



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO
FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

Dottorato di Ricerca in Scienze Giuridiche

XXVIII Ciclo

I nodi interpretativi delle regole in tema di finanziamento dei soci.

L'apporto della comparazione.

Docente guida: Ch.mo Prof. Antonio Gambaro

Candidato: Dott. Giuseppe Antonio Policaro, Matricola n. R10233

Anno Accademico 2014 - 2015

A Vittoria e Giovanni Ludovico

INDICE SOMMARIO

INTRODUZIONE

1. Premessa.....1
2. Il finanziamento dei soci e le motivazioni dell'uso del metodo comparatistico.....2

CAPITOLO I

I FINANZIAMENTI DEI SOCI IN ITALIA

1. L'art. 2467 c.c.: la *ratio*.....5
2. Nozione e tipologie dei finanziamenti.....16
3. La qualità di socio finanziatore.....21
4. L'iscrizione in bilancio del prestito anomalo.....24

CAPITOLO II

I FINANZIAMENTI DEI SOCI ALLA SOCIETA' NEGLI ORDINAMENTI STRANIERI

1. La disciplina statunitense sul finanziamento dei soci.....34
2. La disciplina tedesca.....56

3.	La disciplina spagnola.....	65
4.	Il sistema portoghese.....	73
5.	Il sistema francese.....	77
6.	Un primo risultato derivante dal metodo comparativo.....	80

CAPITOLO III

L'INTERPRETAZIONE DEI PROFILI CARATTERIZZANTI LA NORMA SUL FINANZIAMENTO DEI SOCI IN ITALIA ALLA LUCE DI QUANTO PREVISTO NELLE DISCIPLINE STRANIERE

1.	Il finanziamento dei soci alla società: analisi dei suoi presupposti anche in ottica comparatistica.....	86
2.	Ancora sulla nozione e sull'elemento temporale del finanziamento.....	88
3.	Gli indicatori di anomalia. L'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto: un'interpretazione di carattere aziendalistico.....	93
4.	La ragionevolezza del conferimento (in ottica aziendalistica e comparatistica).....	108
5.	Sulla lettura congiunta dei due indicatori.....	113
6.	Qualche riflessione ulteriore sull'indicatore del rapporto tra indebitamento e patrimonio netto; uno sguardo a quanto avviene in altri Paesi.....	120
7.	L'art. 2467 c.c.: l'utilizzo di test (mutuati da ordinamenti stranieri) e la continuità aziendale.....	126
8.	Sulla responsabilità degli amministratori per quanto concerne la restituzione del finanziamento anomalo.....	134
9.	Applicabilità del disposto dell'art. 2467 c.c. alle s.p.a.	143

10. Il nuovo art. 182 <i>quater</i> l. fall. (disposizioni in tema di prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti).....	156
11. La restituzione del rimborso.....	158

CAPITOLO IV

L'INTERPRETAZIONE DELLA REGOLA DEL FINANZIAMENTO DEI SOCI IN OTTICA FINANZIARIA ED IL DIFFERENTE RUOLO DEL CAPITALE SOCIALE

1. La peculiarità italiana dell'applicazione della norma sul finanziamento dei soci in ambito extraconcorsuale.....	165
2. La sottocapitalizzazione della società: un falso problema?.....	170
3. Capitale sociale e principi contabili internazionali	179
4. Conclusioni.....	181
 Bibliografia.....	 185

INTRODUZIONE

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il finanziamento dei soci e le motivazioni dell'uso del metodo comparatistico.

1. *Premessa.*

Sul piano comparatistico, la regola del finanziamento dei soci a favore della società (nominalmente) sottocapitalizzata offre importanti spunti di approfondimento e riflessione. Nella ricerca si cercherà di dare conto della reale portata di tale disciplina attraverso un confronto che metta in evidenza la sua collocazione e gli effetti simili evincibili nei diversi ordinamenti occidentali.

Tale elaborato si articolerà in più parti: *in primis* verrà analizzata la disciplina in Italia in ordine ai suoi tratti generali (in particolare la nozione di finanziamento e i requisiti soggettivi del socio) al fine di meglio inquadrare il tema; successivamente si effettuerà una panoramica in merito a quanto avviene negli altri ordinamenti occidentali, il tutto con l'intento di trarne importanti spunti interpretativi rispetto alla norma interna; nel terzo capitolo si esploreranno gli elementi caratterizzanti la postergazione del credito del socio in Italia (in particolare i cosiddetti indici di anomalia di cui all'art. 2467 c.c.), interpretandoli anche alla luce di quanto avviene negli ordinamenti che si esamineranno, oltre che rispetto a quanto suggerito dalla migliore dottrina aziendalistica; nell'ultimo capitolo si vaglieranno, infine, i temi riguardanti l'istituto in generale, la sua efficacia e l'inserimento dello stesso nell'ordinamento

giuridico (in particolare nel settore commerciale e fallimentare), sempre rimarcando le assonanze e le differenze rispetto a quanto avviene altrove.

2. Il finanziamento dei soci e le motivazioni dell'uso del metodo comparatistico.

Come è noto, l'impiego della comparazione giuridica è spesso utilizzato quale strumento per meglio interpretare e ricostruire il diritto interno¹, tanto più in presenza di istituti giuridici trapiantati da altri ordinamenti (quali quello del finanziamento dei soci alla società)².

Di notevole importanza, inoltre, appare il ricorso agli strumenti del diritto comparato nel caso in cui si debba colmare qualche lacuna eventualmente presente nel nostro ordinamento, pur in mancanza di una norma esplicita quale, ad esempio, quella prevista dall'art. 1, comma 2°, del codice civile svizzero³.

Secondo tale approccio, il sistema delle fonti elencate dal nostro art.1 delle Preleggi oggi apparirebbe superato⁴: infatti, le regole giuridiche degli altri Paesi, soprattutto se

¹ Oltre che per colmarne le eventuali carenze; Cfr. T. ASCARELLI, *Interpretazione del diritto e studio del diritto comparato*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1955, p. 503 ss.

² Cfr. G.B. PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in *Riv. Soc.*, 2013, p. 326.

³ Secondo cui “*nei casi non previsti dalla legge, il giudice decide secondo la consuetudine e, in difetto di questa, secondo la regola che egli adotterebbe come legislatore*”.

⁴ Come è noto, il dispositivo dell'art. 1 delle Preleggi dispone che “*sono fonti del diritto: 1) le leggi; 2) i regolamenti; 3) le norme corporative; 4) gli usi*”. Peraltro, si è sempre ritenuto che tali fonti dovessero conservare la loro validità anche a seguito dell'entrata in vigore della Costituzione Repubblicana. Questa, infatti, non ha provveduto a dettare alcuna elencazione tassativa delle fonti del diritto, come forse ci si sarebbe potuto attendere in un sistema a costituzione rigida. Non sfugge, quindi, che l'elencazione prevista dall'art. 1 delle Preleggi, che già nel sistema previgente manteneva un valore riconoscitivo, sia comunque da integrarsi con i dettami costituzionali e, alla luce del ragionamento impostato, anche con le regole vigenti, sebbene non recepite formalmente, di carattere transnazionale. E'

dotate di autorevolezza, tendono a divenire in tal modo sempre più dettami comuni⁵. E ciò avviene non solo tramite espliciti atti di ricezione (cosa che tipicamente si verifica al cospetto di normative di carattere comunitario), quanto, piuttosto, per il riconoscimento di un principio giuridico che viene rispettato indipendentemente dall'area in cui è stata adottata⁶. Conseguenza ne è che sempre più si assiste (e si assisterà) ai c.d. fenomeni di unificazione del diritto (per non dire di uniformazione, ovverosia quando si rendono uguali norme appartenenti a territori diversi), fenomeni che spingono i singoli parlamenti degli Stati europei a dotarsi nel tempo di nuove regole uniformi in sostituzione di quelle interne⁷. E anche quando questo non avviene formalmente, la produzione di un vero e proprio diritto transnazionale per via giurisprudenziale, sia teorica che pratica, (in luogo di regole nazionali-locali di matrice legislativa) appare evidente e indefettibile. Il diritto transnazionale tende quindi a prevalere sul diritto locale, spostando costantemente il baricentro dei principi di ogni ordinamento nazionale verso un corpo giuridico di regole comuni elaborate da una sorta di legislatore occulto⁸.

ad ogni buon modo opinione diffusa tra gli interpreti che l'ordinamento giuridico attuale vada letto in termini di consequenzialità rispetto a quello del Regno d'Italia: per questo motivo sono da considerarsi vigenti tutte le norme prodotte nel precedente sistema costituzionale che non siano state espressamente abrogate da norme successive dello stesso livello gerarchico.

⁵ Sul trapianto e la diffusione di modelli giuridici da un ordinamento all'altro si veda K. ZWEIGERT, H. KOTZ, *Introduzione al diritto comparato, Principi fondamentali*, Milano, I, 1998, p. 82 ss; A. GAMBARO, R. SACCO, *Sistemi giuridici comparati*, Torino, 2008, p. 26 ss.

⁶ Cfr. G.B. PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, cit., p. 329; A. PIZZORUSSO, *Delle fonti del diritto Art.1-9*, in A. Scialoja e G. Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, 2011, p. 739.

⁷ E' stato osservato come "ogni sistema giuridico aderente all'UE è già oggi caratterizzato dalla coesistenza di due gruppi di regole giuridiche, che ricorda, ovviamente, a grandi linee e con le dovute differenze, l'antitesi, già conosciuta dal diritto medievale continentale, tra *Jus commune e jura propria* e quella, già conosciuta dal diritto statunitense, tra diritto federale e diritto statale". Così, A. GUARNERI, *Lineamenti di diritto comparato*, Padova, 2008, p. 263.

⁸ Cfr. A. GUARNERI, *op.cit.*, p. 269; A. GAMBARO, *Il successo del giurista*, in *Foro it.*, 1983, V, p. 85.

Viene in tal modo sempre più creandosi un unico sistema giuridico sovrastatale, che per quanto riguarda il diritto degli affari trova la sua massima fonte di ispirazione nei modelli giuridici della potenza oggi egemone, gli Stati Uniti d’America⁹.

La comparazione riveste quindi un ruolo determinante per più motivi: essa servirà non solo per facilitare i processi di uniformazione dei vari ordinamenti, ma soprattutto per stimolare l’evoluzione giurisprudenziale (sia teorica che empirica) del diritto¹⁰.

Il caso della disciplina sul finanziamento dei soci alla società ne è un fulgido esempio¹¹.

⁹ Cfr. A. SOMMA, *L’uso giurisprudenziale della comparazione nel diritto interno e comunitario*, Milano, 2001, p. 287 ss. Non sfugge, peraltro, come egemone risulti di conseguenza anche la lingua inglese, divenuta riferimento per veicolare concetti di *civil law*, oppure concetti nuovi, tipici ad esempio del diritto comunitario; sul tema, Cfr. B. POZZO, *Lingua e diritto: oltre l’Europa*, Milano, 2014, p. 23 ss.

¹⁰ Si veda G.B. PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, cit., p. 327.

¹¹ Fin d’ora, si evidenzia come la disciplina del finanziamento dei soci sia fortemente influenzata da quelle straniere ed, in particolare, da quella vigente in Germania (§§ 32a e 32b *GmbHG*) al tempo della riforma italiana (ovvero nel 2003). Non sfugge, al riguardo, come la stessa relazione accompagnatoria al d.lgs. 6/2003 preveda che “*la soluzione (scelta) è stata quella, comune alla maggior parte degli ordinamenti e sostanzialmente già affermata in giurisprudenza, di una postergazione dei relativi crediti rispetto a quelli degli altri creditori*”.

CAPITOLO I

I FINANZIAMENTI DEI SOCI IN ITALIA

SOMMARIO: 1. L'art. 2467 c.c.: la *ratio*. – 2. Nozione e tipologie dei finanziamenti. – 3. La qualità di socio finanziatore. – 4. L'iscrizione in bilancio del prestito anomalo.

1. L'art. 2467 c.c.: la *ratio*

La regola del finanziamento dei soci alle società, come noto, è disciplinata in Italia dall'art. 2467 c.c.¹².

