente in un minor valore della sua partecipazione dovuto alla possibile mancata soddisfazione del credito della partecipata, in quanto postergato e vantato verso una società in difficoltà finanziaria²²⁴. Tuttavia, tale rilievo, che ha il pregio di declinare l'operatività della postergazione su un piano prettamente societario, così restituendo all'istituto la dimensione che le è propria, risulta insoddisfacente su diversi fronti. In primo luogo, perché lo stesso confonde il risultato "pratico" – e, fra l'altro, meramente eventuale – della diminuzione del valore della partecipazione della capogruppo nell'eterodiretta con il risultato "giuridico" che la postergazione è atta a determinare. In secondo luogo, perché non tiene in debita considerazione la combinazione dei diversi interessi che si ingenerano nel contesto del gruppo all'operare della postergazione sul finanziamento erogato dalla eterodiretta; e ciò con particolare riferimento al pregiudizio che i creditori di quest'ultima società inevitabilmente subiscono in luogo della capogruppo. Se così è, allora, la questione inerisce più propriamente alla necessità di ricomporre il *puzzle*

²²⁴ Cfr. L. BENEDETTI, *op. ult. cit.*, p. 755 (nt. 20).

degli interessi di cui le (tre) società che prendono parte al *negotium* del finanziamento infragruppo orizzontale risultano essere portatrici e all'individuazione degli strumenti normativi predisposti dall'ordinamento al fine di riallineare compiutamente tali interessi. In questa prospettiva, si è osservato che la tutela dei creditori della eterodiretta finanziatrice deriva dall'esercizio dell'azione di responsabilità *ex art. 2497 c.c.*²²⁵ verso la capogruppo che ha impartito la direttiva di erogare il finanziamento nel momento in cui la eterodiretta finanziata versava nelle condizioni di anomalia *ex art. 2467, comma 2, c.c.*²²⁶. Difatti, introducendo l'azione di responsabilità *ex art. 2497 c.c.* quale imprescindibile appendice del *modus operandi* della postergazione infragruppo, è possibile ricondurre il sistema delle tutele all'interno del gruppo ad unità²²⁷: da un lato, con la postergazione del credito della società eterodiretta finanziatrice, viene perseguita la tipica funzione di tutela dei creditori sociali della società eterodiretta finanziata; dall'altro lato, mediante l'azione di responsabilità della capogruppo *ex art. 2497 c.c.*, anche i creditori, ed eventualmente anche i soci di minoranza, della società eterodiretta finanziatrice trovano ristoro nel caso di lesione dell'integrità del patrimonio di quest'ultima. Una tale ricomposizione del quadro degli interessi di gruppo e dei rispettivi rimedi volti a riallinearli, oltre a permettere di tenere

²²⁵ Cfr. A. LOLLI, *Art. 2497-quinquies*, cit., ai sensi del quale i creditori ed i soci "esterni" della società erogatrice saranno legittimati ad esperire l'azione di responsabilità *ex art. 2497 c.c.* nei confronti della capogruppo, dei suoi amministratori nonché degli amministratori della stessa società finanziatrice.

²²⁶ Cfr. A. BORSELLI, *op. cit.*, p. 24; G. BALP, sub *art. 2497-quinquies*, cit., p. 299; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit. p. 247 ss., per il rilievo per cui la direttiva impartita si presenterebbe «come un indice di abuso dotato di particolare valenza sistematica, ove la capogruppo non provveda ad organizzare la circolazione dei flussi in modo da evitare ripercussioni sulla situazione finanziaria della società creditrice».

²²⁷ Cfr. A. BORSELLI, *op. cit.*, p. 25, il quale osserva che con la combinazione di tali rimedi infragruppo «si tratterebbe, infatti, di procedere ad una quadratura delle risorse all'interno del gruppo, come in un gioco a somma zero». Così discorrendo, osserva anche come si potrebbe configurare la responsabilità *ex art. 2497, comma 2, c.c.*, nei limiti del vantaggio conseguito, anche della società sorella finanziata che abbia consapevolmente tratto beneficio dall'operazione di finanziamento. In termini, cfr. G. BALP, sub *art. 2497-quinquies*, cit. p. 302.

conto delle concrete sinergie in grado di determinarsi all'interno del gruppo, ha il pregio di rendere più semplici i contorni della fattispecie legale entro cui la postergazione è chiamata ad operare, applicandosi la stessa alla sola società disponente e lasciando poi alle azioni di rivalsa il compito di equilibrare gli eventuali scompensi determinati dall'applicazione della postergazione²²⁸. Ragionando ancora in questa prospettiva, vale la pena osservare come gli effetti della postergazione infragruppo sul credito della eterodiretta finanziatrice si pongano in un rapporto di pregiudizialità rispetto al successivo esperimento, da parte dei creditori di quest'ultima, dell'azione di responsabilità *ex art. 2497 c.c.* Più in particolare, si potrebbe constatare che l'ammontare del credito concesso dalla eterodiretta finanziatrice in conformità alla direttiva della capogruppo e successivamente postergato costituisce astrattamente la misura del danno per cui potrà essere esperita l'azione di responsabilità *ex art. 2497 c.c.*²²⁹.

Quanto detto stimola una riflessione conclusiva: ossia, la considerazione che la fattispecie dei finanziamenti orizzontali sia, in ultima analisi, quella davvero caratterizzante la disciplina della postergazione infragruppo. In particolare, è proprio laddove la capogruppo si serva di altre società mediante l'espletamento del proprio potere di governo del gruppo che si coglie con

²²⁸ Cfr. G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 1472, il quale, pur giustificando in tale modo tale ricostruzione, afferma criticamente che «lascia qualche perplessità la scelta di coinvolgere soggetti (le società sottoposte alla stessa direzione unitaria) che potrebbero essere del tutto estranei alla scorrettezza compiuta dalla capogruppo [...]».

²²⁹ Si è giustamente osservato come l'azione *ex art. 2497 c.c.*, pur potendo preservare i creditori ed i soci minoritari della eterodiretta finanziatrice dal pregiudizio conseguente alla postergazione, costringa tali soggetti ad esperire un rimedio giudiziario che, a sua volta, implica «un apprezzabile sacrificio [...] sotto il profilo dei costi e dell'aleatorietà dei tempi e dei risultati». Per il rilievo, cfr. Cass., 14 gennaio 1992, n. 320; Cass., 5 maggio 2010, n. 10895, in *De Jure*, in tema di concorso del fatto colposo del creditore e del danneggiato. Da ciò, la conclusione che il sistema delle tutele previsto dall'ordinamento nell'ambito di tale fattispecie non sia omogeneo per tutte le parti in gioco, e ciò, a maggior ragione, considerando che, a seguito della svolta sostanzialista, la postergazione del credito concesso dalla eterodiretta finanziatrice trova applicazione sin dal momento della sua erogazione come condizione di inesigibilità dello stesso, senza quindi che si venga contemporaneamente a determinare in capo alla eterodiretta finanziatrice il pregiudizio necessario ad esperire l'azione *ex art. 2497 c.c.*

enfasi la vocazione dell'organizzazione del gruppo ad operare come un centro economico unitario pur preservando il vantaggio della sua segregazione in diversi centri di imputazione giuridica corrispondenti alle società che lo compongono. Da ciò, la possibilità che l'attività di direzione e coordinamento della capogruppo si manifesti nella forma di un finanziamento, non già erogato da quest'ultima, ma da una società eterodiretta in conformità ad una direttiva impartitole. In un simile quadro, pertanto, la disciplina della postergazione *ex art. 2497-quinquies* c.c. si presenta con un perimetro di applicazione più esteso della postergazione *ex art. 2467* c.c., e ciò, giova ricordare, pur considerando come acquisita la natura sistemica caratterizzante quest'ultima norma (cfr. Cap. I § 5), per la quale la stessa è da ritenersi applicabile a qualsiasi fattispecie in cui siano presenti i rischi e le condizioni di applicabilità tipicamente ricorrenti nelle società a responsabilità limitata. Ebbene, pur ammettendo che l'art. 2467 c.c. sia stato elevato a vera e propria norma di sistema, lo stesso non sarebbe comunque in grado di rendere applicabile la postergazione alla fattispecie in cui il soggetto finanziatore non detiene alcuna partecipazione nella società finanziata, così come tipicamente avviene nell'ipotesi del finanziamento tra società sorelle appartenenti al medesimo gruppo. In una tale fattispecie, la previsione normativa di un'apposita disciplina avente come referente la struttura organizzativa del gruppo sovviene attribuendo valore sostanziale all'attività di direzione e coordinamento della capogruppo e postergando il credito della società eterodiretta finanziatrice "non socia" della società eterodiretta finanziata, lasciando poi all'eventuale azione di responsabilità *ex art. 2497* c.c. la funzione di ricomposizione degli interessi e degli scompensi ingeneratosi nei rapporti infragruppo secondo una valutazione di effettività che rifugge da qualsiasi automatismo applicativo.

4. (Segue) Rivisitazione del dibattito sull'estendibilità della disciplina ai finanziamenti "ascendenti"

Avendo nei paragrafi che precedono tentato di ricostruire – o, meglio, declinare – la disciplina posta dall'art. 2497-*quinquies* alle fattispecie dei finanziamenti "discendenti" e "orizzontali" nell'ambito dei rapporti creditizi infragruppo, ragioni di completezza e di esaustività della trattazione inducono a soffermarsi conclusivamente sulla fattispecie dei finanziamenti "ascendenti" (o *upstream loans* o *down-top*), ossia di quei finanziamenti erogati da una società eterodiretta direttamente alla capogruppo. Tale tematica, giova premettere, inerisce alla discussa estendibilità della disciplina della postergazione infragruppo a tale tipologia di finanziamenti, la quale ha da sempre costituito – al pari di quella concernente l'ambito oggettivo di applicazione della disciplina (cfr. Cap. II § 3) – una vera e propria *vexata quaestio* tra gli esponenti intervenuti in materia di rapporti finanziari infragruppo²³⁰. Inoltre, e primariamente per ciò che qui interessa, la questione dell'assoggettabilità di tale tipologia di finanziamenti alla disciplina della postergazione costituisce indubbiamente un tema "catalizzatore" di tutto quanto rilevato con riferimento alla individuazione della *ratio* di tale

²³⁰ Senza pretesa di esaustività, la tematica è stata affrontata, e risolta in senso negativo all'estendibilità della disciplina a tale fattispecie, da G.B. PORTALE, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, cit., p. 670 ss.; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 250 ss.; ID, *I finanziamenti "anomali" endogruppo*, cit., p. 730 ss.; U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., p. 68; G. BALP, *op. ult. cit.*, p. 305; G. PERONE, *La postergazione dei finanziamenti ascendenti infragruppo*, in *Giur. comm.*, 2012, VI, p. 883 – 899; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 445; A. DE LUCA PICIONE, *op. cit.*, p. 45 s.; R. CALDERAZZI, *op. ult. cit.*, p. 264 s.; N. ABRIANI, *Finanziamenti anomali e postergazione*, cit., p. 1353; A. NIUTTA, *op. ult. cit.*, p.p. 243 ss. Minoritaria è la dottrina che ha sostenuto l'applicabilità della disciplina alla fattispecie in esame, cfr., con varietà di argomenti che saranno ripresi nel corso della trattazione, L. BENEDETTI, *op. ult. cit.*, p- 763 ss.; M. IRRERA, *Art. 2497-quinquies*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino -P. Bonfante-O. Cagnasso-P. Montalenti, 2004, p. 2215; M. S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, Diritto Commerciale, Società, III, Milano, 2005, p. 3924.

disciplina, da cui l'opportunità di una rivisitazione del dibattito in materia al fine di approfondirne ulteriormente la funzione attribuitale dal legislatore.

Ciò posto, si conviene di impostare l'analisi a partire dalla lettera dell'art. 2497-*quinquies*, la quale, sintetizzando quanto già detto, parrebbe unicamente proporsi di regolare i finanziamenti concessi a favore di una società controllata da parte di un'altra società del gruppo – sia essa la controllante ovvero altra società controllata – indipendentemente dalla collocazione della stessa nella struttura del gruppo. Altrimenti detto, il presupposto applicativo della disciplina della postergazione dei finanziamenti infragruppo risulterebbe costituito dall'assoggettamento a direzione unitaria della società destinataria del finanziamento, sia quest'ultimo erogato dalla stessa società che esercita l'attività di direzione e coordinamento (i.e. finanziamento “discendente” o *downstream*) o dalla stessa per il tramite di altra società controllata (i.e. finanziamento “orizzontale” o *cross-stream*)²³¹.

A fronte di tale interpretazione (quasi) univoca della lettera della norma²³², che varrebbe ad escludere l'applicabilità della disciplina ai finanziamenti

²³¹ Cfr. G. PERONE, *op. cit.*, p. 886, secondo il quale l'interpretazione letterale della norma costituisce un primo indice a favore dell'esclusione dei finanziamenti di tipo ascendente dalla disciplina in esame.

²³² Tale interpretazione della lettera della norma è criticata da L. BENEDETTI, *op. ult. cit.*, p. 749, il quale, facendo leva su una pedissequa applicazione delle regole grammaticali che ci si esime qui dal riproporre, paventa in conclusione la possibilità di sostenere che «l'art. 2497-*quinquies* c.c. qualifica la società finanziata *soltanto* nella prima delle due fattispecie disciplinate (i.e. quella del finanziamento “discendente”), precisando che deve trattarsi di una società eterodiretta. La seconda prescrizione normativa da esso estrapolabile (i.e. quella che includerebbe la fattispecie del finanziamento “orizzontale”), invece, menziona genericamente la “società” senza ulteriori precisazioni, ossia *non prevede alcun connotato capace di restringere il novero dei possibili destinatari del finanziamento rientranti nel suo ambito applicativo*», prestandosi in tal modo a «comprendere anche l'ipotesi dei prestiti *upstream* [...]». Nonostante l'indubbio carattere suggestivo di tale interpretazione, è lo stesso Autore poi a decretare che «[...] a causa dell'ambiguità della disposizione, non si può attribuire un rilievo decisivo all'argomento letterale per risolvere la questione della disciplina dei finanziamenti ascendenti». Sulla lettera della norma, cfr. M. IRRERA, *op. ult. cit.*, p. 2215, secondo cui la mancanza apparente di una disciplina sui finanziamenti ascendenti rappresenta «una lacuna grave che potrebbe essere colmata sul piano interpretativo ritenendo che la norma in commento si applichi – in realtà – a tutte le fattispecie che vedono coinvolte le società appartenenti ad un gruppo»

ascendenti, la questione necessita di essere vagliata mediante una lettura di carattere sistematico al fine di stabilire se, avendo riguardo degli interessi dei soggetti coinvolti in tale fattispecie, la *ratio* della postergazione infragruppo possa giustificare una diversa soluzione e legittimare l'estensione del regime della postergazione anche ai finanziamenti ascendenti²³³. In questa prospettiva, è doveroso domandarsi se la fattispecie del finanziamento ascendente sia idoneo a sollevare un «problema giuridico» simile a quello alla cui soluzione si volge la disciplina della postergazione infragruppo²³⁴. Più precisamente, onde tracciare il *fil rouge* a cui ci si ripromette di attenere l'indagine, il quesito riguarda la sorte del credito al rimborso del finanziamento erogato dalla società controllata ed il conflitto, del tutto interno alla categoria dei creditori della controllante, tra la società controllata e ogni altro creditore²³⁵. Tale prospettiva è infatti l'unica che consente di delineare correttamente il campo d'indagine al preciso fine di stabilire se la postergazione sia chiamata ad operare a tutela degli altri creditori della controllata oppure debba diversamente non ritenersi applicabile, a discapito degli interessi della società controllata finanziatrice²³⁶. In subordine, al fine di condurre tale analisi, si conviene di poter attingere dalle conclusioni registratesi con riferimento alla postergazione dei finanziamenti orizzontali e alla giustificazione di un diverso *modus operandi* di tale disciplina rispetto a quella della postergazione *ex art. 2467 c.c.*, per cui si è dato atto della

²³³ La necessità di attribuire carattere risolutivo alla *ratio* della norma rapportata alla fattispecie in esame è evidenziata dai più. Cfr., *ex multis*, G. PERONE, *op. cit.*, p. 887 s.; L. BENEDETTI, p. 750, secondo il quale sarebbe giustificato il ricorso all'analogia una volta riscontrata la sussistenza dei seguenti presupposti: «lacuna, *eadem ratio*, non eccezionalità della norma».

²³⁴ Cfr. M. MAUGERI, *I finanziamenti "anomali" endogruppo*, cit., p. 731, a cui appartiene il virgolettato.

²³⁵ Cfr. G. PERONE, *op. cit.*, p. 884 s.

²³⁶ Tale osservazione è volta a mettere nuovamente in luce la natura della postergazione quale strumento normativo volto a graduare l'operatività della funzione di garanzia del patrimonio sociale tra diverse classi di creditori. Cfr., *ex multis* N. ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, cit., p. 335, oltre ai riferimenti già espressi nel corso della trattazione sulla natura della postergazione.

possibilità che la consorella finanziatrice non detenga alcuna partecipazione nel capitale della società sorella finanziata ai fini dell'applicabilità della disciplina. Vieppiù, nel corso di tale disamina, si è anche dato conto della vocazione di tale fattispecie a ricomprendere anche l'ipotesi del finanziamento erogato dalla società "nipote" alla società "figlia", se non addirittura alla *sub-holding*, della società controllante; dinamica, quest'ultima, che parrebbe configurare un rapporto creditizio di stampo "verticale" e pertanto del tutto simile a quello sotteso alla fattispecie del finanziamento concesso dalla società eterodiretta alla capogruppo²³⁷.

Muovendo da tale ultima considerazione, potrebbe ben postularsi che, similmente a quanto accade nell'ipotesi del finanziamento orizzontale, pure in quella del finanziamento ascendente la decisione circa la concessione del credito possa in ultima analisi essere ricondotta alla direzione unitaria della capogruppo, giustificandosi pertanto l'estendibilità della disciplina. Inoltre, similmente a quanto già rilevato per quella fattispecie, anche in quella dei finanziamenti ascendenti gli interessi dei creditori della società eterodiretta finanziatrice, i quali si troverebbero in ultima analisi a subire gli effetti pregiudizievoli derivanti dall'avvenuta postergazione del credito al rimborso della controllata, potrebbero essere ripristinati in via risarcitoria sperando l'azione di responsabilità *ex art. 2497 c.c.* avverso la società controllante che abbia impartito la direttiva di essere sovvenzionata²³⁸. Tale rilievo varrebbe, dopotutto, a ricomporre compiutamente la quadratura degli interessi fra le

²³⁷ Cfr. A. VALZER, *op. cit.*, p. 221; L. BENEDETTI, *op. ult. cit.*, p. 763 ss., il quale tenta di giustificare l'assoggettabilità dei finanziamenti *upstream* a postergazione proprio muovendo dall'asserita diversità della *ratio* sottesa all'art. 2497-*quinquies*, la quale risulterebbe evidente proprio nell'ambito dei finanziamenti tra società sorelle.

²³⁸ Cfr. N. ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" e postergazione*, cit., p. 1363; G. PERONE, *op. cit.*, p. 887 s., il quale sottolinea come tale azione sia indubbiamente esperibile anche nei confronti degli amministratori della controllata indipendentemente dall'applicabilità o meno della disciplina della postergazione, essendo loro obbligati ad accertarsi della sussistenza di adeguati indici di solvibilità della società controllante al momento della concessione del finanziamento e verificarne la permanenza per l'intera durata del rapporto. In termini, cfr., M. MAUGERI, *I finanziamenti "anomali" dell'azionista*, in *RDS*, 2009, p. 569.

diverse classi di creditori mediante il combinato utilizzo della postergazione *ex art. 2497-quinquies* c.c. e dell'azione risarcitoria *ex art. 2497* c.c., similmente a quanto non sembra potersi dubitare avvenga nei rapporti creditizi tra società sorelle²³⁹. Senonché, tale ricostruzione della disciplina della postergazione, valevole a giustificare l'applicazione ogni qual volta sorgano degli interessi creditizi infragruppo a seguito della concessione di un finanziamento, tralascerebbe colpevolmente di mettere in risalto un suo cruciale presupposto applicativo, ossia la circostanza che il finanziamento, oltre ad essere ovviamente erogato in condizioni di anomalia della società sovvenzionata, sia manifesto di un interesse prettamente imprenditoriale in coerenza al quale il soggetto finanziatore conviene di utilizzare i poteri di cui dispone e di trarre vantaggio dall'asimmetria informativa di cui gode a discapito dei creditori sociali della società finanziata al fine di alterare l'ordinario criterio dei rischi sotteso all'operazione societaria. Ebbene, non si comprende come una tale circostanza possa ricorrere nella fattispecie del finanziamento ascendente. In particolare, è stato sottolineato come la società eterodiretta non soggiaccia ad alcuna asimmetria tra opportunità di profitto e rischio d'impresa, stante i limiti di partecipazione al capitale della controllante previsti all'art. 2359-*bis*, comma 3, c.c.²⁴⁰, per cui si deve "normativamente" constatare che la controllata non risulta titolare di quella posizione di privilegio informativo da cui possa derivare l'incentivo di

²³⁹ Cfr. A. DE LUCA PICIONE, *op. cit.*, p. 45, il quale ammette che «ove non vi fosse la dimostrazione della sussistenza di vantaggi compensativi o di forme di indennizzo del pregiudizio sofferto da una società dominata per aver posto in essere un'operazione di finanziamento (a condizioni non di mercato) in favore della *holding*, sia proprio il disposto dell'art. 2497 ad individuare un potenziale strumento di tutela a beneficio dei soci "esterni e dei creditori sociali», per poi concludere che l'applicabilità della postergazione ai finanziamenti ascendenti «dovrà passare da una valutazione fattuale sull'effettiva esistenza di direttive specifiche della *holding* e, ovviamente, da un "controllo" sulla sussistenza o meno di un più temperamenti previsti dalla disposizione stessa, ivi incluso [...] la potenziale applicabilità della c.d. teoria dei vantaggi compensativi».

²⁴⁰ Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 732 s.

influenzare la gestione della società finanziata²⁴¹. Anche volendo sforzarsi di ammettere che l'appartenenza al gruppo – e la possibilità di beneficiare del costante flusso informativo che tale appartenenza sottende – possa comportare il risultato pratico per cui la società controllata possa in qualche misura essere in possesso del suddetto privilegio informativo rispetto agli altri creditori della controllante²⁴², ciò non varrebbe comunque a giustificare l'applicazione della disciplina della postergazione legale, pena l'applicabilità della stessa a qualunque soggetto finanziatore che possa in via di fatto detenere tale vantaggio informativo. Invero, si è dato conto a più riprese della circostanza per cui l'interesse imprenditoriale sotteso all'erogazione del finanziamento non assume rilievo ai fini dell'assoggettabilità dello stesso a postergazione in via di fatto quale generica capacità di influenzare l'operato della società, «ma solo nel momento in cui il suo esercizio avvenga tramite e risulti affidato ai precipui strumenti del diritto societario»²⁴³. Altrimenti detto – e si badi che ciò costituisce un rilievo essenziale ai fini di un'effettiva comprensione della disciplina della postergazione legale – ciò che la disciplina è volta a perseguire è, non già una *generica* riallocazione di interessi indebitamente ripartiti tra diverse classi di creditori a seguito dell'erogazione di un finanziamento da parte di chi ha potuto usufruire di un vantaggio informativo – dinamica, quest'ultima, in pieno rispondente alla

²⁴¹ Cfr. M. BIONE, *op. cit.*, p. 26; G. PERONE, p. 893 ss.

²⁴² Cfr. L. BENEDETTI, *op. ult. cit.*, p. 776 s., il quale ritiene che la controllata possa essere in possesso di tale privilegio informativo per via del disposto dell'art. 2497-ter c.c., che prescrive che «le decisioni delle società soggette ad attività di direzione e coordinamento, quando da questa influenzate, debbono essere analiticamente motivate e recare puntuale indicazione delle ragioni e degli interessi la cui valutazione ha inciso sulla decisione». Secondo l'Autore, tale prescrizione implica «*necessariamente un flusso di informazioni discendente verso la società eterodiretta*, che deve compiere un'operazione riconducibile all'attività di direzione e coordinamento», per cui ritiene di poter concludere che «siccome la *holding* è obbligata ad indicare gli obiettivi strategici e gli interessi che ispirano ogni decisione influenzata dall'attività di direzione e coordinamento [...] poi recepiti nella motivazione degli amministratori della dominata, allora il flusso discendente di informazioni crea fra quest'ultima ed i finanziatori esterni al gruppo quelle asimmetrie costituenti uno dei fondamenti della postergazione legale»

²⁴³ Così G. PERONE, *op. cit.*, p. 890

logica, economica e giuridica, del mercato, e, come tale, da non giustificare un simile intervento – ma la *specifica* ripartizione dei rischi legati all’investimento societario e indebitamente traslati sui creditori sociali da colui a cui sono tipicamente attribuiti specifici poteri di governo societario predisposti dall’ordinamento. Ebbene, essendo nell’ambito del fenomeno di gruppo tale potere di governo normativamente individuato nella possibilità di esercitare un’attività di direzione e coordinamento, pare doversi concludere che la postergazione coattiva del prestito ascendente condurrebbe a risultati antitetici alle finalità della norma. In particolare, come è stato rilevato, la postergazione finirebbe con il pregiudicare l’integrità patrimoniale della società controllata finanziatrice, con la conseguenza di ledere proprio l’interesse di quei soggetti per la cui precisa tutela il legislatore ha predisposto la specifica previsione di una postergazione infragruppo: i soci di minoranza ed i creditori “esterni” delle società controllate²⁴⁴. A riprova della sconvenienza a cui una simile conclusione condurrebbe, adduce ulteriormente l’intero impianto normativo predisposto dall’ordinamento al fine di disciplinare i rapporti interni al fenomeno del gruppo societario, il quale, come è noto, è connotato da un atteggiamento consapevolmente asimmetrico nella graduazione degli interessi dei soggetti che, a vario titolo, risultano esposti agli effetti dell’attività del gruppo²⁴⁵. In altri termini, tale disciplina è volta a tutelare precipuamente gli interessi dei creditori e dei soci esterni della società controllata, disinteressandosi quasi completamente dei creditori e dei soci della controllante, ossia di coloro che, ove si ammettesse l’applicabilità dell’art. 2497-*quinquies* c.c. ai finanziamenti ascendenti, gioverebbero della postergazione del credito della controllata a discapito dei creditori di

²⁴⁴ Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, p. 732 s.; G. BALP, *op. ult. cit.*, p. 304, G. PERONE, *op. ult. cit.*, p. 894 ss.

²⁴⁵ Cfr. G. PERONE, *op. cit.*, p. 894 s.

quest'ultima²⁴⁶. Più precisamente, avendo inquadrato l'art. 2497-*quinquies* c.c. quale segmento del più ampio fenomeno di direzione e coordinamento di società, ragioni sistematiche conducono ad escludere che i soci ed i creditori della capogruppo possano beneficiare degli strumenti peculiari previsti negli artt. 2497 ss., c.c., ivi compresa la postergazione infragruppo²⁴⁷. In conclusione, in tale quadro normativo, che sottende un sistema di tutele eterogeneo²⁴⁸, «la pretesa di applicare al finanziamento in questione il regime *ex artt. 2497-quinquies-2467* apparirebbe contraddittoria»²⁴⁹.

A fronte di tali argomentazioni di carattere sistematico, ancor prima che letterale, che fanno pressoché univocamente propendere per una delimitazione dell'ambito soggettivo di applicazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c. alle sole fattispecie dei finanziamenti discendenti ed orizzontali, il quadro normativo è stato recentemente innovato con una disposizione che interviene

²⁴⁶ Cfr. M.S. SPOLIDORO, *op. ult. cit.*, p. 3915 ss., il quale, a conferma di tale atteggiamento asimmetrico caratterizzante il sistema delle tutele nei rapporti infragruppo, osserva come, ad esempio, non viene riconosciuto ai soci della controllante il diritto di recesso nel caso di uscita dal gruppo di una controllata (art. 2497-*quater*, comma 1, lett. c) c.c.).

²⁴⁷ A tal proposito, è frequente il riferimento ad un meccanismo di c.d. "postergazione strutturale" dei creditori della società capogruppo. Cfr. G.B. PORTALE, *Gruppi e capitale sociale*, in *I gruppi di società*, Atti del Convegno internazionale di studi, vol. III, Milano, 1996, p. 1826 ss., il quale, notando come all'ipotesi di fallimento di tutte le società del gruppo sia in realtà commessa una «postergazione strutturale» dei creditori della società capogruppo, sottolinea come si ponga anche un problema «di maggior tutela dei creditori della società madre (che spesso – attraverso i finanziamenti concessi alla capogruppo – hanno sovvenzionato, in via mediata, le società partecipate)».

²⁴⁸ Sul tema dell'eterogeneità degli interessi dei soci della società controllante e dei soci esterni delle società controllate e delle corrispondenti diverse tecniche di protezione all'uopo predisposte dall'ordinamento, cfr. M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritto dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, p. p. 278 ss.