¹² In argomento v., *ex multis*, U. TOMBARI, "Apporti spontanei" e "prestiti" dei soci nelle società di capitali, in P. Abbadessa e G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*, Torino, 2007, I, p.553 ss.; G. BALP, *Sub art. 2467*, in P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società, Società a responsabilità limitata*, Milano, 2008, p. 227 ss.; G. BALP, *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2009, p. 191 ss.; G. BALP, *Sulla qualificazione dei finanziamenti dei soci ex art. 2467 c.c. e sull'ambito di applicazione della norma*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2007, p. 612 ss.; G. BALP, *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale a rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Società*, 2007 ss., p. 345; S. BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti "ibridi" di capitale*, in *Il rapporto banca impresa nel nuovo diritto societario*, Milano, 2004, p. 306 ss.; A. BUSANI, *La riforma delle società. Srl. Il nuovo ordinamento dopo il D.lgs. 6/2003*, Milano, 2003, p. 319; P. BENAZZO, *La "nuova" s.r.l. tra rivoluzione e continuità: il ruolo degli interpreti*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 647; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2008, p. 441 ss.; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, Padova, 2007, p. 98 ss.; G. FAUCEGLIA, *Il finanziamento dei soci nella nuova disciplina delle società a responsabilità limitata*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, Milano, 2005, III, I, p. 2483 ss.; G. DE FERRA, *La postergazione del credito del socio finanziatore*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 187 ss.; G. FERRI JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, 4, p. 741 ss.; M. IRRERA, *Sub art.2467 c.c.*, in G. Cottino

La norma richiamata, prevista all'interno della sezione dedicata alla disciplina dei conferimenti e delle quote delle società a responsabilità limitata, introduce un rimedio indiretto al fenomeno della sottocapitalizzazione nominale delle società¹³, postergando

(diretto da), *Commentario*, Padova, 2004, p. 1789 ss.; M. IRRERA, *La nuova disciplina dei "prestiti" dei soci alla società*, in S. Ambrosini (a cura di), *La riforma della società. Profili della nuova disciplina*, Torino, 2003, *passim*; V. LAZARE, *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 919 ss.; L. MANDRIOLI, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, p. 173 ss.; M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sul finanziamento dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, p. 133 ss.; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005; G.B. PORTALE, *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, p. 663 ss.; A. POSTIGLIONE, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di srl: dubbi interpretativi e limiti applicativi*, in *Società*, 2007, p. 929 ss.; M. RUTIGNANO, *Eccessivo squilibrio e ragionevolezza del conferimento nella disciplina dell'art. 2467 c.c. La prospettiva della finanza d'azienda*, in *Riv. dott. comm.*, 2011, p. 119 ss.; V. SALAFIA, *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, p. 1077 ss.; V. SANGIOVANNI, *Finanziamenti dei soci di srl e fallimento della società*, in *Fall.*, 2007, p. 1393 ss.; D. SCANO, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l. e l'art. 2467 c.c.*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, Milano, 2005, III, 3, p. 3821 ss.; M. SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2007, p. 69 ss.; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in G.E. Colombo – G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1***, 2004; G. TERRANOVA, *Sub art. 2467 c.c.*, in G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres (a cura di), *Commentario, Società di capitali (artt. 2449-2510)*, Napoli, 2004, III; G. ZANARONE, *Sub art. 2467*, in *Della società a responsabilità limitata, I*, in P. Schlesinger (fondato da) e F.D. Busnelli (diretto da), *Il Codice Civile, Commentario*, Milano, 2010, p. 451 ss.

¹³ Una società può intendersi sottocapitalizzata quando l'ammontare dei mezzi finanziari altrui risulti prevalente rispetto ai mezzi propri (cfr., *ex multis*, M. IRRERA, *I "prestiti" dei soci alle società*, Padova, 1992, p.3 ss.; P.G. MARCHETTI, *Piccole e medie imprese e capitale di rischio*, in AA.VV., *Il capitale di rischio delle piccole e medie società di capitali di nuova costituzione*, Milano, 1981, p.1532 ss.). Trattasi di squilibrio, purtroppo sovente ricorrente nello scenario imprenditoriale italiano, che può compromettere sia l'economicità dell'impresa, sia la sua indipendenza dal sistema bancario, che conseguentemente partecipa sempre più, se accetta, al rischio societario.

La sottocapitalizzazione viene peraltro definita nominale quando risulta inadeguato il capitale sociale rispetto a quanto necessario per il perseguimento dell'oggetto sociale, pur essendo la società dotata di mezzi propri sufficienti dovuti a versamenti dei soci "fuori capitale" In questo caso la voce capitale sociale sembrerebbe dunque rappresentare una "posta cenerentola" del patrimonio netto (cfr. G.B. PORTALE, *Tra sottocapitalizzazione nominale e sottocapitalizzazione materiale nelle società di capitali*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1986, I, p. 201 ss.; G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 447. Si veda anche Cass. 24 luglio 2007, n. 16393 in *Foro.it.*, 2008, p. 2244). Ne consegue che non sempre la sottocapitalizzazione

la restituzione dei finanziamenti (anomali) dei soci, ovvero erogati in presenza di un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, oppure concessi in presenza di una situazione finanziaria della società per la quale sarebbe stato ragionevole un conferimento¹⁴.

Tuttavia, come meglio vedremo più avanti, il legislatore della riforma con l'art.2467 c.c. non ha inteso, conformemente a quanto previsto da taluni ordinamenti giuridici, operare una riqualificazione coattiva del finanziamento in capitale, ma postergare legalmente il prestito, tramite una forma di subordinazione involontaria¹⁵: esso può cioè essere restituito solo dopo il soddisfacimento degli altri creditori¹⁶.

nominale risulta “pericolosa” per i creditori sociali, potendo esser realizzata per altre finalità quali, ad esempio, evitare la nomina del collegio sindacale nelle società a responsabilità limitata (v. G.B. PORTALE – C. COSTA, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzate: le nuove tendenze nei Paesi Europei*, in *Il diritto delle società per azioni, problemi, esperienze, progetti*, a cura di P. Abbadessa e A. Rojo, Milano, 1993, p.142). Viene invece definita sottocapitalizzazione materiale quella situazione, ben più grave, che vede la società priva di mezzi propri rispetto al raggiungimento dell'oggetto sociale e il fabbisogno finanziario non risulta soddisfatto, quindi, neanche dai versamenti fuori capitale dei soci.

¹⁴ E' importante sottolineare che nessuna specifica norma transitoria è stata prevista in relazione all'entrata in vigore dell'art. 2467 c.c. Secondo alcuni le disposizioni troverebbero applicazione anche con riferimento ai finanziamenti dei soci effettuati prima dell'1 gennaio 2004, sempre che ne ricorrano i presupposti e, ovviamente, non siano stati ancora rimborsati a tale data. Credo sia però da preferire la tesi opposta: proprio per la mancanza di norme transitorie, non reputo sia possibile derogare il c.d. “principio generale di irretroattività delle legge”, contenuto nell'art. 11 delle “disposizioni sulla legge in generale” del codice civile. Il principio medesimo, in quanto previsto da una legge ordinaria, può essere derogato solo da una norma giuridica di pari grado. E nulla prevede al riguardo l'art. 2467 c.c.

¹⁵ Ovverosia imposta (da una norma), a differenza di quanto accade relativamente al caso di subordinazione volontaria, ove la postergazione è voluta e (o) comunque accettata dalle parti. Come è noto, esistono ipotesi tipiche di subordinazione volontaria, previste e, in alcuni casi, anche disciplinate dalla legge: si pensi, ad esempio, alle obbligazioni subordinate *ex art.* 2411, comma 1°, c.c., oppure ai titoli di debito emessi dalle banche ai fini della formazione del patrimonio di vigilanza, o, ancora, ad ipotesi atipiche di subordinazione volontaria, nelle quali l'individuazione dei confini (ossia dei presupposti, delle condizioni, degli effetti e dell'estensione) della medesima è lasciata all'autonomia delle parti. Come è stato osservato, “*la libertà riconosciuta alle parti nel modellare il patto di subordinazione fa sì che nella pratica degli affari si registrino — come anticipato — clausole di subordinazione dal contenuto più vario: da quelle che prevedono la subordinazione di un certo credito nei confronti di tutti*

Ad ogni modo, con tale disposizione il legislatore si è posto l'obiettivo di evitare un *escamotage* utilizzato talora nella prassi dai soci, cioè il finanziamento della società sottocapitalizzata "approfittando" del loro *status* per ottenere *ad nutum* la restituzione di quanto versato, anche quando una corretta gestione dell'impresa sociale lo sconsiglierebbe, interferendo in definitiva sui meccanismi di mercato posti alla base di un'efficiente allocazione delle risorse finanziarie e consentendo alla medesima società il

*gli altri crediti non ugualmente subordinati, presenti e futuri, del debitore comune (c.d. subordinazione assoluta o institutional o public subordination), a quelle che fissano la subordinazione soltanto rispetto ad un altro credito o una cerchia ristretta di altri crediti, presenti e/o futuri (c.d. subordinazione relativa o private subordination); da quelle che fanno scattare la subordinazione soltanto in ipotesi di assoggettamento del debitore ad una procedura concorsuale o di avveramento di un altro evento dedotto nel patto [es., liquidazione volontaria del debitore: c.d. subordinazione condizionata o contingent (springing o inchoate subordination)], a quelle che semplicemente si limitano ad impedire il soddisfacimento di un certo credito fintanto che non vi sia stato l'integrale pagamento di altro o altri crediti dello stesso debitore (c.d. subordinazione incondizionata o complete subordination). Di norma, la subordinazione relativa riferita ad uno o più creditori determinati è incondizionata; la subordinazione assoluta, o quella relativa, ma riferita ad un'intera classe di creditori, è condizionata. La subordinazione può poi estendersi al solo credito in linea capitale (subordinazione parziale) o coinvolgere anche la parte relativa agli interessi maturati (subordinazione totale); la clausola di subordinazione può essere contestuale alla nascita del credito (ab initio subordination) oppure successiva (subsequent subordination), in questo secondo caso «dando vita ad un autonomo negozio destinato a modificare il preesistente regolamento del credito». Dal punto di vista strutturale, la subordinazione volontaria di credito può atteggiarsi come accordo bilaterale, intercorrente tra il debitore e il creditore subordinato (c.d. junior creditor), oppure tra quest'ultimo ed il creditore beneficiario (c.d. senior creditor); oppure plurilaterale, intercorrente, cioè, tra il debitore, il junior ed uno o più senior creditors. Teoricamente, infine, l'effetto della subordinazione può discendere da una dichiarazione unilaterale del creditore junior, con la quale quest'ultimo si impegna a non richiedere ed a non ricevere il pagamento del credito vantato nei confronti del debitore, se non dopo l'integrale soddisfacimento di uno o altri creditori del medesimo". (Cfr. D. VETTERMOLI, *Finanziamento alle imprese, banche e subordinazione volontaria dei crediti*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2011, 6, p. 738).*

¹⁶ In tal senso, G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 1457; M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, *cit.*, p. 193 ss.; N. SALINATRO, *Profili sistematici della società a responsabilità limitata*, Milano, 2005, p. 37 ss.

superamento di quei confini fisiologici che stanno alla base di un congruo rapporto tra capitale proprio e capitale di terzi¹⁷.

Se, infatti, è vero che, in linea generale, vige nel nostro ordinamento un principio di libertà di “finanziamento” dell’impresa societaria¹⁸, è altrettanto vero che con l’introduzione dell’art. 2467 c.c., sono stati previsti alcuni vincoli al medesimo principio, che incidono sulla discrezionalità dei soci in merito al “come” finanziare l’impresa; quando infatti la società versa in situazione di squilibrio, i soci, pur mantenendo l’opzione “se” finanziare la società (potendo anche scegliere di attivare la liquidazione o di dare impulso ad una procedura concorsuale), sono vincolati sul “come” finanziare la stessa. Se scelgono di effettuare un finanziamento alla società, piuttosto che eseguire un conferimento apportando nuovo capitale, questi risulteranno “penalizzati” dalla postergazione rispetto agli altri creditori¹⁹.