²⁴⁹ Cfr. G. BALP. *op. ult. cit.*, p. 394, a cui appartiene il virgolettato, la quale prosegue affermando che «[l]a postergazione condurrebbe proprio al risultato che si è inteso evitare, di consentire ai creditori della capogruppo di vedere le risorse defluite dal patrimonio della società diretta e coordinata e attrarre in via sostanzialmente definitiva a "garanzia" delle loro posizioni nei confronti della capogruppo, facendo così gravare l'instabilità finanziaria dell'ente esercente direzione unitaria sulla società diretta e coordinata, a carico dei suoi creditori». In termini, cfr. G. PERONE, *op. cit.*, p. 896, il quale evidenzia come l'applicabilità della postergazione al finanziamento erogato dalla controllata nell'ambito del fenomeno di gruppo risulta «contraddittoria con le esigenze di tutela che la disciplina alla quale quest'ultimo risulta sottoposto intende realizzare e con i criteri di selezione e contemperamento degli interessi coinvolti ad essa sottesi».

direttamente sulla tematica in esame, dando adito all'opportunità (o, meglio, all'esigenza) di soffermarsi ulteriormente sulla *vexata quaestio*. Il riferimento è al disposto dell'art. 292 CCII, recante la rubrica «Postergazione del rimborso dei crediti da finanziamenti infragruppo» e facente parte delle disposizioni “relative ai gruppi di imprese”²⁵⁰ del plurimenzionato Codice della Crisi, costituenti uno dei più importanti tratti innovativi rispetto alla vigente legge fallimentare²⁵¹. Ebbene, tale norma, che si conviene di riprodurre qui appresso, recita: «I crediti che la società o l'ente o la persona fisica esercente l'attività di direzione e o coordinamento vanta, anche a seguito di escussione di garanzie, nei confronti delle imprese sottoposte a direzione e coordinamento, o che queste ultime vantano nei confronti dei primi sulla base di rapporti di finanziamento contratti dopo il deposito della domanda che ha dato luogo all'apertura della liquidazione giudiziale o nell'anno anteriore, sono postergati rispetto al soddisfacimento degli altri creditori». Come è evidente, tale disposizione incide direttamente sulla problematica individuazione della fattispecie del credito infragruppo a cui si applica la regola della postergazione là dove estende l'operatività della postergazione ai crediti che l'ente, la persona fisica o la società esercente

²⁵⁰ Si tratta delle disposizioni collocate negli artt. da 284 a 292 CCII e ripartite in quattro capi, intitolati rispettivamente alla “regolazione della crisi o insolvenza del gruppo”, alla “procedura unitaria di liquidazione giudiziale”, alle “procedure di regolazione della crisi o dell'insolvenza delle imprese appartenenti ad un gruppo” ed alle “norme comuni”.

²⁵¹ Fatto salvo il precedente specifico dell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, è la prima volta nel nostro Paese che il fenomeno dei gruppi ed il loro trattamento viene affrontato in una legge generale sull'insolvenza e la crisi di impresa. In termini, Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi di imprese nel CCII: fra unità e pluralità*, in *Società*, 2019, IV, p. 413 – 429, la quale evidenzia la chiara scelta di campo del legislatore, operata già nella legge delega n. 155/2017, nel senso della salvaguardia del principio di separatezza delle rispettive masse attive e passive delle società del gruppo in crisi o insolventi. Tuttavia, «sono molteplici gli aspetti ed i profili rispetto ai quali il CCII riconosce l'unità sostanziale dell'impresa sottostante al gruppo come possibile catalizzatore di una disciplina speciale rispetto a quella della crisi o dell'insolvenza dell'impresa economicamente indipendente». In questo senso, con particolare riferimento alla disciplina del “concordato di gruppo”, cfr. G. D'ATTORRE, *I concordati di gruppo nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, III, p. 277 – 290.

l'attività di direzione e coordinamento hanno nei confronti delle società controllate o che *queste ultime vantano nei confronti dei primi*. Sicché, l'art. 292 CCII si pone in contrasto con l'art. 2497-*quinquies* c.c. tendendo ad ampliarne la fattispecie applicativa, sino a ricomprendere i finanziamenti ascendenti, nel senso già perorato da una parte minoritaria della dottrina²⁵². Nel primigenio tentativo di risolvere tale contrasto, non è mancato chi ha ritenuto di poter attribuire valore dirimente al criterio della prevalenza della disposizione più recente, ovvero che la norma del codice civile possa considerarsi oggetto di un'abrogazione parziale implicita ad opera della norma successiva del Codice della Crisi²⁵³. In particolare, l'asserita prevalenza del Codice della Crisi è argomentata alla stregua di un criterio logico e sistematico, ai sensi del quale, avendo il Codice della Crisi «spostato l'impatto applicativo della disciplina della postergazione del rimborso sul terreno del concorso fra i creditori dell'insolvente, deve ritenersi coerente con questa scelta che la fattispecie di detta disciplina sia identificata e descritta in quello stesso codice, nel rispetto dei criteri e principi di delega contenuti nella l. n. 155/2017, piuttosto che nelle disposizioni del codice civile, così come modificate dal decreto di riforma societaria del 2003»²⁵⁴. Sennonché, tale argomentazione pare dover esser rigettata proprio alla luce della considerazione che il Codice della Crisi ha in realtà fornito un apporto decisivo ai fini dell'affermazione della concezione sostanzialista della postergazione legale, ai sensi della quale si deve oggi ritenere –

²⁵² Cfr. L. BENEDETTI, *op. ult. cit.*, p. 765, il quale è giunto a constatare che la diversità di trattamento tra le diverse fattispecie di finanziamento infragruppo, al ricorrere di un'asserita identità di *ratio*, celerebbe un latente contrasto con il principio della parità di trattamento *ex art. 3 Cost.*, affidando la soluzione dell'assoggettamento dei finanziamenti *upstream* alla disciplina *ex art. 2497-quinquies* al canone ermeneutico dell'interpretazione costituzionalmente orientata. In senso (cautamente) adesivo, cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Profili di tutela dei creditori nei gruppi di società, a dieci anni dalla riforma*, in AA.VV., *La riforma del diritto societario dieci anni dopo, Per i quarant'anni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, 2015, p. 321.

²⁵³ Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi di imprese nel CCII: fra unità e pluralità*, cit., p. 424.

²⁵⁴ *Ibidem*.

contrariamente a quanto sopra affermato – che il terreno della sua applicazione non sia il solo concorso tra i creditori dell'insolvente. Inoltre, il contrasto tra le due norme non parrebbe profilarsi a tal punto da doversi risolvere in termini di prevalenza e, men che meno, di abrogazione implicita dell'una rispetto all'altra: invero, l'art. 292 CCII limita il suo ambito di applicazione ai rapporti di finanziamento contratti dopo il deposito della domanda che ha dato luogo all'apertura della liquidazione giudiziale o nell'anno anteriore, là dove l'art. 2497-*quinquies* c.c., derivando la sua disciplina dall'art. 2467 c.c., è (ormai) pacificamente da ritenersi operante *durante societate*, a prescindere dal successivo manifestarsi dell'insolvenza, assoggettando il credito a postergazione fintanto che permangano le condizioni di anomalia di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c. Ridefinendo in questi termini la portata del contrasto tra le due norme – le quali non possono considerarsi come mutualmente esclusive, avendo la norma codicistica un ambito temporale di applicazione più esteso – resta da stabilire se la previsione di cui all'art. 292 CCII possa essere rivelatrice della volontà del legislatore di voler pronunciarsi, dopo anni di dibattito, sulla problematica individuazione dell'ambito soggettivo di applicazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c. propendendo per l'inclusione della fattispecie dei finanziamenti *down-top* in tale ambito applicativo. Ebbene, in questa prospettiva, pare al momento non potersi minimamente fare affidamento sull'art. 292 CCII quale norma interpretativa e risolutiva del dibattito, e ciò sia per la contingenza di tale norma – la quale conserva il suo carattere di norma “latente” nell'ordinamento giuridico in attesa della sua entrata in vigore nell'agosto del 2020 – sia, e principalmente, per la notoria disattenzione che ha caratterizzato l'intervento del legislatore nell'emanazione del Codice della Crisi in attuazione della legge delega, per cui vi sono diversi indici che attestano l'inconvenienza di considerare molte delle norme ivi contenute come definitivamente consacrate nell'ordinamento. Fra questi, sempre in materia di gruppi di società, il mancato richiamo all'art.

292 CCII del disposto dell'art. 164 CCII, che a sua volta rinvia al comma 2 dell'art. 2467 c.c., da cui dovrebbe astrattamente desumersi che il Codice della Crisi abbia inteso innovare radicalmente la disciplina dei crediti per finanziamenti infragruppo *ex art. 2497-quinquies c.c.* applicando la regola della postergazione a qualunque credito insorto fra società dello stesso gruppo, indipendentemente dalla sussistenza del requisito della "irragionevolezza" del finanziamento. Come è stato sottolineato²⁵⁵, una tale modifica risulterebbe di gran lunga esorbitante rispetto alla legge delega, la quale non reca alcunché che possa suggerire una variazione dell'impianto generale della disciplina dei finanziamenti soci, a parte la soppressione del riferimento all'obbligo di restituzione del rimborso avvenuto «nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento», rispetto alla cui rilevanza si rinvia a quanto già espresso nel corso della trattazione (cfr. Cap. II § 4). Inoltre, anche a fronte di diverse criticità e lacune palesate sin da subito dal testo del Codice della Crisi e nella prospettiva di un suo graduale miglioramento²⁵⁶, è da segnalare l'ulteriore delega conferita al Governo, per via della legge 8 marzo 2019, n. 20, che ha previsto la possibilità di emanare disposizioni correttive ed integrative del Codice della Crisi²⁵⁷. In particolare, tale legge ha

²⁵⁵ Ibid, p. 423.

²⁵⁶ Tale criticità sono state evidenziate, tra l'altro, da numerosi contributi dottrinali apparsi sulle riviste giuridiche nei primi mesi successivi all'emanazione del d.lgs. n. 14 del 2019, nonché dalle segnalazioni e sollecitazioni di rappresentanti delle categorie interessate. A titolo esemplificativo, cfr. *Law firm in campo contro il Codice delle crisi d'impresa*, in *Norme & Tributi*, reperibile presso www.ilsole24ore.com del 5 agosto 2019.

²⁵⁷ Il riferimento è alla legge 8 marzo 2019, n. 20, recante "Delega al Governo per l'adozione di disposizioni integrative e correttive dei decreti legislativi adottati in attuazione della delega per la riforma della disciplina della crisi di impresa e dell'insolvenza, di cui alla legge 19 ottobre 2017, n. 155". In data 23 dicembre 2019, è stata pubblicato lo schema di un primo decreto correttivo in esercizio della suddetta delega, il quale, come spiegato dalla relativa Relazione Illustrativa, prevede di intervenire sul CCII nel seguente modo: (i) emendandone il testo da alcuni refusi ed errori materiali; (ii) chiarendo il contenuto di alcune disposizioni; (iii) apportando alcune modifiche dirette a meglio coordinare, innanzitutto sotto un profilo logico-giuridico, la disciplina dei diversi istituti previsti dal CCII; (iv) integrandone la disciplina, in coerenza con i principi ed i criteri già esercitati, di cui alla legge delega n. 155 del 2017, anche al fine di consentire una migliore funzionalità degli istituti. È altresì specificato che lo schema del decreto ha tenuto conto anche della direttiva UE 2019/1023 del

assegnato termine fino a due anni dall'entrata in vigore dell'ultimo dei decreti legislativi adottati in attuazione della l. n. 155 del 2017 per emanare disposizioni correttive ed integrative del CCII; sicché, si deve constatare che, pur entrando il CCII in vigore 15 agosto 2020, sia prima che successivamente a quella data il progetto normativo di riforma alla legge fallimentare sarà da intendersi come un continuo *work in progress*, e ciò, a maggior ragione, specialmente con riferimento a tutte quelle disposizioni – come quella dell'art. 292 CCII in esame – che, allo stato attuale, paiono “stonare” in maniera evidente con quelle disposizioni del codice civile per le quali, almeno nell'intenzioni, non era stata preventivata alcuna sostanziale modifica.

In conclusione, a fronte delle suddette considerazioni, pare potersi ragionevolmente affermare che l'intervento legislativo apportato con il Codice della Crisi sia tacciato da una “trasandatezza” e da una “precarietà” tale per cui non si possa allo stato attuale affermarne la prevaricazione sulle consolidate argomentazioni di carattere sistematico che impongono di escludere l'assoggettabilità della fattispecie dei finanziamenti ascendenti alla disciplina della postergazione.

5. Funzione e postergazione delle garanzie infragruppo

Un'attenta disamina della disciplina della postergazione dei finanziamenti erogati nell'attività di direzione e coordinamento di società necessita di soffermarsi, almeno nelle ultime battute di questa trattazione, sulla tematica delle fattispecie applicative rilevanti e congenite al fenomeno del gruppo di società. Tale indagine è volta essenzialmente ad esaminare alcuni degli

20 giugno 2019 riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione. Per un'illustrazione di tale decreto correttivo, cfr. *Codice della Crisi d'Impresa: lo schema di decreto correttivo*, reperibile presso www.dirittobancario.it del 23 dicembre 2019.

schemi negoziali idonei ad essere ricompresi nella nozione di finanziamento “in qualsiasi forma effettuato” a cui l’art. 2467 c.c. si riferisce, la quale, giova ricordare – rinviando alle considerazioni già esplicate sul punto (cfr. Cap. II § 1) – permette di assoggettare alla regola della postergazione qualsiasi finanziamento in senso “giuridico”, prescindendo dal *nomen iuris* assegnatogli dalle parti e sino a ricomprendere i finanziamenti c.d. indiretti. Nell’ambito dei rapporti obbligatori infragrupo, tale nozione assume un’importanza peculiare per la sua vocazione a ricomprendere il fenomeno delle garanzie infragrupo, di cui si è già, almeno in minima parte, dato conto. In particolare, va primariamente sottolineata l’attitudine delle garanzie infragrupo a mettere in risalto la propensione tipica dei gruppi di società ad interfacciarsi nel mercato non come singola persona giuridica dotata di un suo patrimonio, ma come un unico soggetto economico che gode del patrimonio derivante dalla composizione di diversi centri di imputazione giuridica, con la conseguente capacità di ottenere maggior credito necessario per l’attività di impresa²⁵⁸. A tal fine, è stato illustremente sottolineato come le garanzie infragrupo si prestino a soddisfare l’esigenza di utilizzare il patrimonio di una o più società quale garanzia per il credito bancario a favore di altra società del gruppo²⁵⁹. In tale prospettiva, il risultato ultimo conseguito dall’utilizzo delle garanzie quale canale privilegiato adottato dal gruppo per accedere al credito bancario²⁶⁰, consiste nel superamento pratico, dal lato del creditore

²⁵⁸ Cfr. T.M. UBERTAZZI, *Garanzie infragrupo e rapporti obbligatori*, Napoli, 2018, p. 7.

²⁵⁹ Cfr. M. MIOLA, *Le garanzie infragrupo*, cit., p. 3 ss., secondo cui «raramente ci si trova in presenza di un’operazione a carattere di finanziamento che riguardi una delle società del gruppo, senza che risultino interessate, e prima ancora informate nonché coinvolte una o più altre società del gruppo stesso».

²⁶⁰ Si pensi alle ipotesi in cui il soggetto finanziatore impone alla propria parte controparte mutuataria di ottenere e presentare quale strumento cauzionale all’erogazione una fideiussione o più spesso una garanzia autonoma a prima richiesta emessa dalla propria controllante a copertura dell’eventuale inadempimento (o di qualsiasi evento di *default*, a seconda di come definito dal regolamento contrattuale del finanziamento) da parte della mutuataria stessa in reazione alle obbligazioni di rimborso. In termini, cfr. A. DE LUCA PICIONE, *op. cit.*, p. 48.

finanziatore, della personalità giuridica delle società appartenenti ad un gruppo e all'unificazione sul piano negoziale delle diverse società che vi appartengono²⁶¹.

Al fine di approcciare la complessa tematica delle garanzie infragruppo – il cui studio e approfondimento ha da sempre costituito un tema esorbitante, per sua stessa natura, i confini nazionali²⁶² – si conviene di dover seguire la schematizzazione che vede la distinzione tra le seguenti fattispecie: i *downstream guarantees*; le *upstream guarantees*; e le *cross-stream guarantees*²⁶³. In particolare, l'espressione *downstream guarantees* si riferisce alle garanzie che una società controllante rilascia ad una banca per garantire il debito che una società controllata ha nei suoi confronti. In questa fattispecie, è stato sottolineato come la società controllante è in grado di impegnarsi non solo a prestazioni “di dare”, come la tipica prestazione volta a garantire il pagamento, o altro impegno economico, della società controllata verso la banca, bensì prestazioni a contenuto molteplice, comprese le dichiarazioni prestate mediante le c.d. lettere di *patronage*²⁶⁴, le quali possono

²⁶¹ Ibid, p. 13, ad avviso del quale le garanzie consentono di eliminare «sia pure con riferimento a determinati creditori “qualificati” quali le banche, delle conseguenze scaturenti dall'esistenza di distinte entità giuridiche, ponendo costoro agli effetti pratici della capacità di recupero delle somme date in prestito – nelle identiche condizioni in cui si sarebbero trovati contrattando con un'unica società dotata di un patrimonio pari a quello della società debitrice e delle società garanti».

²⁶² Le *intercompany guarantees* sono state principalmente studiate nella letteratura statunitense. Cfr., *ex multis*, D.M. CALLIGAR, *Subordination Agreements*, in *Yale L.J.*, 1961, 70, p. 376 ss.; P.A. ALCES, *The Efficacy of Guaranty Contracts in Sophisticated Commercial Transactions*, in *N.C. L. Rev.*, 1983, 61, p. 655 ss; R.J. ROSENBERG, *Intercorporate Guaranties and the Law of Fraudulent Conveyances: Lender Beware*, in *U. Pa. L. Rev.*, 1976, 125, p. 235 ss e, più di recente, J. KWON-YONG, *How to Eat an Elephant: Corporate Group Structure of Systemically Important Financial Institutions, Orderly Liquidation Authority, and Single Point of Entry Resolution*, in *Yale L.J.*, 2015, 124, p. 1770, secondo cui «*In effect, the creditor of a subsidiary has recourse to multiple layers of assets, increasing the probability of recovering the creditor's claims*».

²⁶³ Queste sono riportate nel testo nella loro accezione anglosassone in quanto così sovente riscontrato anche nella letteratura nostrana in materia.

²⁶⁴ Le quali costituiscono notoriamente «una variegata tipologia di dichiarazioni, redatte generalmente in forma epistolare, che un soggetto (detto, nel gergo comunemente utilizzato per individuare il fenomeno, *patronnant*) fa ad una banca [...] al fine di indurre quest'ultima ad erogare, mantenere o rinnovare un credito a favore della patrocinata, assicurandola sul

prevedere delle garanzie su fatti della società controllata e prevedere clausole con le quali si stabiliscano determinati criteri a cui la capogruppo si impegna ad attenersi nell'amministrazione della società controllata²⁶⁵. Rilevanti ai fini dell'applicazione della postergazione infragruppo sono anche le *cross-stream guarantees*, espressione con la quale si intende indicare le garanzie che una società controllata rilascia nei confronti di una banca a favore di una consorella. In ragione della circostanza, più volte evidenziata, che in tale fattispecie la società garante non è in grado di esercitare un'influenza sulla società sorella garantita, non detenendo alcuna partecipazione nella stessa, il contenuto della garanzia risulta essere strettamente incentrato sulle capacità economiche della società garante controllata e, pertanto, alla sua capacità di poter effettivamente far fronte all'obbligazione di pagamento, non potendo la banca fare affidamento su altri poteri di influenza esercitabili dalla garante nei confronti della garantita.

Non potendo in questa sede soffermarsi sugli schemi negoziali in cui solitamente tali garanzie vengono rivestite – il che meriterebbe una trattazione *ad hoc* data la vastità e complessità dell'argomento²⁶⁶ – preme segnalare

buon esito dell'affare». Così F. MACARIO, *Garanzie personali*, in *Tratt. dir. civ.* Sacco, Torino, 2009, p. 574. Evidenzia l'attitudine delle lettere di *patronage* ad essere utilizzate tra società appartenenti al medesimo gruppo M. LOBUONO, *I contratti di garanzia*, in *Tratt. dir. civ.* CNN Perlingieri, Napoli 2007, p. 18, secondo cui «le lettere di *patronage* in genere vengono utilizzate da gruppi di società, ciascuna caratterizzata da autonoma personalità ma collegate fra loro per il perseguimento di interessi comuni».

²⁶⁵ Cfr. T.M. UBERTAZZI, *op. cit.*, p. 20 ss. Va precisato che tali forme di garanzie, quali le dichiarazioni o le lettere di *patronage*, vengono comunemente fatte rientrare nel novero delle garanzie c.d. “deboli”, in quanto non varrebbero a configurare veri e propri diritti di regresso del garante nei confronti della società finanziata, sicché non è agevole far rientrare tali forme di garanzia, tra l'altro assai comuni nella prassi, nel novero dei finanziamenti c.d. indiretti. In termini, cfr. A. DE LUCA PICIONE, *op. cit.*, p. 59.

²⁶⁶ A riprova di ciò, basti pensare, soffermandosi solo sulle ipotesi più scolastiche, a come le garanzie infragruppo possano variabilmente essere ricondotte al mandato di credito *ex art.* 1958 c.c., ai sensi del quale «una parte dà incarico all'altra di far credito ad un terzo. Accettato l'incarico l'altra parte non può rinunciarvi, ma se il terzo risulterà inadempiente, la parte che ha conferito l'incarico risponderà dell'obbligazione come fideiussore di un debito futuro»; allo schema della fideiussione *ex art.* 1936 c.c. ai sensi del quale il fideiussore garantisce personalmente al creditore «l'adempimento di un'obbligazione altrui»; allo schema della promessa del fatto del terzo *ex art.* 1381 c.c., secondo cui «colui che ha promesso

come tali forme di finanziamento possano essere assoggettate alla regola della postergazione. Come già anticipato, infatti, ai fini dell'operatività della postergazione alle fattispecie in esame, assume valore preminente la circostanza che la società finanziatrice, in forza della garanzia prestata in favore di altra società controllata e successivamente escussa dal soggetto beneficiario, risulti essere titolare di un diritto di credito nei confronti della garantita. Portando ad esempio la garanzia *downstream* prestata secondo lo schema della fideiussione dalla società controllante, è del tutto evidente che, a seguito del pagamento effettuato alla banca di quanto originariamente dovuto dalla società controllata garantita (il cui adempimento è sovente domandato dalla banca a prima richiesta alla controllante garante in virtù del fatto che le obbligazioni del fideiussore si configurano come solidali, accessorie e, generalmente, non sussidiarie), la controllata garante potrà allora agire in surrogazione nei diritti della banca nei confronti della società garantita *ex art. 1949 c.c.*²⁶⁷, ovvero in via di regresso *ex art. 1950 c.c.*²⁶⁸. Tralasciando le differenze di disciplina tra azione di regresso e di surrogazione, le quali hanno portato la dottrina ad affermarne la

l'obbligazione o il fatto di un terzo è tenuto a indennizzare l'altro contraente, se il terzo rifiuta di obbligarsi o non compie il fatto stesso». In aggiunta a tali distinzioni tipologiche, le garanzie infragruppo si distinguono tra loro a seconda della posizione del garante nei confronti della società garantita, ripercuotendosi la posizione del garante all'interno del gruppo direttamente sul contenuto della garanzia. Per i riferimenti, cfr. M. MIOLA, *op. ult. cit.*, p. 89 e F. MACARIO, *op. cit.*, p. 607.

²⁶⁷ Sull'azione di surrogazione, cfr. G. BOZZI, *I rapporti tra fideiussore e debitore principale*, in ID (a cura di), *La fideiussione*, Torino, 2013 p. 207, il quale evidenzia nella surrogazione si distinguono due diversi momenti: il primo consistente nel subentro *ipso iure* del fideiussore adempiente nella titolarità del diritto di credito soddisfatto; il secondo consistente nella dichiarazione espressa del fideiussore di volersi surrogare nei diritti del creditore, dando concreta attuazione al fenomeno surrogatorio, che, come tale, deve essere portato a conoscenza del debitore originale.

²⁶⁸ Sull'azione di regresso, cfr. F. MACARIO, *op. cit.*, p. 259, il quale evidenzia che l'azione di regresso opera *ipso iure* e senza che sia richiesta per il suo concreto esercizio una dichiarazione del garante di voler agire *ex art. 1950 c.c.*, sorgendo in via originaria al momento del pagamento del fideiussore quale nuovo diritto di quest'ultimo.

complementarietà ovvero l'alternatività dei rimedi²⁶⁹, assume primario rilievo ai fini della presente trattazione la loro qualificazione di diritti di credito esigibili derivanti dalle azioni recuperatorie delle garanzie infragruppo. Ciò, in particolare, in virtù della lettura estensiva della nozione di finanziamento *ex art. 2467 c.c.*, che è tale da ricomprendere pacificamente la prestazione di garanzia da parte del socio²⁷⁰, prescindendo dalla circostanza che il credito della società controllante garante nei confronti della controllata garantita sia originario, nel caso derivi dall'azione di regresso, o derivativo, nel caso derivi dall'azione di surrogazione²⁷¹. Con riferimento al momento in cui deve essere compiuto l'accertamento circa la sussistenza delle condizioni di anomalia *ex art. 2467, comma 2, c.c.*, pare doversi propendere per l'interpretazione che vede i diritti e gli obblighi della garante sorgere contestualmente alla conclusione del contratto di garanzia, essendo proprio in tale momento che la garante si trova nella condizione di valutare se la società controllata versi in una situazione tale per cui ricorrano i presupposti della postergazione del credito connesso ad ogni futuro ed eventuale diritto recuperatorio²⁷².

²⁶⁹ A sostegno della complementarietà dei due rimedi, cfr. C.M. BIANCA, *Diritto civile*, V, *La responsabilità*, Milano, 1994, p. 492. Maggioritaria, invece, la dottrina che ha optato per l'alternatività dei rimedi stante le diverse differenze che caratterizzano le relative azioni. Cfr., *ex multis*, G. BOZZI, *op. cit.*, p. 459.

²⁷⁰ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 151.

²⁷¹ Cfr. T.M. UBERTAZZI, *op. cit.* p. 173.

²⁷² Cfr. D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 140, ad avviso del quale, considerando che «il pagamento si atteggia come adempimento di un obbligo contrattualmente assunto dal socio all'atto del rilascio della garanzia, allora sembrerebbe essere questo il momento rilevante ai sensi dell'art. 2467, comma 2».

6. Il rapporto tra compensazione dei crediti infragruppo e postergazione: il caso del finanziamento “patologico” nell’esercizio della funzione di tesoreria accentrata

A conclusione del percorso ermeneutico tracciato nel tentativo di “declinare” – riprendendo il linguaggio adottato a più riprese nel corso della trattazione – la *ratio* e la disciplina della postergazione legale dei finanziamenti soci alla fattispecie dei gruppi di società, preme nuovamente soffermarsi sul tema inerente al rapporto tra tale disciplina e l’istituto della compensazione. Come già anticipato, l’opportunità di dedicare la parte conclusiva della presente trattazione alla suddetta tematica si coglie, anzitutto, nella circostanza che la compensazione costituisce un tipico modo soddisfacente di estinzione dell’obbligazione²⁷³ che trova notoriamente il proprio ambito di applicazione privilegiato nel contesto dei rapporti infragruppo, stante la propensione delle società che ne fanno parte ad operare su base consolidata così da interfacciarsi sul mercato come un unico soggetto economico. In questa prospettiva, traspare immediatamente come l’istituto della compensazione – e, in particolare, della compensazione volontaria – soddisfi in pieno l’esigenza delle società del gruppo di regolare i rapporti obbligatori tra le stesse intercorrenti nella maniera più efficiente, riducendo al minimo lo spreco di risorse che inevitabilmente si registrerebbe ove tali società adempissero ordinariamente a tali obbligazioni a mezzo dell’effettivo pagamento delle proprie obbligazioni pecuniarie. In secondo luogo, alla luce dell’ineluttabile interazione tra la disciplina della postergazione e la compensazione dei crediti infragruppo, si ritiene che tale disamina possa costituire terreno d’elezione per testare l’applicabilità della postergazione ad

²⁷³ Sulla tratteggiata distinzione fra i modi di estinzione diversi dall’adempimento soddisfatti e non soddisfatti, cfr. P. PERLINGIERI, *Dei modi di estinzione delle obbligazioni diversi dall’adempimento*, in *Comm. cod. civ.*, diretto da Scialoja e Branca, Bologna-Roma, 1975, p. 324; E. MOSCATI, *I modi di estinzione fra surrogati dell’adempimento e vicende estintive liberatorie*, in *Modi di estinzione*, a cura di Burdese e Moscati, Padova, 2009, p. 6.

una fattispecie tipicamente caratterizzante la struttura organizzativa e il funzionamento dei gruppi di società, ossia la fattispecie dell'accentramento della funzione di tesoreria in una delle società del gruppo, ovvero, nella sua accezione anglosassone comunemente in voga tra gli operatori, il *cash pooling*. In particolare – anticipando brevemente alcune delle riflessioni che seguiranno – va considerato che i contratti di *cash pooling* costituiscono nella prassi (non esclusiva) dei grandi gruppi societari degli accordi aventi ad oggetto la prestazione del servizio di gestione dei flussi di liquidità di società appartenenti a un medesimo gruppo – ossia l'accentramento della gestione di tesoreria²⁷⁴. Ebbene, basti per ora osservare che l'accentramento della funzione di tesoreria presuppone l'instaurazione di determinati rapporti negoziali tra le società del gruppo e la società esercente tale funzione – comunemente detta la “finanziaria” del gruppo, tra l'altro, spesso coincidente con la capogruppo – che operano proprio sul presupposto dell'ordinaria compensazione tra i reciproci crediti infragruppo. Da ciò, appunto, l'opportunità di verificare se e in che modo la postergazione possa trovare applicazione in tale contesto rispetto ad un credito illegittimamente rimborsato proprio a mezzo della compensazione.