Viene così indirettamente introdotto un principio di corretto finanziamento dell’impresa, la cui violazione comporta una sorta di sanzione alla sottocapitalizzazione

¹⁷ Tuttavia si rileva come la teoria economica che ha studiato le scelte di finanziamento delle imprese non è mai stata particolarmente resistente nei confronti della cd. leva finanziaria. Al solo fine di esempio si richiama quanto espresse in un noto lavoro di Modigliani e Miller del 1958 (cfr. F.MODIGLIANI – M.MILLER, *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, in *The American Economic Review*, 1958, 48, 3, p. 261.) secondo cui la struttura finanziaria di un’impresa è da considerarsi addirittura irrilevante rispetto al suo sviluppo. La “Proposizione I” del teorema, infatti, afferma che, in un mercato di capitali privo di “frizioni”, cioè in assenza di imposte, costi di insolvenza ed asimmetrie informative, il valore di un’impresa è determinato dalle sue attività, non dalla sua struttura finanziaria. Quest’ultima influisce soltanto sul modo in cui il reddito operativo netto sarà distribuito tra creditori della società, a titolo di interesse, e soci, a titolo di dividendo.

¹⁸ Nel senso che i soci mantengono una completa discrezionalità riguardo alla decisione se finanziare l’impresa ed, eventualmente, in quale misura ed in che modo; i soci possono infatti scegliere se ricorrere a forme di “capitale proprio”, di “capitale di credito” o di “quasi – capitale”.

¹⁹ In altri termini, i finanziamenti rimangono tali ma vengono rimborsati ai soci dopo tutti gli altri creditori sociali: il socio resta pur sempre un creditore della società e la postergazione diventa un espediente tecnico di conservazione delle garanzie dei creditori non soci. Cfr. G. BALP, *Sub artt. 2423 ter–2427 bis*, in P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società, Obbligazioni - Bilancio*, Milano, 2006, p. 458.

nominale, con conseguente riqualificazione imperativa del “prestito” in “prestito postergato”²⁰.

Per altro verso si può affermare che la norma mira a proteggere anche l’interesse della società a non subire la privazione delle risorse finanziarie acquisite dai soci finché perdura non solo la situazione di squilibrio, ma anche la meno grave situazione di sottocapitalizzazione (a sua volta spesso propedeutica alla crisi finanziaria); la postergazione del finanziamento conduce in concreto ad un assoggettamento dello stesso alla disciplina prevista per il capitale proprio ed alla funzione di garanzia da esso rappresentato²¹.

Ancora, si può ritenere che la *ratio* della norma in esame risieda nell’intento di penalizzare la decisione di chi, socio – imprenditore, nonostante la consapevolezza dello stato di squilibrio della società (o addirittura di crisi), decida comunque di proseguire l’attività imprenditoriale trasferendo il rischio in buona parte sui creditori societari²², senza dotarla di ulteriore capitale proprio²³.

²⁰ Così U. TOMBARI, “*Apporti spontanei*” e “*prestiti*” dei soci nelle società di capitali, cit., p. 562. In quanto principio generale, esso dovrà e potrà applicarsi (almeno) a tutte le società di capitali, come meglio si dirà oltre.

²¹ Sul punto v. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 193 ss.

²² Secondo tale visione il socio che effettua un finanziamento a fronte di una situazione di squilibrio finanziario della società, scaricando il rischio di *default* sui creditori c.d. esterni, pone in essere una condotta “sleale” (poiché la situazione avrebbe richiesto “un sacrificio” finanziario ben diverso o eventualmente di provvedere allo scioglimento volontario della società) e “pregiudizievole per i terzi”(costretti a condividere rischio imprenditoriale senza aver potuto influire in alcun modo sulla scelta della sua ripartizione); cfr. G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., p. 238 ss.

²³ E’ da sottolineare come il decreto legge 31 maggio 2010, n.78, convertito, con modificazioni, in legge 30 luglio 2010, n. 122, abbia inserito al R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (l. fall.) l’art. 182 *quater*, destinato ad incidere notevolmente sulla disciplina oggetto di analisi; alla luce della novella i finanziamenti dei soci, concessi in caso di concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato, risultano prededucibili fino a concorrenza dell’ottanta per cento del loro ammontare. L’art. 182 *quater* l. fall., oltre a ribadire l’applicazione transtipica della disciplina dell’art. 2467 c.c. da

E' stato al riguardo osservato come la norma si collochi nell'ambito di quelle regole dirette a fornire strumenti di tutela a favore dei terzi. Si tratta di una disposizione di carattere inderogabile²⁴, da inserirsi accanto a quelle ricollegabili alla presenza del beneficio della responsabilità limitata e che completa le regole in tema di integrità del capitale sociale, a tutela dei terzi ed in particolare dei creditori della società²⁵.

E' comunque da sottolineare come la norma subordini sì la pretesa della restituzione dei finanziamenti "anomali" effettuati dai soci all'estinzione di ogni altra passività, ma pur sempre in preferenza ai soci non finanziatori che hanno conferito il capitale proprio²⁶. Questi ultimi risultano, come è noto, creditori del conferimento effettuato in qualità di *residual claimants*, e cioè solo dopo che siano stati soddisfatti integralmente tutti gli altri impegni nei confronti dei cosiddetti *fixed claimants*, tra cui la

s.r.l. a s.p.a., introduce una deroga espressa al principio della postergazione previsto dalla medesima, attutendone la forza dissuasiva, almeno nei casi di concordato preventivo e di ristrutturazione del debito omologato, riguardo ai tentativi di salvataggio dell'impresa in crisi (effettuata anche con finanziamenti dei soci). Sul tema v. S. BONFATTI, *La ristrutturazione dei debiti civili e commerciali*, Milano, 2011, p. 101 ss.; N. ABRIANI, *Il finanziamento dei soci alle imprese in crisi alla luce del nuovo art. 182 quater l. fall.: dal sous-sol della postergazione all'attico della prededuzione?*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, p. 429 ss.

²⁴ O forse meglio, tendenzialmente inderogabile; si veda al riguardo quanto previsto dal già menzionato art. 182 *quater l. fall.*

²⁵ Così O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p 101.

²⁶ Tali finanziamenti andrebbero evidenziati in modo da garantirne la conoscibilità a tutti gli interessati. Con riferimento agli aspetti contabili la novella del 2003 ha introdotto nello schema di stato patrimoniale, al passivo, D (debiti), una nuova voce "debiti verso soci per finanziamenti" (art. 2424 c.c., Passivo, D, n. 3), imponendo inoltre che la nota integrativa contenga un'indicazione sui "finanziamenti effettuati dai soci alla società, ripartiti per scadenze e con la separata indicazione di quelli con clausola di postergazione (convenzionale) rispetto agli altri creditori" (art. 2427, n. 19 *bis*, c.c.): a parere di chi scrive sarebbe stato maggiormente utile, ai fini di una redazione maggiormente chiara del bilancio d'esercizio, prevedere direttamente nello stato patrimoniale una puntuale indicazione dei finanziamenti postergati e un più preciso dettaglio nella nota integrativa (distinguendo i finanziamenti soci postergati convenzionalmente da quelli postergati *ex art.* 2467 c.c.); cfr. O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p.112; F. VASSALLI, *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, p. 266.

restituzione del finanziamento “anomalo” agli stessi soci²⁷. Pertanto, in ipotesi di subordinazione del credito del socio, questi avrà la possibilità di insinuarsi al passivo nella procedura concorsuale, nell’eventualità venga aperta. Nel caso, invece, il socio finanziatore abbia ottenuto il rimborso del prestito nell’anno antecedente l’apertura della procedura, lo stesso dovrà essere restituito.

In altri Paesi, invero, la soluzione prospettata non è quella di subordinare il prestito, bensì, quello di riqualificarlo coattivamente in capitale proprio: il finanziamento del socio viene trattato alla stregua di un conferimento e di conseguenza il creditore è considerato quale *residual claimant* (venendogli preclusa la possibilità di insinuarsi nella massa passiva). E’ altresì vero che la demarcazione fra i due approcci (subordinazione o riqualificazione) non é così netta, creando alcune sovrapposizioni foriere di profili problematici, in particolare nel momento in cui sono prospettate soluzioni ibride. Si riscontra altresì la tendenza a modificare i primi approcci (in ordine temporale) basati sulla riqualificazione del finanziamento in capitale proprio, in modelli che prevedono la “più semplice” postergazione del credito da finanziamento del socio²⁸. Avremo modo di considerare meglio tali affermazioni analizzando le discipline adottate nei principali ordinamenti occidentali (quantomeno riguardo alla previsione di regole sul finanziamento dei soci). In ultimo, e anche su questo vedremo quanto previsto in altri sistemi giuridici, sono emerse diverse interpretazioni riguardo l’ambito applicativo della norma, presente nel codice civile e non nella legge fallimentare italiana (e già questo farebbe propendere per un’applicazione extraconcorsuale della stessa).

²⁷ Cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali, Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 50 ss.

²⁸ In tal senso, D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012, p. 97.

Chi propende per un'applicazione concorsuale della disciplina sul finanziamento dei soci, non manca di sottolineare come la seconda parte del primo comma della norma concerne esplicitamente l'obbligo di restituzione al curatore del fallimento della società del finanziamento eventualmente rimborsato al socio nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento. Appare logico, quindi, che la subordinazione operi nei soli rapporti tra il finanziatore e gli altri creditori sociali, trovando attuazione esclusivamente nel concorso tra i medesimi. Tale impostazione si desumerebbe anche dalla lettura a contrario dell'art. 2467 c.c., considerato che il finanziatore non è obbligato alla restituzione di quanto restituitogli dalla società se la dichiarazione di fallimento dovesse essere pronunciata oltre l'anno dal rimborso medesimo. La norma prevede quindi la possibilità che il finanziamento possa essere rimborsato prima del fallimento; se il rimborso fosse di per sé illecito non vi sarebbe stato motivo di prevederne la restituzione di diritto in caso di fallimento entro l'anno successivo. Posto quindi che la postergazione non pare idonea ad impedire il rimborso del finanziamento anomalo alla scadenza naturale stabilita dal contratto (eventualmente anche anteriormente rispetto agli altri creditori), è stata da taluni proposta, come logica conseguenza, la sua operatività esclusivamente in sede di esecuzione forzata individuale²⁹ e di fallimento³⁰.

²⁹ Se si accetta la cosiddetta tesi processualistica, secondo la quale la disciplina è applicabile solo in sede concorsuale, e, in assenza di una disposizione quale quella tedesca che statuisce la postergazione con riferimento alla sola procedura di insolvenza, sarebbe probabilmente ingiustificato limitare alla sola procedura fallimentare l'efficacia della medesima.

³⁰ Cfr. G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 467; l'autore al riguardo rileva che saranno “*le regole delle rispettive procedure (artt. 510 c.p.c. e 111 l. fall. in relazione all'art. 2741 c.c.) ad imporre che la distribuzione fra i creditori partecipanti delle somme ricavate dalla liquidazione dei beni pignorati o compresi nel fallimento avvenga nel rispetto delle cause legittime di prelazione, fra le quali ben può comprendersi quella che deriva in base all'art. 2467 c.c., a favore dei creditori diversi dal socio finanziatore*”.

Tale impostazione non è, anche a parere di chi scrive, pienamente persuasiva. Tornando infatti alla *ratio* della norma, chiaro è che le notevoli asimmetrie informative esistenti tra i soci finanziatori e gli altri finanziatori esterni di per sé possono essere considerate sufficienti a giustificare l'efficacia della postergazione *durante societate*: se si sostenesse che la subordinazione possa attuarsi solo in caso di concorso, consequenziale sarebbe la deduzione che, nella maggior parte dei casi, essa potrà essere elusa³¹.

Ad ulteriore conferma del ragionamento, valga osservare come la legge non vieti in assoluto le ripartizioni tra i soci prima che tutti i creditori siano saldati: durante la vita della società solo il capitale sociale (tranne in caso di riduzione ai sensi dell'art. 2482 c.c.) e la riserva legale risultano indisponibili, ben potendosi distribuire le altre poste del patrimonio netto. Come è noto, invero, la maggior parte delle poste del patrimonio netto sono distribuibili ai soci secondo la loro volontà, a condizione che nell'attivo della società permanga un valore complessivo tale da coprire ogni passività reale, il capitale sociale e la riserva legale³². *Sic stantibus rebus*, parrebbe quantomeno distonico al sistema che il rimborso di un credito, seppur "anomalo", sia soggetto a regole più rigide rispetto a quelle per la distribuzione di poste del netto³³.