Fatta questa premessa, giova rammentare, in primo luogo, quanto già detto (cfr. Cap. II § 5) in riferimento alla questione della compensabilità tra più crediti, dei quali uno sia postergato ai sensi dell'art. 2467 c.c., alla luce della concezione sostanzialista della postergazione legale, ai sensi della quale tale disciplina trova applicazione a guisa di una condizione di inesigibilità del

²⁷⁴ Cfr. F. LORENZI, *Cash pooling, profili di revocabilità fallimentare e finanziamenti infragruppo*, in *Approfondimenti* del Dicembre 2015 reperibile presso il sito www.dirittobancario.it, p. 1. Per un inquadramento sistematico della materia, cfr. A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, Milano 2002; L. ARDIZZONE, *I contratti di “cash pooling” infragruppo*, in *I contratti per l'impresa, banca, mercati, società*, a cura di G. Gritti, M. Maugeri, M. Notari, II, 2012, p. 369 ss.; M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., p. 36 ss.

relativo credito²⁷⁵. Muovendo dal carattere inesigibile del credito postergato, si è evidenziato come non possa conseguentemente essere chiamata ad operare né la compensazione legale *ex art.* 1243 c.c. – data la mancanza di uno dei presupposti applicativi – né la compensazione volontaria *ex art.* 1252 – in quanto la stessa contravverrebbe il divieto di effettuare il rimborso in presenza delle condizioni espresse dall’art. 2467, comma 2, c.c., il quale, in quanto norma inderogabile²⁷⁶, configura un «divieto stabilito dalla legge» all’operatività del meccanismo compensatorio, in applicazione estensiva dell’art. 1246, n. 5, c.c.²⁷⁷. Ulteriormente, si è dato atto del principio per cui la postergazione legale non possa cedere il passo all’operare della compensazione fallimentare *ex art.* 56 l. fall., pena l’affermazione di un grave pregiudizio alla tutela dei creditori non subordinati, che la postergazione stessa mira a tutelare, da cui deriverebbe un sistematico e paradossale aggiramento della finalità della norma²⁷⁸. Con specifico riferimento alla

²⁷⁵ Cfr. M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, p. 251 ss, per un riferimento al rilievo già segnalato secondo cui la postergazione, a differenza di una normale condizione, non inciderebbe sull’esistenza della pretesa, ma imporrebbe un «vincolo di destinazione sulle somme oggetto del finanziamento a vantaggio dei creditori non subordinati», postulando pertanto l’inesigibilità del credito postergato quale «espressione di un vero e proprio divieto legale di effettuare il rimborso finché la società è a rischio di insolvenza»; divieto che a seguito dell’affermazione della concezione sostanzialista è a pieni effetti destinato ad operare «anche nella fase ordinaria di funzionamento della società». In termini, cfr. N. ABRIANI, *Debiti infragruppo e concordato preventivo: tra postergazione e compensazione*, in *B.B.T.C.*, 2013, VI, p. 718.

²⁷⁶ L’inderogabilità delle norme in tema di postergazione legale deriva dal carattere imperativo di cui risultano dotate. In particolare, la natura imperativa dell’art. 2467 c.c. deve ritenersi ricavata dalla proibizione ivi espressa e sanzionata, volta a tutelare un valore fondamentale dell’economia, ossia la protezione dell’interesse dei creditori non soci. Cfr., M. GREGGIO, *Il difficile rapporto tra postergazione dei crediti infragruppo e compensazione*, in *Il Fallimentarista*, Focus del 29 luglio 2016.

²⁷⁷ Lo rileva N. ABRIANI, *op. ult. cit.*, p. 824; ID, *Finanziamenti anomali infragruppo e successiva rinegoziazione: tra postergazione legale e privilegio (due pareri pro veritate)*, in *RDS*, 2009, p. 731 ss., ove si osserva che la postergazione riveste «efficacia reale» proprio in virtù della sua fonte legale.

²⁷⁸ Sul punto, cfr. D. VATTERMOLI, *La subordinazione equitativa (Equitable Subordination)*, in *Riv. soc.*, 2009, II, p. 1389, ad avviso del quale, quando la legge impone la degradazione del rango di un determinato credito rispetto a tutti gli altri creditori concorrenti, «esprime una chiara volontà: intende, cioè, impedire che il debitore (o l’organo della procedura, in caso di apertura del concorso) possa soddisfare il creditore postergato con

fattispecie dei debiti infragruppo vantati da o nei confronti di una società del gruppo in concordato preventivo, si deve dare tuttavia atto dell'autorevole opinione di chi ha ritenuto di dover operare un *distinguo* al fine di discernere quando e in che modo la compensazione possa ciononostante avere luogo. In particolare, in presenza di due crediti eterogenei, occorrerebbe distinguere a seconda che il credito non postergato sia vantato da una delle società controllate attualmente in concordato preventivo o da altra società del gruppo *in bonis*. Nel primo caso, invero, va escluso che il credito chirografario possa essere compensato con i crediti postergati di titolarità di altra società del gruppo, senza che rilevi la circostanza che anche quest'ultima si trovi o meno in concordato preventivo o altra procedura concorsuale. Nel secondo caso, stante l'operatività della postergazione *durante societate*, la compensazione potrebbe operare – essendo in tale fattispecie rivolta a vantaggio proprio dei creditori non subordinati della società *in bonis* – solamente a seguito del preventivo riscontro, ad opera dell'organo amministrativo della società *in bonis*, che, nonostante la soddisfazione del credito postergato della società in concordato, la società sarà in grado di soddisfare, prospettivamente e alle rispettive scadenze, i creditori sociali non postergati²⁷⁹. Inoltre, considerando che in tale fattispecie è proprio il socio finanziatore ad essere sottoposto a concordato preventivo, si osserva come la compensazione *ex art. 56 l. fall.*, oltre ad essere in tal caso espressamente volta a vantaggio della società *in*

anteriorità rispetto ai beneficiari della subordinazione privando, conseguentemente, il creditore subordinato del diritto di ottenere il pagamento del proprio credito attingendo le risorse a ciò necessarie dal patrimonio del debitore (rappresentato, nel caso di specie, dal credito da quest'ultimo vantato nei confronti del primo». In giurisprudenza, la Suprema Corte si è da tempo espressa nel senso dell'ineroperatività della compensazione *ex art. 56 l. fall.* Cfr. Cass. n. 7181/1994, in *DeJure*. Da segnalare, inoltre, che tali conclusioni erano già state enunciate anteriormente alla riforma del diritto societario del 2003 con riguardo alla postergazione convenzionale. Per tutti, cfr. A. MAFFEI ALBERTI, *Prestiti postergati e liquidazione coatta amministrativa*, in *B.B.T.C.*, 1983, I, p. 25 ss.

²⁷⁹ Così, con annesso esempio numerico rispetto all'operatività della compensazione nel concordato preventivo, N. ABRIANI, *debiti infragruppo e concordato preventivo*, cit., p. 830 ss, il quale ritiene che tale valutazione ad opera degli amministratori della società *in bonis* è da ritenersi assistita dalla *business judgement rule*

bonis creditrice, sia altrettanto vantaggiosa per i creditori di quest'ultima società, dato per cui non pare potersi affermare che la compensazione possa nuocere ad alcuno dei creditori non subordinati, in linea con la *ratio* dell'art. 2467 c.c.²⁸⁰.

Avendo così delineato i termini del controverso rapporto tra la compensazione dei crediti infragruppo e la disciplina della postergazione, si conviene ora, come preannunciato, di verificare quali siano le ripercussioni che tale dibattito è in grado di ingenerare nell'ambito dei rapporti infragruppo nascenti dall'esecuzione del contratto di *cash pooling*. In particolare, il servizio di tesoreria accentrata si attua attraverso due schemi contrattuali di riferimento, il cui tratto comune consiste nel fatto che il servizio venga prestato destinando le eccedenze di liquidità di cui dispongono alcune società del gruppo in un dato momento ad altre società che versino, al contrario, in una situazione di carenza, così da ridurre il livello globale dell'indebitamento esterno e consentire il risparmio di provvigioni e interessi passivi da corrispondersi alle banche che abbiano concesso credito²⁸¹. Il primo modello prende il nome di *notional cash pooling* o *virtual cash pooling*, dato che nello stesso non interviene alcun trasferimento effettivo di fondi dalla società con saldi attivi a quella con saldi passivi, caratterizzandosi, essenzialmente, come un'operazione contabile che fa ricorso ad una compensazione algebrica²⁸² – “virtuale”, appunto – delle posizioni di ciascuna società nei confronti della banca. In sintesi, tale procedura compensativa (o di *netting* multilaterale)

²⁸⁰ Ibidem, il quale, a conclusione di tale disamina, conclude che «nel caso di specie, si potrebbe essere portati a ritenere che, stante il carattere vantaggioso per i creditori della società *in bonis* della compensazione ex art. 56 l. fall., questa sarebbe applicabile nonostante la postergazione del credito della società in concordato, non sussistendo l'esigenza di tutela dei creditori non postergati che ispira la regola di cui all'art. 2467 c.c.».

²⁸¹ Cfr. F. LORENZI, *op. cit.*, p. 1.

²⁸² Tale operazione è denominata *netting* e si inserisce in una più generale procedura c.d. di *clearing*, per mezzo della quale si realizza la definizione contemporanea di un complesso di operazioni col vantaggio di ridurre notevolmente il numero e gli importi delle posizioni da liquidare e, conseguentemente, i costi di transazione. Per una disamina degli aspetti operativi e dei contratti attuativi di tale modello, cfr. L. LORENZI, *op. cit.*, p.5 ss.

avverrebbe in due distinte fasi. Una prima fase è caratterizzata da una pluralità di compensazioni bilaterali, all'esito delle quali ogni società del gruppo risulta creditrice o debitrice nei confronti di ciascuna altra per una certa somma, rappresentante il saldo netto di tutte le partite reciproche intercorrenti tra quella coppia di società. In una seconda fase, tali saldi bilaterali vengono trasformati dalla finanziaria – la quale agisce in qualità di mandataria in forza di un regolamento compensativo appositamente stipulato tra tutte le società partecipanti – in un unico saldo multilaterale per ciascuna società, «rappresentante la posizione attiva o passiva di questa nei confronti di tutto il sistema»²⁸³. Ebbene, la possibilità di applicare l'istituto della compensazione anche al saldo multilaterale così ottenuto – in forza del quale le società partecipanti vantano un saldo attivo, e quindi un credito, in cui non è ravvisabile il requisito della reciprocità²⁸⁴ – risiede nell'istituto della compensazione volontaria *ex art. 1252 c.c.*, per cui le parti, mediante il suddetto regolamento compensativo, concordano di portare a compensazione, e quindi di estinguere, i relativi crediti, pur in mancanza del carattere di reciprocità degli stessi²⁸⁵.

Il secondo modello, più noto e diffuso, di attuazione del servizio di tesoreria accentrata prende il nome di *effective o zero balance cash pooling*. Tale modello – esemplificandone al massimo il funzionamento ai fini che rilevano in questa sede – prevede l'automatico ed effettivo trasferimento di tutti i saldi, attivi o passivi, afferenti ai conti correnti bancari intestati alle singole società presso una banca di riferimento, con contemporaneo azzeramento degli stessi alla fine di ogni giornata lavorativa. A tal fine, la finanziaria e le singole società del gruppo stipulano un'apposita convenzione di tesoreria in forza della quale esse si impegnano a concludere appositi

²⁸³ Così, letteralmente, nella descrizione di queste due fasi, A DACCÒ, *op. ult. cit.*, p.181 ss.

²⁸⁴ Essendo tale credito vantato da ogni singola società non già nei confronti di un'altra società che a sua volta vanti un credito nei suoi confronti, ma nei confronti di tutto il sistema di gruppo.

²⁸⁵ Cfr. F. LORENZI, *op. cit.*, p. 6; A DACCÒ, *op. ult. cit.*, p.181 ss.

contratti per la copertura dei fabbisogni finanziari, ai sensi dei quali la finanziaria si occupa di gestire le eccedenze di cassa coprendo le esigenze di liquidità che fanno di volta in volta capo alle diverse società aderenti. Ai fini dell'effettivo accentramento della liquidità in eccesso in capo alla finanziaria, quest'ultima necessita a sua volta di aprire nella propria contabilità degli appositi conti correnti intestati alle singole società partecipate al fine di dare rappresentazione contabile delle singole operazioni (i.e. il conto corrente c.d. accentratore). Tale adempimento è cruciale ai fini del funzionamento dell'intero meccanismo, dato che è previsto che le partite di dare e avere iscritte su questi conti correnti si "compensino" tra loro, così da ottenerne un finale azzeramento in capo alla finanziaria²⁸⁶.

Pur essendo questo il risultato pratico perseguito da tale modello, le modalità operative della convenzione di *cash pooling*, specie nella sua versione *zero balance*, hanno da sempre posto problemi di qualificazione giuridica in ordine alla funzione svolta dal conto. In particolare, la questione inerisce alla qualificazione dell'operazione di "azzeramento" dei relativi saldi come di mera rappresentazione contabile, ovvero di effettiva compensazione tra i crediti ed i debiti relativi ai rapporti intercorrenti tra le parti ed emergenti dai saldi dei conti decentrati che affluiscono sul conto gestito dalla finanziaria²⁸⁷. A questo proposito, a fronte di una rappresentazione volta ad escludere la natura creditizia dei flussi finanziari nell'ambito del *cash*

²⁸⁶ L'effetto compensativo dei reciproci rapporti che si realizza alla scadenza convenuta nella convenzione stipulata, varrebbe a ricondurre il *cash pooling* allo schema normativo previsto all'art. 1831 c.c. nell'ambito della disciplina codicistica del conto corrente ordinario Cfr. L. ARDIZZONE, *op. cit.*, p. 371.