³¹ Cfr. G. PRESTI, *Sub art. 2467 c.c.*, in P. Benazzo e S. Patriarca (diretto da), *Codice commentato delle s.r.l.*, p.115.

³² *Ivi*, p.116.

³³ Con un (relativamente) recente provvedimento anche il Tribunale di Alessandria è intervenuto sul tema, specificando come "*dal tenore letterale della disposizione non si desume che la postergazione sia subordinata alla apertura del concorso, che è presupposto, ai sensi della seconda parte del primo comma della disposizione, solamente dell'obbligo di restituzione dei rimborsi avvenuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento*". Riguardo al concorso dei creditori lo stesso tribunale, sottolineando la coerenza dell'interpretazione della norma a guisa di evitare che "*il socio finanziatore, anche prima dell'apertura del concorso, raggiunga nei fatti l'obiettivo che il legislatore dissuade*" (cioè *traslare il rischio da sé ai terzi creditori*), sottolinea la coerenza specifica che "*non è sufficiente, per contrastare l'interpretazione, osservare che, prima dell'apertura del concorso, la società non è tenuta al*

Ciò nonostante, la regola della postergazione, se applicata durante la vita della società, presuppone comunque valutazioni più complesse: se infatti in sede di concorso è relativamente facile stabilire se esistano risorse economiche sufficienti per procedere al pagamento dei creditori concorrenti e sostenere il rimborso dei soci finanziatori, così non è qualora si voglia procedere alle medesime valutazioni *durante societate*. Solo in quest'ultima circostanza sarà necessario individuare le disponibilità presenti, confrontate con l'ammontare dei crediti scaduti, ma anche valutare le disponibilità prevedibili, raffrontate all'ammontare dei potenziali crediti futuri³⁴. Si tenga inoltre presente che, in caso di rimborso del finanziamento "anomalo" del socio, solo ove sussistano risorse atte a soddisfare tutti gli altri creditori non si arrecherà loro alcun danno. Non sarà necessario in definitiva aspettare il soddisfacimento di tutti gli altri creditori per procedere a rimborsare il prestito al socio, risultando sufficiente destinare nel bilancio della società risorse idonee al loro adempimento: se così non fosse, il dettato normativo, nella parte in cui prevede la restituzione del rimborso solo "se avvenuto nell'anno antecedente la dichiarazione di fallimento della società", sarebbe sostanzialmente svuotato di significato, posto che la restituzione medesima diverrebbe attuabile solo dopo aver saldato tutti i debiti verso i terzi³⁵.

rispetto della par condicio: ciò non toglie che il legislatore possa istituire meccanismi di tutela degli interessi dei creditori estranei" (Cfr. Trib. Alessandria, 6 giugno 2011, in www.unijuris.it). Per ulteriori approfondimenti, riguardo alla dottrina, si veda quanto ripreso più avanti e in particolare la nota 76.

³⁴ Cfr. O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 111; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 101.

³⁵ Vero è che la lettera del comma 1 dell'art. 2467 c.c. non consente di fare distinzioni riguardo agli altri creditori "in relazione al momento genetico dei crediti beneficiari della postergazione". L'obbligo della restituzione dell'eventuale rimborso "percepito nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento sociale va ovviamente a vantaggio indiscriminatamente di tutti i creditori concorrenti, scattando persino nell'ipotesi limite in cui a far domanda di insinuazione al passivo siano stati esclusivamente creditori successivi alla scadenza del debito di rimborso"; cfr. G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 470.

2. *Nozione e tipologie dei finanziamenti.*

Continuando l'analisi della norma italiana occorre sottolineare come la nozione di finanziamento del socio si identifichi con quella di "prestito", ossia un finanziamento con obbligo di rimborso. Come è stato sostenuto è possibile affermare che ai sensi dell'art. 2467 c.c. "costituisce finanziamento qualsiasi operazione volta a realizzare il trasferimento alla società di una quantità di denaro o di altre cose fungibili, ovvero gliene conceda la disponibilità, con obbligo di rimborso"³⁶.

Il prestito fornito alla società dal socio può, sempre ai sensi della norma oggetto di analisi, "essere effettuato in qualsiasi forma": è a tal fine necessario uno sforzo ermeneutico al fine di meglio individuare i contorni di una fattispecie caratterizzata da problemi di non agevole risoluzione.

Rientrerebbero così tra i finanziamenti potenzialmente "anomali" non solo tutti gli apporti dei soci a favore della società con obbligo di restituzione effettuati in denaro, ma anche quelli concessi mediante altre cose fungibili rientranti nello schema del mutuo, le garanzie concesse dal socio di carattere reale o personale, le lettere di *patronage*, le garanzie atipiche, l'accollo di un debito sociale senza previa liberazione della società, o

³⁶ Si veda M. CAMPOBASSO, *I finanziamenti dei soci*, cit., p.117

ancora utilizzando l'apertura di credito, le dilazioni di pagamento³⁷, il leasing finanziario³⁸, lo sconto e l'acquisto pro solvendo di crediti della società verso terzi³⁹.

L'art. 2467 c.c. trova inoltre applicazione ai finanziamenti destinati ad uno specifico affare, *ex art. 2447 decies* c.c., nonché per l'emissione di titoli di debito ai

³⁷ Il finanziamento sarà configurato nel momento in cui il socio rinuncerà all'immediata esigibilità di un credito, eventualmente scaturente anche da un'operazione commerciale con la società. Il socio, infatti, rinunciando alla somma dovutagli dalla società per lasciarla a disposizione della medesima come finanziamento in un momento di tensione finanziaria, vedrà applicarsi per questo motivo la sanzione di cui all'art. 2467 c.c.

³⁸ Si tratterebbe di stipulazione da parte del socio di un contratto di locazione finanziaria in veste di concedente. A dir il vero, sebbene interventi di questo tipo a favore della società sottocapitalizzata possano essere considerati da un punto di vista economico sovrapponibili ad un prestito monetario; in argomento, si veda G. TERRANOVA, "*sub art. 2467 c.c.*", in *Società di capitali. Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres (artt. 2449-2510), III, Napoli, 2004, p. 1480 ss. C'è però chi esclude tale operazione tra quelle rientranti nei finanziamenti di cui all'art. 2467 c.c. in quanto la postergazione, operando nei confronti degli altri creditori, non è sostanzialmente applicabile al socio concedente, la cui pretesa alla restituzione di un bene di cui non ha mai perso la proprietà a favore della società utilizzatrice verrà sempre ad essere soddisfatta. L'art. 2467 c.c. non impedirebbe in definitiva al concedente socio di ottenere in sede di fallimento della società utilizzatrice la restituzione del bene oggetto della locazione finanziaria. E' però da sottolinearsi quanto stabilito dal nuovo art. 72 *quater* l.fall., il quale, in caso di scioglimento del contratto di *leasing* eventualmente seguito dal fallimento della società, consente al concedente di ottenere la restituzione del bene e, se la somma introitata a seguito di una nuova eventuale allocazione di tale bene risulti inferiore al credito per i canoni dal concedente medesimo vantati alla data del fallimento, di insinuarsi al passivo per la differenza. Non dovrebbero quindi sussistere ostacoli, in presenza delle condizioni di cui all'art. 2467, comma 2°, c.c., nel ritenere postergato il pagamento di suddetta differenza al socio da parte della società rispetto al soddisfacimento degli altri creditori; cfr. G. ZANARONE, *op.cit.*, p. 455.

³⁹ Cfr. O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 105; G. TERRANOVA, "*sub art. 2467 c.c.*", cit., p. 1480; A. IRACE, *Finanziamenti nell'attività di direzione e coordinamento*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003, p. 344, secondo il quale andrebbero presi in considerazione anche la concessione in godimento di immobili e i contratti di leasing; E. DESANA, *La sollecitazione all'investimento, I finanziamenti dei soci, I titoli di debito*, in M. Sarale (diretto da), *Le nuove s.r.l.*, Bologna, 2008, p. 179 e ss.; quest'ultimo autore è peraltro propenso a considerare che la norma debba applicarsi, nonostante i dubbi di parte della dottrina, anche alla concessione di tutti beni in godimento da parte dei soci e alle prestazioni d'opera.

sensi dell'art 2483 c.c.⁴⁰ Si ritiene inoltre possa essere applicato anche in caso di stipulazione di contratti di associazione in partecipazione, poiché l'associato si troverà a vantare un credito nei confronti della società associante per quanto riguarda l'apporto conferito⁴¹.

Al fine di meglio interpretare e valutare le specifiche fattispecie che integrano il finanziamento potrà infine tornare utile quanto disposto dal D.M. Economie e Finanze del 17 febbraio 2009, n. 29, il quale, dopo aver stabilito che per "attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma" ai sensi dell'art. 106 t.u.b., si intende la concessione di crediti, ivi compreso il rilascio di garanzie sostitutive del credito e di impegni di firma, specifica all'art. 3 come tale attività abbracci, tra l'altro, ogni tipo di finanziamento connesso con operazioni di: a) locazione finanziaria; b) acquisto di crediti; c) credito al consumo; d) credito ipotecario; e) prestito su pegno; f) rilascio di

⁴⁰ Nel caso di emissione di titoli di debito in un momento in cui la società versi in una situazione di eccessivo squilibrio finanziario o comunque tale per cui sarebbe stato ragionevole un conferimento ed i titoli, se dopo la sottoscrizione prevista da parte degli investitori istituzionali ai sensi dell'art 2483, 2° comma, c.c. i medesimi titoli venissero acquistati dai soci, ci si ritroverebbe nella fattispecie prevista dall' art. 2467 c.c., dovendosi applicare la regola della loro postergazione e della restituzione del loro rimborso in caso di fallimento.

A tal proposito sono state enunciate due ipotesi. Nella circostanza siano stati emessi titoli di debito nella situazione anomala prevista dall'art. 2467 c.c. ed essi siano stati destinati ad essere trasferiti ai soli soci, la norma richiamata non potrebbe non venire in considerazione (diversamente facile sarebbe eludere la norma medesima utilizzando i titoli di debito per finanziare la società).

Diverso appare invece il caso in cui i titoli di debito emessi siano destinati alla circolazione indifferentemente sia a favore dei soci, che di terzi. In tale situazione verrebbero a mancare certezze riguardo al finanziamento da parte dei soci nel momento dell'emissione dei titoli di debito, anche a causa della gestione discrezionale da parte degli investitori istituzionali che li abbiano sottoscritti; la ovvia conseguenza è la difficile applicazione delle regole contenute nell'art. 2467 c.c. Cfr., al riguardo: O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 351 ss.

⁴¹ Anche nel caso in cui il credito richiamato venisse ridotto per le perdite riconducibili al contratto ex art. 2553 c.c.; se infatti l'esercizio chiudesse in presenza di perdite, il credito dell'associato andrà iscritto in bilancio in misura ridotta rispetto al valore del suo apporto iniziale, riducendolo cioè della percentuale di perdite a suo carico accordate per mezzo del contratto, eventualmente fino all'azzeramento dell'apporto medesimo.

fideiussioni, l'avallo, l'apertura di credito documentaria, l'accettazione, la girata, l'impegno a concedere credito, nonché ogni altra forma di rilascio di garanzie e di impegni di firma.

Un altro aspetto problematico concernente l'esegesi della norma è il riferimento temporale del finanziamento "anomalo"; l'eccessivo "squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto" (dunque rispetto ai mezzi propri, non al capitale sociale) piuttosto che la presenza di una situazione "in cui sarebbe stato necessario un conferimento" vanno riferiti – per chi scrive - al momento in cui il finanziamento viene "effettuato", così come indicato dalla norma, da parte del socio.

Il participio passato "effettuato", impiegato dalla norma, parrebbe rimandare a quello di erogato; il momento in cui effettuare la valutazione, al fine di riscontrare la presenza dei due criteri, coinciderebbe quindi con quello dell'effettivo versamento dei finanziamenti nelle casse della società.

E' stato al riguardo rilevato come, in caso di apertura di credito, il momento rilevante dovrebbe essere quello della conclusione del contratto di finanziamento alla società, corrispondente alla concessione della disponibilità da parte del socio, e non quello successivo dell'utilizzazione da parte della società⁴². Tale soluzione porterebbe ad escludere l'applicazione della regola di postergazione/restituzione nel caso in cui la situazione critica della società sopravvenga nel periodo intermedio tra conclusione del contratto e utilizzazione della disponibilità, conformemente alla lettera della norma.

Questione diversa è stabilire se il tempo in cui si effettua il rimborso rilevi ai fini dell'applicazione della norma. Ci si domanda infatti, qualora gli stessi finanziamenti siano stati effettuati in un momento di normale attività, se occorra valutare l'eventuale stato di squilibrio finanziario della società al momento del rimborso. La legge parrebbe

⁴² Cfr. M. CAMPOBASSO, *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 127; tale interpretazione lascerebbe però scoperto il fianco a possibilità di interpretazioni elusive.

postergare la restituzione ai soli finanziamenti concessi durante il periodo caratterizzato dallo squilibrio, non dovendosi applicare ai finanziamenti concessi in precedenza che resterebbero, dunque, liberamente rimborsabili.

E' possibile quindi affermare che il finanziamento può nascere postergato, ma non può diventarlo (anche se, in questo caso, gli altri creditori troverebbero un pregiudizio alla restituzione del loro credito; i soci, infatti, ottenendo quanto di loro spettanza, potrebbero impedire alla società, eventualmente spogliata delle risorse necessarie, la soddisfazione delle pretese dei medesimi)⁴³.

Tuttavia, se il socio alla scadenza di un finanziamento "normale" omette o procrastina la restituzione dello stesso e la situazione finanziaria della società si è nel frattempo deteriorata, non pare possa scorgersi differenza tra il mancato esercizio di un diritto certo, liquido ed esigibile e la concessione di un nuovo finanziamento, rientrando tra quelli "in qualsiasi forma effettuati" e sottoposti quindi alla sanzione prevista dall'art. 2467 c.c.

Per contro, vi è chi ha ritenuto che qualora lo squilibrio dovesse venire meno dopo la concessione del finanziamento, si creerebbe una situazione in cui il medesimo non dovrebbe più considerarsi anomalo. La restituzione del finanziamento del socio in questo caso non creerebbe pregiudizio agli altri creditori e quindi non sarebbe da postergare: sul punto vi è però chi ha argomentato come non esistano riferimenti normativi riguardo all'eliminazione della sanzione prevista dall'art. 2467 c.c. in siffatta situazione⁴⁴.

⁴³ Cfr. Trib. Milano 25 ottobre 2005, n. 11498, in *Società*, 2006, p. 1267 ss., con nota critica di commento di G. SPALTRO, *Vecchie e nuove problematiche in materia di finanziamenti dei soci*; O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 107.

⁴⁴ Cfr. O. CAGNASSO, *op. cit.*, p. 107; *Contra* M. IRRERA, *Sub art.2467 c.c.*, cit., p. 1792 ss.

3. La qualità di socio finanziatore.

Continuando l'analisi della norma non ci si può esimere da un'attenta valutazione riguardo a cosa si intenda per "socio". Dibattuto è, infatti, il tema se il finanziamento possa essere considerato ai fini della sua eventuale postergazione come effettuato dal medesimo (socio) nel caso sia concesso tramite interposta persona o per mezzo di una società fiduciaria.

E' stato da alcuni osservato come la disciplina, nell'evenienza sia effettuato per interposta persona, non dovrebbe essere interpretata estensivamente per il fiduciante nel caso di fiducia c.d. "romanistica", ossia caratterizzata dal trasferimento in capo al fiduciario di un diritto pieno, illimitato ed incondizionato da un punto di vista reale. Diversa interpretazione dovrebbe darsi invece se in presenza di finanziamenti concessi dal socio fiduciario nel caso di fiducia c.d. "germanistica", come è noto caratterizzata dalla divisione tra proprietà e legittimazione all'esercizio dei diritti, in mano al fiduciante medesimo; nella circostanza *de qua* alla società o persona fiduciaria non sembrerebbe potersi attribuire, ai fini dell'applicazione della norma, lo *status* di socio.⁴⁵

Altri invece hanno ritenuto poco convincente sul piano sistematico l'ipotesi di applicazioni estensive, sottolineando come nell'art. 2467 c.c. manchi una disposizione che equipari l'atto compiuto da un soggetto all'atto compiuto "per tramite di società fiduciaria o interposta persona" (così come previsto, ad esempio, all'articolo 2357, ultimo comma, c.c. in riferimento all'acquisto di azioni proprie)⁴⁶.

⁴⁵ Cfr. A. ZOPPINI, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci nelle società a responsabilità limitata e i prestiti provenienti da "terzi" (con particolare riguardo alle società fiduciarie)*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 426 ss.

⁴⁶ Si veda G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 451 ss.

Sul tema è comunque da segnalarsi un recente intervento del Tribunale di Padova, con il quale si è ritenuto di ricomprendere sotto l'applicazione dell'art. 2467 c.c. ogni finanziamento erogato alla società, sia in forma diretta, sia in forma indiretta⁴⁷. Il Tribunale patavino ha ritenuto che la *ratio legis* della norma sui finanziamenti "anomali" presupponga il superamento della necessaria identità formale del socio e del finanziatore, non solo quando si ravvisi un fenomeno di interposizione fittizia o reale, ma più in generale nel momento in cui si sia in presenza di finanziamenti erogati da parti correlate o comunque riconducibili al socio. In quest'ultima circostanza è infatti possibile riscontrare "una identità di interessi economici perseguiti e conseguentemente anche un'identità dei processi decisionali ad essi relativi, che consente di imputare determinate operazioni a un soggetto pur se formalmente effettuate da un altro"⁴⁸.

Ancora, affinché il finanziamento possa considerarsi effettuato da parte di un socio, occorre che tale qualità (di socio) sia rivestita dal finanziatore nel momento in cui il medesimo finanziamento sia concesso; la logica conseguenza è che la disciplina sanzionatoria non si dovrà applicare al terzo finanziatore della società divenuto socio in un momento successivo.

Lo stesso ragionamento è inoltre applicabile nei confronti del socio che abbia rilevato dal terzo finanziatore, e solo in seguito al finanziamento stesso, il credito conseguente⁴⁹.

E' però ritenuto irrilevante, relativamente all'applicazione dell'art. 2467 c.c., l'eventuale modificazione del rapporto tra posizione del socio e quella di creditore, scaturente a seguito di modificazioni della partecipazione sociale o dell'identità del creditore. Al riguardo è stato infatti osservato come l'atto negoziale riferibile al socio

⁴⁷ Trib. Padova, 10 maggio 2011, in *Riv. Not.*, 2011, 6, p. 1439 ss.

⁴⁸ In senso conforme M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 446 ss.; A. POSTIGLIONE, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di s.r.l.*, cit., p. 929 ss.; *contra* F. TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2007, p. 124.

⁴⁹ Cfr. O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 351

(ad esempio, la cessione della partecipazione sociale, il recesso dalla società, la cessione del credito postergato) non incida sulla qualificazione subordinata del credito, che riveste quindi efficacia reale *erga omnes*. Ciò in virtù della sua fonte legale, con conseguenza che la norma continuerà ad essere applicata sia nei confronti dell'*ex socio*, sia nei riguardi del cessionario del credito⁵⁰. Logica conseguenza è che la società finanziata potrà continuare ad opporre, in caso di richiesta di rimborso del finanziamento, l'eccezione di postergazione ai sensi dell'art. 2467 c.c.⁵¹

Se così non fosse, troppo facile risulterebbe eludere il disposto della norma: cedendo strumentalmente la partecipazione sociale della società finanziata o, più semplicemente, il solo credito, verrebbero sacrificati gli interessi degli altri creditori della società, interessi che il legislatore ha dimostrato di voler salvaguardare.

E' stato quindi osservato come la qualificazione del finanziamento "anomalo" sia stata operata dal legislatore con riferimento al solo momento genetico del rapporto di finanziamento⁵²; l'eventuale modificazione dei rapporti inerenti il socio o il credito nei

⁵⁰ Si veda N. ABRIANI, *Finanziamenti anomali infragruppo e successiva rinegoziazione, tra prosternazione legale e privilegio convenzionale (due pareri pro veritate)*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, 4, p. 731 ss.; G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 451 ss.; Trib. Venezia, 21 aprile 2011, in *Fall.*, 2011, p. 1360, con nota di N. ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in G.E. Colombo – G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1**, p. 164, secondo cui "la cessione del finanziamento ad un terzo e la cessione della qualità di socio non incide sulla (ri)qualificazione del prestito". *Contra* G. PRESTI, *op.cit.*, p.109 ss., per il quale, se in presenza di tale fattispecie, verrebbero a mancare i presupposti per l'applicazione dell'art. 2467 c.c., in quanto il creditore non cumulerebbe più la pretesa del suo credito con quella di socio.

⁵¹ Merita di essere sottolineato come nel modello tedesco da cui, come noto, è stato mutuato dal nostro legislatore l'art 2467 c.c., la sopravvenuta cessazione della qualità di socio sia considerata non rilevante ai fini dell'applicazione della sanzione della postergazione del finanziamento.

⁵² Così N. ABRIANI, *Finanziamenti anomali infragruppo e successiva rinegoziazione, tra prosternazione legale e privilegio convenzionale (due pareri pro veritate)*, *cit.*, p. 733 ss.; Trib. Venezia, 21 aprile 2011, *cit.*, p. 1360, con nota di N. ABRIANI, secondo cui "il momento del rimborso assume rilievo unicamente ai fini dell'applicazione della disciplina, nello specifico ai fini della verifica

confronti della società in un momento successivo, non modifica il finanziamento dalle propria condizione di “anomalo”. Tale assunto si rivela quindi coerente con la *ratio* della norma: il terzo potenziale cessionario avrà infatti la possibilità di assumere ogni informazione riguardo al credito oggetto di cessione⁵³.

4. *L'iscrizione in bilancio del prestito anomalo.*

Come è noto, le forme di finanziamento dell'impresa da parte del socio possono essere suddivise in due categorie: il capitale di rischio (o proprio, o di conferimento) e il capitale di credito.

Nella prima tipologia (capitale di rischio) rientra ogni apporto di capitale destinato a sostenere l'impresa in modo duraturo. Rappresenta quindi per i soci una forma di investimento in virtù del quale spetta loro il diritto alla ripartizione di eventuali utili realizzati e la possibilità di ottenere il rimborso del conferimento in sede di liquidazione della società, solo dopo che la medesima abbia onorato gli altri debiti societari.

dell'esigibilità del credito, che rimane comunque postergato e che potrà essere rimborsato dagli amministratori se e solo se, tale pagamento, non pregiudichi la possibilità della società di soddisfare integralmente i creditori non postergati”.

⁵³ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p 139 ss., secondo cui “il terzo potenziale cessionario potrà acquisire informazioni, ad esempio, attraverso una lettura di copia dell'ultimo bilancio della società debitrice depositata presso l'ufficio del registro delle imprese ai sensi dell'art. 2478 *bis* c.c.” Lo stesso autore specifica inoltre che, nel caso di circolazione della quota, il momento in cui possa dirsi sussistere il collegamento tra il credito e la partecipazione sociale necessaria per l'applicazione dell'art. 2467 c.c. coincide con “l'iscrizione dell'atto di acquisto nel registro delle imprese”(e non l'iscrizione al libro soci, se presente, del nuovo socio); ciò “per esigenze di certezza giuridica, unite alla necessità di evitare pratiche collusive tra il finanziatore e gli amministratori della società in crisi (i quali potrebbero rinviare l'iscrizione dell'acquirente - che intenda anche finanziare la società - ad un momento successivo all'erogazione del credito)”.

Nella seconda tipologia (capitale di credito) rientrano invece i finanziamenti effettuati generalmente da soggetti terzi rispetto alla società per i quali viene riconosciuto sia il diritto alla remunerazione concordata, sia il diritto alla restituzione delle somme versate alla data pattuita, prioritariamente rispetto ai conferimenti.