²⁸⁷ Cfr. M. MIOLA, *op. ult. cit.*, p. 41, il quale osserva che tali modalità operative suggeriscano un confronto con il conto corrente bancario, che appunto consente la compensazione tra i saldi di più rapporti o di più conti, per poi osservare che il *cash pooling* non sia direttamente qualificabile in tale modo, stante l'esclusione dello svolgimento dell'attività bancaria. A medesima conclusione perviene la tesi che vedesse l'inquadramento del *cash pooling* nel conto corrente di gestione di diritto comune, cfr. A. DACCÒ, *op. ult. cit.*, p. 113 ss.

*pooling*²⁸⁸, si è osservato che il trasferimento del saldo attivo dei conti periferici sul conto accentrato, intrattenuto dalla società finanziaria, sia idoneo a far sorgere un credito disponibile in capo alle altre società, così come, viceversa, il ripianamento ad opera della finanziaria del saldo passivo del conto periferico costituisce a tutti gli effetti un finanziamento comportante la messa a disposizione di risorse finanziarie tra le società del gruppo²⁸⁹. Perciò, dalla possibilità di configurare i rapporti derivanti dal *cash pooling* come rapporti creditizi, si deve, conseguentemente, dare atto dell'eventualità che tali trasferimenti di liquidità infragruppo siano attuati al fine di sopperire ad una situazione di sottocapitalizzazione della società sovvenzionata, potendo ciò a sua volta realizzare un abuso a danno dei creditori sociali. In particolare, essendo la funzione di "finanziaria" del gruppo esercitata nella prassi, nella quasi totalità delle ipotesi, dalla società capogruppo, si nota come il sistema di gestione accentrata di tesoreria si presti a costituire una delle tecniche volte a realizzare forme di confusione patrimoniale tra le società del gruppo, e dunque di abuso nell'attività di direzione e coordinamento²⁹⁰.

²⁸⁸ E ciò per il fatto che tali flussi finanziari non troverebbero fondamento in apposite linee di credito, ma in semplici iniezioni di liquidità aventi la loro causa nell'organizzazione di gruppo. Da ciò, la conclusione che la mancanza dell'attribuzione in godimento della somma per un periodo di tempo determinato o indeterminato varrebbe ad escludere la sussistenza della *causa credendi*. Cfr. M. MIOLA, *op. ult. cit.*, p. 42. In termini, cfr. A. DACCÒ, *op. ult. cit.*, p. 130 ss., ad avviso del quale il modello non potrebbe ricondursi ad un rapporto di credito non potendovi «essere un contratto di credito in senso stretto se non vi è spazio di tempo tra dazione e restituzione, se cioè non vi è differimento»

²⁸⁹ Invero, in corrispondenza di una situazione di saldo attivo della finanziaria rispetto alla società sovvenzionata, in caso di fallimento di quest'ultima, non si dubita del fatto che a tale saldo attivo corrisponda un credito vero e proprio idoneo ad insinuarsi al passivo. Cfr. A. DACCÒ, *op. ult. cit.*, p. 298; M. MIOLA, *op. ult. cit.*, p. 42. A ciò si aggiunga quanto stabilito sulla disciplina del bilancio dal Principio Contabile OIC n. 14, § 19, dell'agosto 2014, secondo cui la liquidità versata da ciascuna società partecipante al *cash pooling* nel conto corrente comune «rappresenta un credito verso la società che amministra il *cash pooling* stesso, mentre i prelevamenti dal conto corrente costituiscono un debito verso il medesimo soggetto». In giurisprudenza, ha aderito alla tesi della funzione del finanziamento del *cash pooling* la Cass., 23 giugno 2009, n. 14730 e, da ultimo, la Cass., 10 aprile 2015, n. 7215, reperibili in *DeJure*.

²⁹⁰ Cfr. M. MIOLA, *op. ult. cit.*, p. 43 e 68 ss. Per una raffigurazione giurisprudenziale dell'operatività della postergazione nell'ambito del *cash pooling*, Cass. Pen., 5 aprile 2018, n. 34457.

Nell'ambito del *cash pooling*, pertanto, si dovrebbe registrare l'applicabilità dell'art. 2497-*quinquies* c.c. ogni qual volta i saldi positivi dei conti correnti delle società controllate presso la capogruppo-finanziaria siano utilizzati da quest'ultima non quale forma di restituzione di precedenti rimesse a favore della società erogatrice – a mezzo dell'istituto della compensazione – bensì per sopperire a esigenze strutturali di liquidità di altra società. In tale circostanza, si verifica pertanto un esercizio “patologico” della funzione di tesoreria accentrata idoneo a configurare un finanziamento “anomalo”, ove ricorrano i presupposti di cui all'art. 2467, comma 2, c.c. Se così è – come pare non potersi dubitare per lo meno in presenza di società partecipanti al gruppo che versino in evidenti condizioni di sottocapitalizzazione – è da ritenersi che la disciplina della postergazione infragruppo sia in grado di frustrare notevolmente l'operatività del *cash pooling*, dato che la capogruppo-finanziaria, al fine di sfuggire alla postergazione dei versamenti effettuati dal conto accentrato a favore delle singole controllate, dovrebbe di volta in volta assicurarsi di promuovere un giudizio di prevedibilità in ordine alla prospettiva insolvenza di ogni singola società²⁹¹. Altrimenti detto, la capogruppo dovrebbe essere capace di isolare le situazioni assoggettabili a postergazione rispetto al complessivo meccanismo di finanziamento realizzato attraverso il *cash pooling*, con ciò pregiudicando l'essenza stessa di tale contratto, il quale, mediante l'automatico e costante azzeramento delle partite di dare e avere delle società partecipanti, presuppone un trattamento unitario della contabilità del gruppo, che si dimostra efficiente proprio nel non considerare ciascuna società nella sua singolarità.

Nell'ambito di tale quadro operativo, ben si può comprendere, alla luce delle riflessioni proposte nel corso della trattazione, come la compensazione del finanziamento “patologico” attuato in forza del contratto di *cash pooling* sia destinata a rimanere paralizzata alla luce della natura postergata del

²⁹¹ Cfr. *Ibid*, p. 54.

credito al rimborso di tale finanziamento. Vieppiù, stante l'affermata operatività della postergazione *durante societate* e la natura inderogabile della postergazione legale, la compensazione del debito della società sovvenzionata e sottocapitalizzata con un credito dalla stessa precedentemente vantato nei confronti del gruppo unitariamente considerato (per via di precedenti eccedenze di liquidità dalla stessa versate sul conto corrente accentrato) sarebbe impedita fin tanto che permangano le condizioni di inesigibilità *ex art. 2467, comma 2, c.c.* In ultima analisi, il rafforzamento della tutela offerta ai creditori delle società controllate mediante la disciplina dell'art. 2497-*quinquies* c.c. parrebbe dover prevalere sempre e comunque sul sistema di azzeramento contabile attuato dal *cash pooling*, e ciò, a maggior ragione, data la conclamata natura sostanziale della disciplina della postergazione.

Conclusioni

La postergazione legale è un istituto la cui disciplina attiene alla graduazione degli interessi legati alle ragioni di soddisfazione di diritti di credito gravanti sulla società là dove gli stessi siano vantati, al contempo, da soggetti terzi e da soci. In una prospettiva sostanziale, tale rappresentazione involge una tensione a livello costituzionale tra la libertà delle forme di finanziamento a cui il socio può ricorrere per finanziare l'attività sociale, garantita dal precetto dell'art. 41 Cost., e la tutela del credito, situazione giuridica soggettiva "strumentale" strettamente prodromica alla situazione "finale" della proprietà²⁹², tutelata all'art. 42 Cost. A fronte di tale frizione – la quale, in una prospettiva macroscopica, concerne, in ultima analisi, due modalità di investimento contrassegnanti l'ordine economico unitariamente inteso – l'art. 2467 c.c. interviene direttamente sul principio cardine della *par condicio creditorum*, di cui all'art. 2741 c.c., subordinando, in via eteronoma, il credito al rimborso del finanziamento erogato dal socio alla previa soddisfazione degli altri creditori sociali.

Tale previsione, come si evince dal primo capitolo del presente lavoro, risponde essenzialmente all'esigenza di tutela dei creditori della società in crisi dal comportamento opportunistico del socio che si determini a finanziare l'attività sociale mediante la concessione di credito, "scommettendo" in tal modo sul destino della società. In quella sede, si è dato atto della circostanza per cui la predilezione dell'ordinamento in favore della tutela accordata ai creditori sociali non sia preordinata ad una generica protezione delle ragioni creditorie nel contesto della crisi d'impresa, né costituisca una "sanzione" al comportamento del socio creditore in quanto tale, quanto sia volta a rendere i soci compartecipi del rischio di insolvenza della società ed in misura

²⁹² Cfr. L. LANFRANCHI, *Costituzione e procedure concorsuali*, Torino, 2010, p. 2 ss., il quale descrive in tal modo la funzione della tutela del credito riprendendo le parole sovente adottate da Salvatore Satta.

maggiore rispetto ai creditori sociali. Un tale risultato si giustifica in luce della posizione tipologica che contraddistingue il socio finanziatore nei contesti organizzativi a cui la normativa della postergazione è espressamente riferita, sicché non è concesso giustificare l'applicazione estensiva a fattispecie che – per quanto possano in via di fatto sollevare rischi e sperequazioni di tutela non dissimili – esorbitano dal dato normativo, pena un'indebita alterazione del principio della *par condicio* che urterebbe manifestamente con i principi costituzionali in materia.

In particolare, nel contesto delle società a responsabilità limitata, è stata messa in risalto la figura del socio, il quale, in virtù delle prerogative sulla gestione e del privilegio informativo specificatamente attribuitegli dall'ordinamento, si presuppone in grado, mediante l'erogazione del finanziamento, di determinare una precisa scelta di indirizzo della politica finanziaria della società in crisi che non si confà ai canoni d'impresa a cui egli sarebbe diversamente chiamato ad attenersi, ossia il canone della conservazione dell'attività d'impresa mediante il conferimento di un apporto di capitale in luogo del finanziamento.

In tale frangente, riflettendo i più recenti traguardi raggiunti dalla giurisprudenza, si è dato anche atto dell'estendibilità della disciplina della postergazione all'ambito delle società per azioni “monadi” nel caso in cui l'assetto dei rapporti sociali sia configurato in modo tale da dotare l'azionista – la cui partecipazione è tradizionalmente incentrata sul modello del “socio investitore”, e come tale generalmente disinteressato alla gestione dell'attività sociale – di un interesse imprenditoriale non dissimile da quello normativamente contrassegnate il socio di S.r.l. Così come è vero che tale conclusione comporta un'estensione del raggio operativo della postergazione esorbitante rispetto a quella prevista alla lettera della norma, è altrettanto vero che anche nelle società per azioni il finanziamento del socio può essere idoneo a ingenerare un rapporto asimmetrico tra benefici e rischi connessi al finanziamento che pone le medesime esigenze di tutela dei creditori sociali

ricorrenti nelle società a responsabilità limitata; da ciò, il rilievo per cui la mancata estensione della postergazione, ricorrendone i presupposti, al caso di specie comporterebbe un'irragionevole disparità di trattamento – potenzialmente censurabile ai sensi dell'art. 3 Cost. – tra due situazioni che versino nelle medesime condizioni.

Avversamente a tale visione – che, si rammenta, eleva l'art. 2467 c.c. a norma di sistema valevole a configurare nell'ordinamento un generale principio di corretto finanziamento dell'attività d'impresa in capo al socio– si permetta in questa sede di obiettare quanto segue. Per quanto la soluzione in rassegna, a voler essere pragmatici, consegua lo scopo di colmare un effettivo vuoto di tutela nei rapporti interni alle società di capitali, a voler rimanere ferreamente ancorati al dato normativo e all'adiacente analisi che ne è scaturita, parrebbe più convincente l'interpretazione che vede l'applicazione della postergazione legale ancorata, non già ad un generico privilegio informativo circa la gestione e lo stato della società acquisito dal socio in via di fatto – quale è, in ultima analisi, quello riconducibile al socio azionista della S.p.a. a struttura chiusa – bensì al ruolo che l'ordinamento, mediante la previsione di apposite norme, quali gli artt. 2476 ss., assegna indefettibilmente al socio di S.r.l.. Invero, se così non fosse – come bisogna ritenere che ad oggi non sia, in coerenza ai recenti sviluppi giurisprudenziali di cui si è dato conto – bisognerebbe, *a fortiori*, concludere che, così come è dato ritenere che la postergazione sia applicabile all'azionista alla ricorrenza dei medesimi presupposti organizzativi della società a responsabilità limitata, lo stesso giudizio di effettività debba potersi condurre proprio con riferimento al socio di S.r.l., con la possibile conseguenza che, ove si dimostri che quest'ultimo non sia in possesso, o non abbia usufruito ovvero tratto vantaggio dal privilegio informativo di cui egli è titolare *ex lege*, allora la postergazione non debba avere luogo nemmeno nei suoi confronti. Altrimenti detto, la soluzione in rassegna sottende la concezione per cui si possa dare luogo alla postergazione del credito del socio sulla scorta di un giudizio di

effettività, senonché non è dato ritenere, né mai pare sia stata avanzata l'ipotesi, che il socio di S.r.l. possa sfuggire alla morsa della postergazione al ricorrere dei presupposti previsti dall'art. 2467 c.c., e ciò in adesione all'assunto per cui lo stesso è titolare di un «diritto insopprimibile di conoscere la situazione patrimoniale della società»²⁹³, che implica la presunzione di uno stato di conoscenza rispetto alla situazione della società che non pare passibile alla prova contraria.

Passando alla rassegna di quanto scaturito dall'analisi svolta nel secondo capitolo, si è dato atto delle difficoltà interpretative che adornano i requisiti di applicabilità previsti all'art. 2467 c.c. Più nel dettaglio, a lato dell'interpretazione pressoché univoca circa la ricomprensione nella nozione di “finanziamento” di qualsiasi finanziamento in senso giuridico *lato sensu* inteso, molte criticità permangono con riferimento all'individuazione in concreto degli indici di “anomalia” di cui al secondo comma della norma. A tal proposito, è stato evidenziato come la dottrina e la giurisprudenza, specialmente di merito, abbiano svolto un'importante funzione esegetica nel tentativo di delineare dei criteri uniformemente accertabili nella prassi, sforzo che, tuttavia, stenta a trovare riscontro nelle norme. In tale ambito, invero, un intervento del legislatore si lascerebbe preferire data l'esigenza di definire analiticamente gli indici di anomalia tenendo anche debitamente conto dei parametri forniti dalle scienze aziendalistiche, che, in quanto tali, rimangono sovente estranei alle valutazioni dei giudici. Inoltre, tale intervento sarebbe auspicabile nell'ottica, o meglio nell'opportunità, di poter normativamente allineare gli indici *ex art.* 2467, comma 2, c.c. agli indicatori dello stato di crisi rilevanti ai fini dell'applicazione degli strumenti d'allerta previsti, *de iure condendo*, dal Codice della Crisi, la cui individuazione, per contro, è stata delegata al CNDCEC. Oltretutto, in un'ottica ordinamentale, l'allineamento normativo tra tali indici sembrerebbe porsi nel solco di un maggior *favor* alla

²⁹³ Cfr. M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, (nt. 49).

prevenzione della crisi già durante l'ordinaria vita della società, in aderenza ai principi ispiratori della Direttiva 1023/2019 sui quadri di ristrutturazione preventiva, a cui già è previsto debba compiutamente improntarsi il Codice della Crisi.