Una possibile schematizzazione delle differenti forme di apporto finanziario erogate dai soci ci viene suggerita dal Principio Contabile n. 28 elaborato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (Patrimonio Netto), in cui vengono distinti le seguenti quattro tipologie di versamenti:

- 1) versamenti a titolo di finanziamento;
- 2) versamenti a fondo perduto;
- 3) versamenti in conto futuro aumento di capitale;
- 4) versamenti in conto aumento di capitale.

Si ritiene che i versamenti a titolo di finanziamento siano assimilabili al contratto di mutuo disciplinato dagli artt. 1813 e ss. del codice civile, pertanto concessi a titolo oneroso, salvo diversi accordi intercorsi tra le parti⁵⁴.

Al riguardo, il medesimo Principio Contabile stabilisce come non incidano sulla natura di tali versamenti la pattuizione di eventuali interessi da corrispondere ai soci, né tanto meno si debba ritenere necessaria la partecipazione di tutti i soci in misura proporzionale alla quota di capitale sociale detenuta.

⁵⁴ “I finanziamenti dei soci rientrano nella categoria dei mutui. Ne consegue che in capo alla società incombe l’obbligo di restituzione ed i soci che li hanno eseguiti hanno diritto al loro rimborso secondo le pattuizioni intercorse”; Cfr. G. VASAPOLLI, A. VASAPOLLI, *Gli apporti dei soci tra versamenti e finanziamenti*, in E-dispensa MAP del 10 dicembre 2003, “*la compravendita di aziende e le operazioni straordinarie*”, *passim*. Le caratteristiche del finanziamento (modalità di erogazione e di rimborso, termine di restituzione, fruttuosità o infruttuosità dello stesso, eventuale tasso di interesse, ecc.) dovrebbero quindi essere contrattualmente definite, o mediante scambio di lettere commerciali, o con atto pubblico, o con scrittura privata registrata, o, ancora, mediante l’approvazione di una delibera assembleare sottoscritta da ciascun socio erogatore.

I versamenti a titolo di finanziamento, in caso siano effettuati dai soci, debbono essere collocati nel bilancio legale nel passivo dello stato patrimoniale alla voce D.3, denominata “Debiti verso soci per finanziamenti”. Come è noto, ai sensi dell’art. 2427 c.c., deve inoltre essere indicato nella nota integrativa al bilancio (n. 19- *bis*) la “misura dei finanziamenti effettuati dai soci alla società, ripartiti per scadenze e con separata indicazione di quelli con clausola di postergazione rispetto ad altri”⁵⁵.

Emerge quindi la possibilità che la società ed il socio si accordino nel considerare un finanziamento come postergato, seppure in assenza dei presupposti tipologici individuati per via normativa.

E’ inoltre discusso se ai finanziamenti legalmente postergati ex art 2467 c.c. vada applicata la regola della necessaria indicazione in nota integrativa (espressamente prevista solo per quelli postergati convenzionalmente)⁵⁶.

A parere di chi scrive sarebbe stato maggiormente utile, ai fini di una redazione maggiormente chiara del bilancio d’esercizio, prevedere direttamente nello stato patrimoniale una puntuale indicazione dei finanziamenti postergati e un più preciso

⁵⁵ Al riguardo si consideri che le informazioni contenute nel n.19 *bis* della nota integrativa non figurano tra quelle che possono essere omesse in caso di redazione del bilancio abbreviato ai sensi dell’att. 2435 *bis*, comma 5, c.c.; resta di conseguenza necessaria una ripartizione per scadenze ed un’indicazione separata dei finanziamenti in ragione della clausola di postergazione rispetto agli altri creditori.

⁵⁶ Per la tesi positiva F. VASSALLI, *op. cit.*, p. 266. *Contra* G. TERRANOVA, *op. cit.*, p.1490 ss.; L. PARELLA, *Finanziamenti dei soci e postergazione del credito di restituzione: il nuovo art. 2467 c.c.*, in AA.VV. *La “nuova” società a responsabilità limitata*, Napoli, 2005, p. 306; G. ZANETTI, *Finanziamenti dei soci*, in *I quaderni, fondazione dottori commercialisti di Milano*, 2007, 3, p. 29, secondo cui “l’obbligo di indicare in nota integrativa i crediti postergati non si riferisce ai crediti postergati ex art. 2467 c.c. ma ai soli finanziamenti subordinati per legge o per contratto che già trovano separata indicazione nello schema di stato patrimoniale previsto per gli enti creditizi e finanziari di cui al d.lgs 87/1992, ai sensi dell’art. 12, comma 7, del d. lgs. 385/1993, nonché della direttiva comunitaria 17 aprile 1989, n. 299”.

dettaglio nella nota integrativa (distinguendo i finanziamenti soci postergati convenzionalmente da quelli postergati ex art. 2467 c.c.)⁵⁷.

Il Principio Contabile 28 al secondo punto della classificazione sopra richiamata definisce i “versamenti a fondo perduto”, ovvero delle “somme erogate dai soci per le quali non sussiste alcun obbligo di rimborso”. Trattasi di apporti che i soci effettuano a titolo di rischio e quindi senza obbligo di restituzione da parte della società, ai soli fini di rafforzarne il patrimonio e di incrementarne la loro attività comune, consentendo loro, peraltro, una maggiore valorizzazione delle partecipazioni possedute⁵⁸. Una volta effettuati dai soci entrano quindi nella piena disponibilità della società e sono assimilati alle riserve di capitale, con conseguente indicazione nel bilancio legale nel passivo dello stato patrimoniale al punto VII della macroclasse A – Patrimonio Netto (nella voce “Altre riserve”)⁵⁹.

I versamenti a fondo perduto rappresentano quindi una forma di apporto da parte dei soci certamente più snella e meno onerosa rispetto all’aumento di capitale, posto che a differenza di quest’ultimo non necessitano della convocazione dell’assemblea straordinaria; si tratta in definitiva di versamenti effettuati su base volontaria, erogati senza necessità di particolari formalità, infruttiferi e non necessariamente proporzionali⁶⁰.

⁵⁷ Cfr. O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 112.

⁵⁸ Cfr. G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 484.

⁵⁹ Cfr. G.E. COLOMBO, *Bilancio d’esercizio e consolidato*, in G.E.Colombo - G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Vol. 7*, Torino, 1994, p.369.

⁶⁰ Sebbene sia diffusa ancora oggi la prassi di regolare i versamenti a fondo perduto dei soci attraverso vere e proprie deliberazioni assembleari, retaggio della ormai abrogata disposizione dell’art. 43 del d.p.r. 597/1973, la quale richiedeva ai fini di un eventuale trattamento fiscale agevolativo dei medesimi, che fossero preceduti da una formale deliberazione adottata con il consenso di tutti i soci e con la quale si sarebbero dovuti impegnare relativamente al suddetto obbligo; in argomento, v. G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 489; M. IRRERA, *I “prestiti” dei soci alla società*, cit., p.123; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, cit., p. 769; in giurisprudenza Trib. Treviso 17 giugno 2005, in *Società*, 2006, p. 1273

Non comportano inoltre alcun obbligo di restituzione ai soci, salvo al momento di liquidazione della società. La loro eventuale restituzione avverrà solo in misura proporzionale alla quota di capitale sociale di spettanza di ciascun socio, a prescindere quindi dall'ammontare dei contributi effettivamente erogati da ciascuno di essi⁶¹.

Tra i versamenti a fondo perduto rientrano anche i versamenti dei soci effettuati per coprire le perdite in formazione, o le perdite rinviate da esercizi precedenti. In siffatte ipotesi si parla anche di “versamenti in conto capitale”, di “versamenti per copertura perdite”, piuttosto che di “versamenti per copertura perdite future”. Proprio perché effettuati in sede di approvazione del bilancio da parte dell'assemblea spesso non transitano a stato patrimoniale, essendo, di solito, immediatamente compensati con le eventuali perdite di fine esercizio.

Ad ogni modo, i versamenti in conto capitale non effettuati per la copertura di perdite costituiscono dei fondi liberamente utilizzabili da parte della società al pari delle riserve disponibili, con la conseguenza che l'assemblea ordinaria potrà in ogni momento deliberarne la restituzione ai soci⁶². I versamenti in conto capitale effettuati dai soci,

secondo cui l'obbligo dei soci di effettuare versamenti in conto capitale o finanziamenti può essere introdotto con clausola, previa modificazione dell'atto costitutivo, adottata con consenso di tutti i soci (poiché impegna questi ultimi a obblighi maggiori rispetto a quelli derivanti dalla *lex contractus* (sociale).

⁶¹ Per i versamenti a fondo perduto vige quindi il principio della libertà e dello svincolo da qualsivoglia regola di proporzionalità, in quanto non destinati ad incidere sul capitale sociale. Al riguardo vi è però chi ha sottolineato come la deroga alla proporzionalità dei versamenti dovrebbe comportare, in caso di distribuzione delle riserve, la restituzione della versamento *de qua* ai soci nella misura in cui l'hanno costituita (cfr. G.E. COLOMBO, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, cit., p. 511). Tale soluzione non appare invero percorribile. Nel momento in cui il socio voglia personalizzare l'apporto, posto che la personalizzazione della riserva non è stata prevista dal legislatore, dovrà conferire capitale in senso proprio: fuori da questa fattispecie (sempreché non decida di finanziare la società) il socio non potrà fruire delle garanzie, in termini di restituzione di quanto versato, proprie dell'investimento di rischio.

⁶² Cfr. G. TANTINI, *I versamenti in conto capitale tra conferimenti e prestiti*, Milano, 1990, p. 110.

destinati ad aumentare il patrimonio della società, risultano conseguentemente esclusi dall'ambito di applicazione dell'art. 2467 c.c.⁶³.

La classificazione sopra proposta richiama infine i “versamenti in conto aumento di capitale” e quelli “in conto futuro aumento di capitale”, i quali configurano forme di anticipazione della copertura del capitale sociale.

La differenza tra i due tipi di versamento, entrambi qualificabili tra i conferimenti atipici del capitale di rischio, è connessa alla presenza o meno di una delibera assembleare di aumento del capitale sociale: in caso di presenza si ricade nel primo caso, di assenza, invece, nel secondo.

I “versamenti in conto aumento di capitale” corrispondono, nella pratica, ad erogazioni da parte dei soci per aumenti del capitale sociale la cui delibera assembleare risulta regolarmente approvata ma non ancora registrata presso il Registro delle Imprese. Trattandosi di fondi patrimoniali indisponibili e vincolati all'unico scopo dell'aumento del capitale sociale, sono restituibili solo nel caso in cui non venga perfezionato l'aumento stesso.

I “versamenti in conto futuro aumento di capitale” sono invece costituiti da fondi vincolati ad uno specifico scopo (l'aumento del capitale sociale), che si realizza solo con l'eventuale approvazione dell'assemblea straordinaria. Sono ovviamente maggiormente incerti rispetto a i primi, in quanto sottoposti a condizione.

⁶³ Cfr. D. FICO *Il finanziamento delle società di capitali*, Milano, 2006, p. 98; L. MANDRIOLI, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, cit., p. 174; G. GUERRIERI, *Finanziamento dei soci: ambito applicativo e relativa disciplina*, in *Diritto e Pratica delle Società, Le Monografie*, 1, p. 21 ss.; *Contra* V. SALAFIA, *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, cit., p.1083 ss., secondo cui i versamenti in conto capitale “hanno la funzione di mascherare la reale causa della contribuzione dei soci, che è quella del finanziamento a credito”.

Da un punto di vista contabile entrambe le tipologie di versamenti sono da iscriversi nel bilancio legale fra le “Altre riserve” del patrimonio netto (voce A.VII. del Passivo)⁶⁴.

Si segnala, infine, come non di rado sia possibile assistere ad una “conversione”, tramite un passaggio mediato, del debito di finanziamento in capitale di rischio in bilancio; il socio rinuncia al finanziamento e in conseguenza viene riclassificato tra le riserve. Il finanziamento “riqualificato”, a questo punto, ben potrebbe essere destinato ad aumentare gratuitamente il capitale sociale o a coprire le perdite rilevate.

Il (secondo) passaggio da una posta all'altra del bilancio necessita però di una delibera assembleare (straordinaria in caso di aumento di capitale e ordinaria in caso di

⁶⁴ Riguardo all'iscrizione in bilancio dei versamenti in conto capitale e futuro aumento di capitale la Corte di Appello di Milano (cfr. App. Milano, 16 febbraio 2009) ha sottolineato come (anche) la mancata previsione della restituzione entro un certo termine ne determini l'iscrizione tra le riserve. Ha infatti osservato che “i versamenti dei soci possono consistere o in veri e propri finanziamenti, cioè prestiti o mutui alla società, che si caratterizzano per il fatto che i soci non rinunciano alla restituzione delle relative somme, alla scadenza dei relativi contratti, e non hanno una destinazione definitiva vincolata al fine della ricostruzione o dell'aumento del capitale sociale; oppure in conferimenti (od apporti) che si caratterizzano per il fatto che i soci rinunciano a pretenderne la restituzione e così rimangono definitivamente acquisiti al patrimonio della società, dando luogo alla costituzione di riserve utilizzabili, al bisogno, per copertura di perdite o per un aumento gratuito del capitale. In generale, non essendovi obbligo di restituzione, i versamenti in conto capitale non sono assimilabili ai finanziamenti (soci); essi costituiscono una posta di patrimonio netto con un vincolo di indisponibilità simile a quello del capitale sociale. I veri e propri finanziamenti soci, proprio perché implicano l'obbligo restitutorio da soddisfare ad una determinata scadenza, devono essere contabilizzati ed esposti in bilancio tra le passività, in particolare tra i debiti verso altri finanziatori (art. 2424 c.c., voce D3) del passivo di stato patrimoniale, al fine di distinguerli dai versamenti soci in conto capitale che, al contrario, devono essere contabilizzati tra le poste del patrimonio netto. Né gli artt. 2424 e 2424 *bis* c.c., né i principi contabili nazionali statuiscono che i finanziamenti dei soci con natura di conferimento debbano essere necessariamente ed obbligatoriamente indicati nei debiti con scadenza entro 12 mesi. Al contrario, l'art. 2424 c.c. fa emergere come alla voce D3 debbano essere indicati i prestiti da restituire ad una certa scadenza, tenuto conto che anche i principi contabili nazionali esigono una chiara e distinta indicazione dei termini di restituzione o scadenza debiti”.

copertura perdite) dalla quale si desuma la chiara volontà di ciascun socio finanziatore, così come peraltro è stabilito dal Principio Contabile richiamato ⁶⁵.

Si potrebbe addirittura ipotizzare l'aggiramento del disposto normativo previsto dall'art. 2467 c.c. in caso si sia in presenza di un finanziamento "anomalo" postergato e a seguito del primo passaggio summenzionato (rinuncia al finanziamento e riclassificazione dell'importo tra le "altre riserve") sia previsto, in un momento successivo, la distribuzione della riserva disponibile venutasi a creare.

O, forse ancora più semplice, apparirebbe la circostanza di "sfruttare" la possibilità di rinunciare a finanziare la società in stato di tensione finanziaria prevedendo, invece, la diretta erogazione di somme da parte dei soci a titolo di versamento in conto futuro aumento di capitale (classificandolo, come visto, tra le riserve facoltative disponibili). A seguito della mancata delibera di aumento del capitale sociale (mancanza già prevista *ab origine*) e a condizione che la società abbia un patrimonio netto comunque sufficiente a coprire l'eventuale perdita di esercizio, il rimborso potrà avvenire nelle forme tecniche della distribuzione di tali riserve, vale a dire con una semplice delibera dell'assemblea ordinaria dei soci.

A prescindere dalle trasformazioni "in corso d'opera" summenzionate è stato inoltre osservato come sia possibile riscontrare fattispecie di dubbia classificazione: si pensi ad esempio alla circostanza, spesso presente nelle società a partecipazione

⁶⁵ In caso di aumento gratuito del capitale sociale se trarranno beneficio tutti i soci, compresi quelli che non hanno effettuato versamenti o che lo hanno effettuato in misura non proporzionale alla loro partecipazione; Cfr. E. BARRERI, D. GAL, *I finanziamenti dei soci di società di capitali. Aspetti civilistici e fiscali alla luce delle riforme*, in *Il fisco*, 2004, p. 1955 ss. Ad ogni modo il passaggio a capitale sociale del finanziamento è adottabile solo previa rinuncia di ciascun socio al debito di restituzione così come previsto dall'art. 1236 c.c. ("Dichiarazione di remissione del debito"). "Appare quindi illecita la delibera societaria che senza il consenso del creditore postergato abbia utilizzato il suo credito imputandolo a capitale, trattandosi di una novazione non contrattuale del rapporto obbligatorio": Cfr. Trib. Monza, 6 luglio 2001, in *Società*, 2002, p. 600 ss., con nota di commento di C. SOTTORIVA.

ristretta, in cui i soci effettuino dei versamenti a favore della società senza precisarne la causa. Quando i predetti versamenti non trovino esplicitazione né in delibere societarie, né in altra documentazione di supporto, in caso di contenzioso spetterà al giudice valutare, caso per caso, il fine ultimo e quindi la classificazione in bilancio.

E' stato al riguardo precisato come talvolta venga di proposito utilizzata una terminologia equivoca al fine di iscrivere il versamento (magari concesso in un periodo non di tensione finanziaria) tra le riserve, consentendo di esibire un patrimonio netto più sostanzioso. Se ne potrebbe richiedere la restituzione considerandolo quale finanziamento, operando in tal modo un illecito travaso di poste del passivo ideale al passivo reale dello stato patrimoniale, ad esclusivo vantaggio dei soci ed a danno di quanti, nel contrarre obbligazioni con la società, abbiano fatto affidamento su un determinato patrimonio sociale quale garanzia generica del rimborso dei loro crediti⁶⁶.

In siffatte situazioni sarà il bilancio approvato dall'assemblea ordinaria, se presente, a dirimere ogni dubbio, in quanto espressione della volontà dei soci e atto ad indicare la causa sottostante ad un determinato versamento. Tale soluzione non è peraltro qualificabile come presunzione assoluta; sarà sempre suscettibile di modificazioni nel caso in cui emergano elementi di particolar rilievo che giustifichino una "riqualificazione" degli stessi versamenti⁶⁷.

In definitiva, in caso di carenza di alcuni requisiti essenziali, quali ad esempio le modalità e le scadenze per la restituzione di quanto versato, il giudice eventualmente

⁶⁶ Si veda G. SPALTRO, *Natura dei versamenti in denaro effettuati dai soci in favore della società*, nota a Trib. Trani, 23 ottobre 2003, in *Società*, 2004, p. 482 ss.

⁶⁷ Cfr. Trib. Roma, 21 maggio 2001, in *Giur. comm.*, 2003, p. 690 ss., con nota di commento di G. TANTINI.

adito in caso di contenzioso, ben potrebbe, secondo alcuna giurisprudenza, riqualificare il finanziamento in apporto di mezzi propri, disconoscendone il diritto al rimborso⁶⁸.

⁶⁸ Non così drastica appare invece la dottrina; invero non è infrequente nelle società a ristretta base azionaria la circostanza della mancata previsione del piano di rimborso dei finanziamenti erogati, rendendo di fatto i medesimi restituibili in ogni momento su esplicita richiesta del socio.

CAPITOLO II

IL FINANZIAMENTO DEI SOCI ALLA SOCIETA' NEGLI ORDINAMENTI STRANIERI

SOMMARIO: 1. La disciplina statunitense sul finanziamento dei soci. - 2. La disciplina tedesca. - 3. La disciplina spagnola. -4. Il sistema portoghese. - 5. Il sistema francese. - 6. Un primo risultato delle comparazioni effettuate.

1. *La disciplina statunitense sul finanziamento dei soci.*

Il fenomeno della postergazione del credito è stato affrontato dapprima, in ordine di tempo, nel sistema giuridico statunitense.

Negli Stati Uniti d'America, ordinamento come noto di *Common Law*, è la giurisprudenza ad individuare e a dare un perimetro alle sanzioni sul finanziamento del socio (generalmente, ma non solo, la subordinazione della restituzione agli altri creditori), in caso abbia tenuto un comportamento contrario alle regole di *equity*, e, in particolare, alla dottrina del *disregard of legal entity*⁶⁹.

⁶⁹ Con *equity* si intende un insieme di principi di diritto seguiti nei Paesi di *common law* che intervengono nel momento in cui l'applicazione dello stretto diritto risulti in concreto iniqua, operando quindi come criterio di giustizia che tiene conto delle particolarità del caso concreto. La più importante distinzione tra *law* e *equity* risiede nel diverso insieme di rimedi proposti: mentre la tutela offerta dalle Corti che giudicano secondo il diritto si sostanzia, generalmente, in una sentenza di risarcimento del danno, la tutela offerta da decisioni prese in base all'*equity* consiste, per lo più, in *injunctions* o *decrees*, in base ai quali si può ordinare o proibire a taluno un determinato comportamento. Le regole giuridiche che sostengono l'*equity* risentono soprattutto dei precetti dati dalla morale cristiana; si è nel tempo venuta creare una giustizia etica che ha trovato già nell'Inghilterra del XIII secolo (dopo la chiusura del registro

L'*equity* si sostanzia in un sistema di norme di diritto sostanziale e processuale che si sviluppa unitamente al *common law*, mitigandone i rigori e finendo per fondersi con esso⁷⁰; esso fornisce per lo più regole e principi generali, spesso con un linguaggio poco rigoroso, nonché influenzate, almeno in parte, dalla morale cristiana.

E' comunque nel diritto concorsuale statunitense che l'*equity* trova ampia applicazione, nel contrasto ai principali abusi⁷¹; ciò avviene, tra l'altro, nel caso in cui il socio (o un soggetto in posizione di forza) finanzia la società in dissesto economico e al tempo stesso rechi un danno agli altri creditori⁷².

Prima, però, di analizzare le fattispecie delle sanzioni legate al finanziamento (patologico) del socio, appare utile esaminare, ai fini di una maggiore chiarezza

dei *writs* del 1258) un fondamentale sviluppo, giustizia che ha influenzato (e influenza ancor oggi) le decisioni delle Corti dei principali Paesi di *common law*. Per approfondimenti riguardo alla nascita dell'*equity* si veda A. GAMBARO – R. SACCO, *Sistemi giuridici comparati*, cit., p. 71 ss. Per quanto invece riguarda le decisioni giurisprudenziali odierne, per una definizione seppur “didascalica” di *law of equity*, si veda J.V. AUG, *Recent Trends in the Application of Equitable Principles of Bankruptcy*, in *43J.Nat'l Conf.Ref. Bankr.*, 1969, p.110 ss., ove è possibile leggere, in senso critico riguardo alla propensione delle corti fallimentari, spesso disinvolute nell'uso dell'*Equity*, che: “*Equity has been described as the ‘conscience’ of the court, but it is not a particular judge’s sense of moral right, or his sense of what is just and equal, but is a complex system of established law. The ‘conscience’ which is an element of equitable jurisdiction is not the private opinion of an individual court but is rather to be regarded as a metaphorical term designating the common standard of civil right and expediency combined, based upon general principles and limited by established doctrines. It is a composite judicial and not an individual personal conscience. An equity court may not depart from precedent and assume an unregulated power of administering abstract justice (...) The most significant equitable maxim (...) is ‘equity follows the law’*». Sul punto si veda, altresì, M.S. KRIEGER, « *The Bankruptcy Court Is a Court of Equity* »: *What Does That Mean?*, in *50 South Carolina L.Rev.*, 1999, p. 275 ss; D. VETTERMOLI, *La subordinazione equitativa (Equitable Subordination)*, in *Riv. Soc.*, 2009, 6, p. 1401.

⁷⁰ Cfr. R. CALDERAZZI, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, Milano, 2012, p. 68.

⁷¹ Le corti federali concorsuali sono considerati a tutti gli effetti tribunali con poteri di *equity*. Cfr. *Bank of Marin v. England* (1966), 185 US 99, 17 L. Ed. 2d 197, 87 SCt 274. E d'altro canto, anche il *Bankruptcy Code* al § 1481 dispone che i tribunali concorsuali hanno tutti i poteri dei tribunali di *equity*.