Con ancora più enfasi, ci si è soffermati sulla *vexata quaestio* attinente all'ambito di applicazione della norma e sulle differenti interpretazioni volte a giustificare l'operatività, ora al solo contesto del concorso tra i creditori sociali – e, pertanto, al ricorrere di una procedura concorsuale o di un procedimento esecutivo avente ad oggetto il patrimonio della società – ora al rapporto sostanziale tra il socio finanziatore e la società. Su tale cogente questione, preme in questa sede sottolineare nuovamente come l'opzione per la concezione sostanzialista affermatasi ad opera della Cass. n. 12994/2019 e dell'intervento apportato all'art. 2467 c.c. dal Codice della Crisi non sembrino lasciare adito ad ulteriori svolte interpretative in materia, né pare si necessiti alcun tipo di intervento normativo ulteriore volto a rifletterne il contenuto. Ciò posto, si è ampiamente evidenziato come l'opzione per l'applicabilità della disciplina *durante societate* sconti l'adozione di una nozione che tradisce la natura della postergazione quale istituto tipicamente inerente al concorso tra i creditori. Quest'ultimo, riprendendo le parole della Suprema Corte, viene così relegato ad un piano "astratto", ossia in cui la soddisfazione dei creditori non postergati è assicurata, non già dalla loro effettiva previa soddisfazione rispetto ai creditori subordinati, ma dalla valutazione prospettica, da compiersi ad opera dell'organo amministrativo della società debitrice, che il rimborso del pagamento al socio finanziatore non sia idoneo a pregiudicare le ragioni di tali creditori inficiando sulla capacità della società di adempiere al rimborso dei relativi crediti alle scadenze predeterminate. A tali considerazioni, si aggiunga quella per cui se è vero, quindi, che la scelta in ordine al rimborso del finanziamento è, in ultima analisi, rimessa all'esclusiva valutazione dell'organo gestorio, allora, pare potersi osservare che la più dirompente implicazione scaturita dalla

concezione sostanzialista consiste nell'aver trasferito in maniera definitiva il campo dello "scontro" tra i creditori sociali dal fronte del concorso tra creditori esterni e soci finanziatori a quello della responsabilità degli amministratori. Invero, la valutazione che gli amministratori sono chiamati a compiere all'indomani della Cass. n. 12994/2019 sembra precisamente attenersi ad un giudizio relativo «alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale», secondo il disposto dell'art. 2394 c.c., con la conseguenza che i creditori sociali non subordinati potranno agire nei loro confronti proprio «quando il patrimonio sociale risulta insufficiente al soddisfacimento dei loro crediti».

L'attenta disamina delle tematiche contenute nei primi due capitoli – seppur, si precisa, senza l'intenzione né la pretesa di aver esaurito i molteplici aspetti concernenti la disciplina dell'art. 2467 c.c. – ha permesso di approdare a quella concernente l'applicazione della postergazione al contesto dei rapporti infragruppo, a cui è dedicata gran parte del presente lavoro. A questo proposito, sono diverse le questioni trattate al capitolo terzo che meritano di essere risaltate in questa sede.

Anzitutto, mediante l'analisi della lettera dell'art. 2497-*quinquies* c.c., si è visto come l'ordinamento abbia fondato il presupposto della postergazione sulla sussistenza dell'esercizio di un'attività di direzione e coordinamento di società. A tal riguardo, preme sottolineare che il giudizio circa la sussistenza di tale presupposto involge una valutazione di effettività che prescinde dal mero riscontro di indici o di atti formali, così come, al contempo, l'ordinamento ne supponga l'esistenza al ricorrere delle ipotesi di cui agli artt. 2497-*sexies* c.c. – il quale, a sua volta, fa riferimento al concetto di società controllate e collegate *ex art.* 2359 c.c. – e 2497-*septies* c.c. Per tale via, si è posta la questione circa la possibilità di fondare il meccanismo della postergazione infragruppo sull'esercizio di un potere di governo esercitato in forza di un controllo esterno derivante dalla previsione di meri vincoli contrattuali, costituendo, quest'ultima, ipotesi in cui è dato astrattamente

ritenere che la capogruppo non detenga alcuna partecipazione nel capitale delle società controllate o, appunto, collegate.

Ebbene, a valle delle riflessioni svolte poc'anzi, si ritiene di poter ragionevolmente cassare l'indirizzo che vede la postergazione applicarsi a tali fattispecie. Più nel dettaglio, è ormai appurato che la disciplina della postergazione sia fondata sulla ricorrenza di un duplice presupposto: vale a dire, l'esistenza di una fonte normativa da cui discenda la fonte del potere di governo del soggetto finanziatore e la ricorrenza di un investimento, diretto o indiretto, da parte di quest'ultimo nel capitale sociale della finanziata. Invero, riprendendo le fila di quanto affermato nel primo capitolo, è proprio tale secondo requisito – mancante nell'ipotesi della *holding* contrattuale – ad incentivare il socio finanziatore ad orientare le scelte gestorie della società verso la realizzazione di progetti altamente speculativi, così da beneficiare di quella asimmetria tra opportunità di profitto e costo dell'insolvenza alla cui neutralizzazione è specificamente volta la disciplina dei finanziamenti "anomali" dei soci. In un siffatto quadro, par dunque doversi accogliere l'indirizzo che vuole l'interprete abilitato a procedere ad una «riduzione teleologica»²⁹⁴ della lettera dell'art. 2497-*quinquies* c.c. al fine di salvaguardare compiutamente lo scopo che permea la disciplina.

Alla luce di tali considerazioni, si possono comprendere ancora meglio le ragioni per cui la postergazione non sia applicabile alla fattispecie dei finanziamenti c.d. ascendenti, ossia ai finanziamenti erogati da una delle società controllate alla controllante. Con varietà di argomenti, si è dimostrato come l'assoggettamento di tale fattispecie alla disciplina della postergazione, oltre a non essere previsto dalla lettera della norma, condurrebbe a risultati fuorvianti e paradossali rispetto a quelli perseguiti dal sistema delle tutele disposto dall'ordinamento in riferimento ai rapporti infragruppo. Inoltre, si ritiene che la valenza sistematica di tali argomentazioni sia destinata a

²⁹⁴ Cfr. M. MAUGERI, *I finanziamenti "anomali" endogruppo*, (nt. 198).

prevalere sulle recenti modifiche apportate sul tema dal Codice della Crisi il quale, allo stato attuale, stenta ad affermarsi quale intervento risolutore e chiarificatore, stante le numerose lacune e gli errori di coordinamento che lo contraddistinguono ancor prima della sua effettiva entrata in vigore. Ciononostante, il disposto dell'art. 292 CCII – che, volente o nolente, prevede l'estensione della postergazione alla fattispecie in esame – costituisce una contraddizione evidente nel quadro normativo che, ove non dovesse essere appositamente risanata prima dell'entrata in vigore della norma, dovrebbe inevitabilmente condurre l'interprete a riconsiderare le conclusioni raggiunte sul tema. A tal fine, si rende necessario che il Governo faccia adeguato utilizzo della nuova delega conferitagli all'indomani della pubblicazione del Codice della Crisi al fine di apportare le opportune modifiche.

Da ultimo, il tratto più autentico della previsione di una postergazione infragruppo si coglie nella sua applicabilità alla fattispecie del finanziamento tra società consorelle, altrimenti detto finanziamento c.d. orizzontale. In tale ipotesi, l'esercizio del potere di governo della capogruppo volto a far sì che la controllata sovvenzioni la società sorella, funge da *condicio sine qua non* all'operare della postergazione nei confronti del credito al rimborso della società finanziatrice, pur anche in mancanza di una partecipazione di quest'ultima nel capitale sociale della società sovvenzionata. Tale modalità operativa, che non si confà al tradizionale modello normativo previsto all'art. 2467 c.c., si giustifica proprio in luce del peculiare assetto degli interessi e del corrispondente sistema delle tutele che connotano i gruppi di società. In tale contesto normativo, infatti, il ripianamento degli scompensi ingenerati dall'erogazione del finanziamento "anomalo" avverrebbe con la previsione che, a fronte del pregiudizio patito dai creditori della società finanziatrice a seguito della postergazione del credito al rimborso, costoro trovino un successivo ristoro nell'esercizio dell'azione di responsabilità *ex art. 2497 c.c.* nei confronti della capogruppo che abbia abusato della propria attività

direttiva indirizzando la politica finanziaria del gruppo in danno alle ragioni dei creditori delle controllate.

Bibliografia

- AA.VV., *Il contratto: silloge in onore di Oppo*, Cedam, Padova, 1992.
- AA.VV., *Il Nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa - G.B. Portale, vol. I, UTET, Torino, 2006.
- ABATECOLA A., *Compensazione tra il debito del socio e il suo credito a titolo di finanziamento. Limiti derivanti dalla postergazione del rimborso*, in *giustiziacivile.com*. del 21 febbraio 2018.
- ABBADDESSA P., *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1988, I, 497 ss.
- ABRIANI N., *Debiti infragruppo e concordato preventivo: tra postergazione e compensazione*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2013, VI, 699 ss.
- ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il Diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, a cura di P. Benazzo - M. Cera - S. Patriarca, UTET, Torino, 2011.
- ABRIANI N., *Finanziamenti "anomali" e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, in *Fallimento*, 2011, 1353 ss.
- ABRIANI N., *Finanziamenti anomali infragruppo e successiva rinegoziazione: tra postergazione legale e privilegio convenzionale*, in *Rivista di diritto societario*, 2009, IV, 726 ss.
- ABRIANI N., *Il finanziamento dei soci alle imprese in crisi alla luce del nuovo art. 182 quater l- fall.: dal sous-sol della postergazione all'attico prededuzione*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2010, 429 ss.
- ABRIANI N., *La struttura finanziaria delle società di capitali nella prospettiva della riforma*, in *Rivista del diritto commerciale*, 2002, I, 131 ss.

- ABRIANI N., ROSSI A., *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, IV, 393 ss.
- ALCES P.A., *The Efficacy of Guaranty Contracts in Sophisticated Commercial Transactions*, 61 *North Carolina Law Review*, 1983, 655 ss.
- ANGELINI C., *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Cedam, Padova, 2006
- ANGELINI P., *Le modifiche del quadro regolamentare e le sfide per le banche italiane*, Convegno "Unione Bancaria e Basilea 3 – Risk & Supervision 2016", in *bancaditalia.it* del 21 giugno 2016.
- ARCIDIACONO D., *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Torino, Giappichelli, 2012.
- ARDIZZONE L., *I contratti di "cash pooling" infragruppo*, in *I contratti per l'impresa, Banca, mercati, società*, a cura di G. Gitti, M. Maugeri, M. Notari, II, Mulino, 2012, 369 ss.
- BAIRD G.B., RASMUSSEN R.K., *Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance*, 154 *University of Pennsylvania Law Review*, 2006, 1209 ss.
- BALP G., *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2009, II, 193 ss.
- BALP G., *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Rivista delle società.*, 2007, II-III, 235 ss.
- BALP G., *I finanziamenti infragruppo: direzione e coordinamento e postergazione*, in *Rivista di diritto civile*, 2012, II, 329 ss.
- BALP G., *Questioni in tema di postergazione ex artt. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2012, II, 222 ss.

BALP G., sub Art. 2467, in *Società a responsabilità limitata*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - N. Notari, Egea-Giuffrè, Milano, 2008, 227 ss.

BALP G., sub Art. 2497-quinquies, in G. Sbisà (a cura di) *Direzione e coordinamento di società*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti - L.A. Bianchi - F. Ghezzi - M. Notari, Egea-Giuffrè, Milano, 2012, 287 ss.

BARTELENA A., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Analisi giuridica dell'economia.*, 2003, II, 387 ss.

BENEDETTI L., *I vantaggi compensativi nella giurisprudenza*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2015, I, 127 ss.

BENEDETTI L., *La disciplina dei finanziamenti up-stream della società eterodiretta alla capogruppo in situazione di difficoltà finanziaria*, in *Rivista delle società.*, 2014, IV, 747 ss.

BIANCA C.M., *Diritto civile. Vol. V: La responsabilità*, Giuffrè, Milano, 1994.

BIONE M., *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *il Diritto delle società oggi. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo - M. Cera - S. Patriarca, UTET, Torino, 2011, 19 ss.

BONFATTI S., CENSONI P.F., *Manuale di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 2011.

BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti "ibridi" di capitale*, in AA. VV., *Il rapporto Banca-Impresa nel nuovo diritto societario*, Atti del convegno di Lanciano 9-10 maggio 2003, a cura di S. Bonfatti - G. Falcone, Milano, 2004, 311 ss.

- BONSIGNORI A., *Del concordato preventivo (Art. 160-186)*, in *Commentario Scialoja-Branca legge fallimentare*, a cura di F. Bricola–F. Galgano–G. Santini, Zanichelli, Bologna, 1979
- BORSELLI A., *I finanziamenti infragruppo nell'impresa "transnazionale"*, Tesi di Dottorato, Università commerciale Luigi Bocconi, Milano, 2014.
- BOZZI G., *I rapporti tra fideiussore e debitore principale*, in ID (a cura di), *La fideiussione*, UTET, Torino, 2013.
- BRIOLINI F., *Concordato preventivo e nuova finanza. Note sui "finanziamenti autorizzati" a norma dell'art. 182-quinquies, comma 1-3, legge fallim.*, in *Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2015, I, 1 ss.
- CALDERAZZI R., *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2012.
- CALLIGAR D.M., *Subordination Agreements*, in *70 Yale Law Journal*, 1961, 376 ss.
- CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale. Vol. II: Diritto delle società*, UTET, Torino, 2015.
- CAMPOBASSO G.F., *I prestiti postergati nel diritto italiano*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1983, I, 121 ss.
- CAMPOBASSO M., *Commento all'art. 2467 (La postergazione dei finanziamenti dei soci)*, in *S.r.l. Commentario. Dedicato a G.B. Portale*, a cura di A.A. Dolmetta - G. Presti, Giuffrè, Milano, 2011, 239 ss.
- CAMPOBASSO M., *Finanziamenti del socio*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2008, I, 441 ss.
- CARDARELLI M.C., *Insolvenza e stato di crisi tra scienza giuridica ed aziendalistica*, in *Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2019, I, 11 ss.

- CASPANI R., *Postergazione dei finanziamenti dei soci e tipi sociali*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2017, IV, 411 ss.
- D'AIELLO G.M., *Finanziamenti anomali dei soci: postergazione legale e concorso dei creditori*, in *Fallimento*, 2020, I, 51 ss.
- D'ATTORRE G., *I concordati di gruppo nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, III, 277 ss.
- DACCÒ A., *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, Milano, Giuffrè, 2002.
- DE ANGELIS L., FERIOZZI C., *Srl, A rischio i finanziamenti dei soci*, in *Italia Oggi* del 18 settembre 2003.
- DE CAMPO V., *Lo strano caso della postergazione del finanziamento soci*, in *Società*, 2015, VII, 839 ss.
- DE LUCA PICIONE A., *Operazioni finanziarie nell'attività di direzione e coordinamento*, Giuffrè, Milano, 2008.
- DE WEIJS R.J., GOOD M., *Shareholders' and creditors' entitlements on insolvency: who wins where?*, 10 *Butterworths journal of international banking and financial law*, 2015, 642 ss.
- FABIANI M., LA CROCE G., *L'istituto della compensazione nel concordato preventivo: una operatività a 360 gradi*, in *Fallimento*, 2015, VI, 633 ss.
- FAZZUTTI E., sub Art. 2467 c.c., in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli-V. Santoro, Giappichelli, Torino, 2003, 47 ss.
- FERRI G., *Sindacabilità da parte del giudice dell'omologazione della deliberazione del capitale sociale per esuberanza?*, in *Rivista del diritto commerciale*, 1977, II, 337 ss.
- FERRI G., *Brevi osservazioni in tema di impresa e società*, in *Le operazioni di finanziamento alle imprese*, a cura di I. Demuro, Giappichelli, Torino, 2010.

- FERRO LUZZI P., *Riflessioni sulla riforma; I: la società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2005, VII-IX, 673 ss.
- FICO D., *Riflessioni sui titoli di debito emessi dalla s.r.l.*, in *Società*, 2010, II, 144 ss.
- G. FERRI, *In tema di postergazione legale*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2004, I, 969 ss.
- GALGANO F., *Direzione e coordinamento di società*, in *Commentario del codice civile Scialoja-Branca*, a cura di F. Galgano, Zanichelli, Bologna-Roma, 2005.
- GALGANO F., *I gruppi nella riforma delle società di capitali*, in *Contratto e impresa*, Cedam, Padova, 2002, 1205 ss.
- GAMBINO A., *Spunti di riflessione sulla riforma: l'autonomia societaria e la risposta legislativa alle esigenze di finanziamento dell'impresa*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2002, VI, 649 ss.
- GELTER M., ROTH J., *Subordination of Shareholder Loans from a Legal and Economic Perspective*, 5 *Journal for Institutional Comparisons*, 40, 2005.
- GIANNELLI G., *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *Rivista di diritto societario*, 2009, 609 ss.
- GUERRERA F., *I regolamenti di gruppo*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, a cura di M. Campobasso - V. Carriello - V. Di Cataldo - F. Guerra - A. Sciarrone Alibrandi, II, UTET, Torino, 2014, 1551 ss.
- GUERRIERI G., *I finanziamenti dei soci*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. Bione -R. Guidotti-E. Pederzini, Cedam, Padova, 2012, 59 ss.

- GUIZZI G., *Il passivo*, in *Manuale breve di diritto fallimentare*, a cura di AA. VV., Giuffrè, Milano, 2013, 275 ss.
- HERZOG A.S., ZWEIBEL J.B., *The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy*, 15 *Vanderbilt Law Review*, 1961, 83 ss.
- IRACE A., sub. Art. 2497-quinquies, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli - V. Santoro, Giappichelli, Torino 2003, 341 ss.
- IRRERA M., *La nuova disciplina dei "prestiti" dei soci alla società*, in *La riforma delle società*, a cura di S. Ambrosini, Torino, Giappichelli, 2003, 139 ss.
- IRRERA M., sub Art. 2497-quinquies, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino - P. Bonfante - O. Cagnasso - P. Montalenti, Zanichelli, Bologna, 2004, 1789 ss.
- JENSEN M.C., MECKLING W.H., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure*, 3 *Journal of Financial Economics*, 1976, 305 ss.
- KWON-YONG J., *How to Eat an Elephant: Corporate Group Structure of Systemically Important Financial Institutions, Orderly Liquidation Authority, and Single Point of Entry Resolution*, 5 *Yale Law Journal*, 2015, 1746 ss.
- LANFRANCHI L., *Costituzione e procedure concorsuali*, Torino, Giappichelli, 2010.
- LEUZZI S., *Indicizzazione della crisi d'impresa e ruolo degli organi di controllo: note a margine del nuovo sistema*, in ilcaso.it del 28 ottobre 2019.
- LO CASCIO G., *La postergazione e la restituzione dei rimborsi dei finanziamenti*, in AA. VV., *La riforma del diritto societario*, a cura di G. Lo Cascio, vol. VIII, Giuffrè, Milano, 2003, 79 ss.
- LOBUONO M., *I contratti di garanzia*, in *Trattato di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, diretto da P. Perlingueri, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2007.

- LOCORATOLO S., *Postergazione dei crediti e fallimento*, Giuffrè, Milano, 2010.
- LOLLI A., sub Art. 2467 c.c., in *Le nuove leggi civili commentate. Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, vol. III, Cedam, Padova, 2005, 1806 ss.
- LORENZI L., *Cash pooling, profili di revocabilità fallimentare e finanziamenti infragruppo*, in *dirittobancario.it* del dicembre 2015.
- M. PERRINO, *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003, I, 810 ss.
- MACARIO F., *Garanzie personali*, in *Trattato di diritto civile* diretto da R. Sacco, UTET, Torino, 2009, 399 ss.
- MANDRIOLI L., *Disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali tra revoca e postergazione*, in *Società online*, 2005.
- MANDRIOLI L., *Disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, II, 175 ss.
- MANDRIOLI L., *I finanziamenti soci "interinali" nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Giurisprudenza Commerciale.*, 2019, IV, 615 ss.
- MAUGERI M., *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti dei soci*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2008, I, 133 ss.
- MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005.
- MAUGERI M., *Formazione del gruppo e diritto dei soci*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2007, IV-VI, 267 ss.
- MAUGERI M., *I finanziamenti "anomali" dell'azionista*, in *Rivista di diritto societario*, 2009, III, 563 ss.

- MAUGERI M., *I finanziamenti "anomali" endogrupo*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2014, IV, 726 ss.
- MAUGERI M., *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Rivista delle società*, 2004, VI, 1483 ss.
- MAUGERI M., *Sul regime concorsuale dei finanziamenti dei soci*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2010, V, 805 ss.
- MECATTI I., *Finanziamenti soci e società sottocapitalizzata al momento della costituzione*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2017, IV, 516 ss.
- MEZZANOTTE E., *Graduazione del rischio d'impresa e finanziamenti concessi a società a responsabilità limitata*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2011, I, 60 ss.
- MIOLA M., *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Abbadessa diretto da M. Campobasso – Carriello - Di Cataldo – Guerrera - Sciarrone Alibrandi*, 3, UTET, Torino, 2014
- MIOLA M., *Le garanzie intragrupo*, Giappichelli, Torino, 1993.
- MIOLA M., *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società e capitale sociale. Studi in onore di Colombo*, Giappichelli, Torino, 2011, 36 ss.
- MODIGLIANI F., MILLER M., *The Cost of Capital Corporate Finance, and the Theory of Investment*, 48 *American Economic Review*, 1958, 261 ss.
- MONTI S., *La crisi e l'insolvenza dei e nei gruppi di imprese*, in *Il nuovo codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, a cura di S. Sanzo - D. Burrioni, Zanichelli, Bologna, 2019, 305 ss.
- MOSCATI E., *I modi di estinzione fra surrogati dell'adempimento e vicende estintive liberatorie*, in *Trattato delle obbligazioni, Vol. III: I modi di estinzione*, diretto da M. Garofalo - M. Talamanca, Cedam, Padova, 2008

- NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Mulino, Bologna, 2013.
- NIUTTA A., *Il finanziamento infragruppo*, Giuffrè, Milano, 2000
- NIUTTA A., *Sulla presunzione di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento di cui agli articoli 2497-sexies e 2497-septies: brevi considerazioni di sistema*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2004, I, 983 ss.
- PANZANI L., *Il preventive restructuring framework nella Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 ed il codice della crisi. Assonanze e dissonanze*, in *ilcaso.it* del 14 ottobre 2019.
- PARRELLA L., *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2000.
- PAVONE LA ROSA A., *La teoria dell'imprenditore occulto nell'opera di Walter Bigiavi*, in *Rivista di diritto civile*, 1967, I, 623 ss.
- PEDERSOLI E., *Sulla nozione di "finanziamento" ai fini dell'applicazione della regola della postergazione*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2013, VI, 1202 ss.
- PERLINGUERI P., *Dei modi di estinzione delle obbligazioni diversi dall'adempimento*, in *Trattato Scialoja-Branca*, Zanichelli, Bologna-Roma, 1975.
- PERONE G., *La postergazione dei finanziamenti ascendenti infragruppo*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2012, VI, 833 ss.
- PICCIAU A., *Esigibilità dei finanziamenti postergati ex lege e la loro rilevanza ai fini dello stato di insolvenza di società*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2018, II, 252 ss.
- PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo - G.B. Portale, UTET, Torino, 2004.

- PORTALE G.B., *Gruppi e capitale sociale*, in *I gruppi di società*, Atti del Convegno internazionale di studi, vol. III, Milano, 1996, 1823 ss.
- PORTALE G.B., *I “finanziamenti” dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2003, VI, 663 ss.
- POSTIGLIONE A., *Brevi note sulla sorte dei finanziamenti dei soci di s.p.a.*, in *Società*, 2009, 1515 ss.
- PRESTI G., *Commento sub art. 2467*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. Benazzo - S. Patriarca, UTET, Milano, 2006, 99 ss.
- PRESTIPINO M., *Finanziamenti dei soci nella s.r.l.: i presupposti di applicazione dell'art. 2467 c.c.*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2012, II, 133 ss.
- RAGUSA MAGGIORE G., *Istituzioni di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 1994.
- RESCIGNO M., *Rapporti e interferenze fra la riforma societaria e fallimentare*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, Zanichelli, Bologna, 2007, p. 2120 ss.
- ROCCO DI TORREPADULA N., *Aspetti della crisi d'impresa*, in *Diritto fallimentare e delle società commerciali*. 2018, VI, 1096 ss.
- ROSENBERG R.J., *Intercorporate Guaranties and the Law of Fraudulent Conveyances: Lender Beware*, 125 *University of Pennsylvania Law Review.*, 1976, 263 ss.
- RUBINO DE RITIS M., *Gli apporti “spontanei” in società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2001.
- SALAFIA V., *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, 1077 ss.
- SALAFIA V., *La responsabilità della holding nei confronti dei soci di minoranza delle controllate*, in *Società*, 2003, II, 390 ss.

- SANGIOVANNI V., *I limiti statuari alla circolazione di quote di s.r.l. tedesca (GmbH)*, in *Società*, 2007, IX, 1151 ss.
- SANTONI A., *Il rapporto tra compensazione e postergazione nei finanziamenti infragruppo*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2019, II, 303 ss.
- SCOGNAMIGLIO G., *I gruppi di imprese nel CCII: fra unità e pluralità*, in *Società*, 2019, IV, 413 ss.
- SCOGNAMIGLIO G., *Profili di tutela dei creditori nei gruppi di società, a dieci anni dalla riforma*, in AA.VV., *La riforma del diritto societario dieci anni dopo. Per i quarant'anni di Giurisprudenza commerciale*, Giuffrè, Milano, 2015, 297 ss.
- SPOLIDORO M.S., *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, III, Giuffrè, Milano, 2005, 3897 ss.
- STANGHELLINI L., *Il credito "irresponsabile" alle imprese e ai privati*, in *Società*, 2007, 395 ss.
- STANGHELLINI L., *Le crisi d'impresa tra diritto ed economia*, Mulino, Bologna, 2007
- TANTINI G., *Capitale e patrimonio nella società per azioni*, Cedam, Padova, 1980
- TANTINI G., *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo-Portale, Utet, Torino, 2004, 745 ss.
- TASSINARI F., *Il finanziamento della società mediante mezzi diversi dal conferimento*, in *La riforma della società a responsabilità limitata*, a cura di C. Caccavale - F. Magliulo - M. Maltoni - F. Tassinari, Hoepli, Milano, 2004, 117 ss.

- TASSINARI F., *Sottocapitalizzazione delle società di capitali e riforma del diritto societario*, in AA.VV., «Corporate governance» e nuovo diritto societario, IPSOA, Milano, 2003, 134 ss.
- TERRANOVA G., sub Art. 2467, in *Commentario delle società di capitali*, a cura di G. Niccolini - A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 1479 ss.
- TOMBARI U., “Apporti spontanei” e “prestiti dei soci” nelle società di capitali, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbaddessa - G.B. Portale, UTET, Torino, 2007, 551 ss.
- TOMBARI U., *Diritto dei gruppi di imprese*, Giuffrè, Milano, 2010
- UBERTAZZI T.M., *Garanzie infragruppo e rapporti obbligatori*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2018.
- UNDARI. S., *L'articolo 2467 c.c. ed il problema della sottocapitalizzazione materiale*, Tesi di Dottorato, Università degli Studi di Palermo, Palermo, 2011.
- VALZER A., *La responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Giappichelli, Torino, 2011
- VASSALLI F., *Sottocapitalizzazione della società e finanziamenti dei soci*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2004, 263 ss.
- VATTERMOLI D., *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Giuffrè, Milano, 2012.
- VATTERMOLI D., *La subordinazione “equitativa” (Equitable Subordination)*, in *Rivista delle società*, 2009, II, 1390 ss.
- VATTERMOLI D., *Subordinazione legale ex art. 2467 c.c. e concordato preventivo*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario.*, 2009, I, 284 ss.
- VERNA G., *Strumenti per il nuovo assetto organizzativo delle società*, in *Società*, 2019, VIII-IX, 969 ss.

WHITEHEAD C.K., *The Evolution of Debt: Covenants, the Credit Market, and Corporate Governance*, 34 *The Journal of Corporation Law*, 3, 2009, 641 ss.

ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata*, in *Codice civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Giuffrè, Milano, 2010.

ZANARONE G., *La società a responsabilità limitata*, in AA. VV. *Diritto Commerciale*, Bologna, 2004.