⁷² Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 62 ss.

espositiva, la disciplina concorsuale dei crediti subordinati prevista del *Bankruptcy Code* da un punto di vista più generale.

Nell'ordinamento statunitense, infatti, vigono diverse disposizioni normative atte a regolamentare i crediti subordinati: si tratta (i) delle norme sui crediti subordinati su base volontaria, (ii) delle disposizioni che disciplinano la subordinazione obbligatoria di taluni crediti in caso di concorso ed, infine, (iii) di quelle che rimettono al giudice concorsuale la possibilità di postergare alcune tipologie di crediti.

i) La prima ipotesi è disciplinata dal § 510(a) del *Bankruptcy Code*, il quale prevede che: "*A subordination agreement is enforceable under this title to the same extent that such agreement is enforceable under applicable nonbankruptcy law*"⁷³.

La norma richiamata è molto chiara e prevede che l'apertura della procedura concorsuale non apporti alcun tipo di variazione a quanto previsto convenzionalmente

⁷³ Come è stato osservato, tale norma parrebbe dirimere alcuni dubbi interpretativi emersi antecedentemente alla sua entrata in vigore. In particolare, l'accordo di subordinazione volontaria pareva porsi in contrasto con il § 65(a) del *Bankruptcy Act* del 1898, secondo cui: "*Dividends of an equal percentum shall be declared and paid on all allowed claims, except such as have priority or are secured*", da cui si evinceva che la regola di proporzionalità avrebbe potuto essere derogata solo in presenza di creditori privilegiati. Tali accordi di subordinazione tendevano invece a stabilire un particolare ordine fra i crediti chirografari, al tempo non normato in alcun modo. Questi aspetti problematici vennero comunque affrontati e diretti dalla giurisprudenza, a partire dal caso *In re Geo. P. Schinzel & Sons* [D.C. S.D. N.Y. 1926, 16 F. (2d) 289]. Nella fattispecie, alcuni creditori (*signing creditors*) di un soggetto (in seguito sottoposto a procedura concorsuale) avevano sottoscritto un accordo in forza del quale essi non avrebbero potuto richiedere il soddisfacimento delle loro ragioni se non dopo che determinati altri creditori (*supplying creditors*) fossero stati completamente soddisfatti: aperta la procedura, il giudice stabilì l'efficacia dell'accordo all'interno del concorso, di modo che i sottoscrittori vennero postposti nella distribuzione dell'attivo ai *supplying creditors*, riconoscendo nell'accordo di subordinazione una sorta di dazione di privilegio a favore di questi ultimi ("*However, all the signing creditors agreed not to press their claims while the agreement was in operation, and as between them and the supplying creditors this covenant to pay the latter while the former remained unpaid was the plain expression of an intention to give priority. By signing the agreement, such creditors intended that the supplying creditors should have the first call on any payments made and from this arose an equitable claim as against the signing creditors*"). Cfr. D. VETTERMOLI, *La subordinazione equitativa (Equitable Subordination)*, cit., p. 1398, nota 6.

dalle parti riguardo alla clausola di subordinazione; conseguentemente la subordinazione conserverà le caratteristiche pattuite, ovverosia mantenendo le proprie qualità originarie (ad esempio mantenendosi la postergazione rispetto alla generalità dei creditori, piuttosto che solo a qualche classe specifica di creditori).

ii) Altre disposizioni introducono invece la c.d. subordinazione legale, o automatica: tale ipotesi si manifesta con la sanzione *ex lege* della postergazione nei confronti di alcuni crediti, originariamente non subordinati.

In questo ambito rientrano le ipotesi contemplate nel § 510(b) e nel § 726(a)(3), (4) e (5) del *Bankruptcy Code*.

a) Al § 510(b) è possibile leggere: "*For the purpose of distribution under this title, a claim arising from rescission of a purchase or sale of a security of the debtor or of an affiliate of the debtor, for damages arising from the purchase or sale of such a security, or for reimbursement or contribution allowed under section 502 on account of such claim, shall be subordinated to all claims or interests that are senior to or equal the claim or interest represented by such security, except that if such security is common stock, such claim has the same priority as common stock*". Si tratta di una norma che trova applicazione solo nel caso in cui venga annullata o dichiarata nulla un'operazione di acquisto o di vendita di strumenti finanziari (per lo più obbligazioni) emessi dal debitore o da una società da questo controllata, la cui conseguenza è quella di subordinare il credito per danni (o al rimborso) derivante dall'operazione illecita al rango immediatamente inferiore a quello proprio dello strumento finanziario oggetto dell'acquisto (o della vendita)⁷⁴.

⁷⁴ Così D. VETTERMOLI, *La subordinazione equitativa (Equitable Subordination)*, cit., p. 1397, il quale, tra l'altro, sottolinea come "la giustificazione che viene data alla disposizione qui richiamata è che se si consentisse al titolare di strumenti finanziari di insinuare il suo credito (per danni o al rimborso) come un qualunque altro creditore ordinario, si permetterebbe allo stesso di partecipare al concorso in

b) Il § 726(a) disciplina invece l'ordine di distribuzione delle somme tra i vari creditori ammessi al passivo in caso di procedure di liquidazione. Esso prevede al n. 1 tutti i crediti che vantano cause legittime di prelazione (il cui elenco è contenuto nel § 507) e colloca al n. 2 i chirografari. I numeri 3, 4 e 5 indicano invece altre tre categorie di crediti non espressamente qualificati come postergati, sebbene risultino in subordine rispetto alle altre due categorie previste dagli stessi punti 1 e 2.

Vediamo ora queste tre categorie.

Il n.3 del § 726(a) prevede che siano postergati al soddisfacimento dei crediti privilegiati e di quelli chirografari, "*any allowed unsecured claim proof of which is tardily filed under section 501(a) of this title*"; in Italia sarebbero definiti da "insinuazione tardiva". A differenza di quanto previsto nel nostro ordinamento, quindi, il creditore tardivo non può neanche partecipare ai riparti successivi alla data della sua

una situazione di minore rischio rispetto a quella che ha assunto contrattando con la società emittente. D'altra parte, si sostiene, i rischi connessi ad un'eventuale dichiarazione di invalidità delle operazioni di collocamento di strumenti finanziari e le conseguenze, in punto di crediti per danni subiti, non debbono gravare sui creditori ordinari, giacché queste operazioni sono rivolte ai titolari di strumenti finanziari, come tali non monitorati dai primi". Al riguardo, si veda anche D.G. BAIRD – T.H. JACKSON, *Cases, problems and material on Bankruptcy*, Boston, 1990, p.738 ss. Sempre Vettermoli osserva che "*la norma non ha peraltro mancato di sollevare critiche, anche feroci, da parte della dottrina nordamericana, specialmente con riferimento, da un lato, alle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi dalle società controllate, dall'altro, agli acquisti effettuati dai c.d. innocent passive investors e, dall'altro ancora, alle operazioni di (ri)acquisto da parte della società debitrice*" (Così D. VETTERMOLI, *La subordinazione equitativa (Equitable Subordination)*, cit., p. 1398). Sul tema, v. anche K.B. DAVIS, *The Status of Defrauded Securityholders in Corporate Bankruptcy*, in *Duke L. J.*, 1983, p.4 ss.; D.A. HENRY, *Subordinating Subordination: Worldcom and the Effect of Sarbanes-Oxley's Fair Funds Provision on Distributions in Bankruptcy*, in *21 Emory Bankr. Dev. J.*, 2004, 259 ss., che ha affrontato i profili problematici generati dalla coesistenza del § 510(b) e le norme introdotte dal *Sarbanes-Oxley Act* del 2002 [§ 308(a)], che, come è noto, prevedono l'obbligo di *compliance* per le società che emettono valori mobiliari e quello della costituzione di fondi alimentati dalle sanzioni inflitte alle società (quotate) che abbiano violato le disposizioni in tema di correttezza e trasparenza, da utilizzarsi per indennizzare gli investitori fraudolentemente danneggiati.

insinuazione, dovendo prima aspettare che tutti i creditori chirografari siano in toto soddisfatti⁷⁵.

Il n.4 del § 726(a) considera invece che siano postergati ai tre punti precedenti "*any allowed claim, whether secured or unsecured, for any fine, penalty, or forfeiture, or for multiple, exemplary, or punitive damages, arising before the earlier of the order for relief or the appointment of a trustee, to the extent that such fine, penalty, forfeiture, or damages are not compensation for actual pecuniary loss suffered by the holder of such claim*"⁷⁶. Si osservi, peraltro, che la subordinazione *ex lege* regolata dalla succitata norma vale solo per le sanzioni in senso stretto del debitore; non vale invece per la compensazione dei danni dal debitore cagionati agli altri creditori, quali, ad esempio, le forme di risarcimento economico.

In ultimo, il n.5 del § 726(a) regola all'ultimo grado della gerarchia dei crediti gli interessi maturati dall'apertura della procedura (calcolati al tasso legale), ovverosia "*at*

⁷⁵ La *ratio* di tale norma risiede nell'intento di ottenere dai creditori il rispetto dei termini di insinuazione, al fine di efficientare e velocizzare i tempi complessivi della procedura. Unica eccezione si avrà in caso di clausole di prelazione del credito: in tal evenienza non opererà la subordinazione e, anche in caso di insinuazione tardiva, il credito manterrà il suo rango.

⁷⁶ Si noti che prima dell'entrata in vigore del *Bankruptcy Code* del 1978, l'art. 57(j) del *Bankruptcy Act* del 1898, escludeva espressamente i crediti per sanzioni dai crediti concorrenti. Ad ogni modo, tra i crediti richiamati dal n.4 del § 726(a), sono contemplate le "sanzioni" (multe, sanzioni pecuniarie, confische, danni multipli, esemplari o punitivi) irrogate anteriormente al provvedimento di apertura del concorso (*order for relief*) o, se precedente, alla nomina dell'organo amministrativo della procedura (*trustee*). Differentemente da quanto previsto dal n.3 del § 726(a), il credito per le sanzioni risulta postergato a rescindere dal fatto che sia chirografario o privilegiato. Tale postergazione sembrerebbe prevista in quanto appare non corretto (o meglio equo) far gravare sulla massa dei creditori la condotta illecita del debitore, posto che essi non hanno (avuto) modo di "salvarlo" dalla comminazione delle suddette sanzioni condizionandone il comportamento (Cfr. S.M. BROWNING, *No Fault Equitable Subordination: Reassuring Investors That Only Government Penalty Claims Are at Risk*, in *34 Wm & Mary L. Rev.*, 1992-1993, p. 504 ss.), piuttosto che per il fatto che è giusto che l'impatto deterrente e psicologico della sanzione, vale sostanzialmente per i soggetti *in bonis* (Cfr. R.I. PARDO, *Beyond the Limits of Equity Jurisprudence: No-Fault Equitable Subordination*, in *75 N.Y.U. L. Rev.*, 2000, p. 1510 ss.).

*the legal rate from the date of the filing of the petition, on any claim paid under paragraph (1), (2), (3) e (4) of this subsection*⁷⁷.

Relativamente ai prestiti erogati da parte dei soci nel caso in cui la società sia sottocapitalizzata, sono state individuate due soluzioni: la c.d. *recharacterization* in capitale sociale, e la subordinazione in virtù della c.d. *equitable subordination doctrine*. Entrambe sono quindi possibili solo a seguito di procedure concorsuali, elemento che differenzia gli istituti statunitensi da quelli previsti dal nostro codice civile.

Nel primo caso, i versamenti del socio alla società sottocapitalizzata sono trattati alla stregua dei conferimenti di capitale; ciò comporta che il socio ha l'obbligo di restituire quanto eventualmente percepito a titolo di rimborso del finanziamento (in presenza di procedura concorsuale) e che il creditore sia degradato a *residual claimants*, ovvero sia che il suo credito possa essere onorato solo dopo che siano stati soddisfatti integralmente tutti gli altri impegni nei confronti di ogni altro creditore. La seconda ipotesi, invece, prevede che il socio continui a permanere creditore della società per il

⁷⁷ Va peraltro segnalato che la dottrina ha tendenzialmente esteso l'applicazione della regola di cui al n.5 del § 726(a) anche agli interessi calcolati al tasso pattuito su base volontaria (Cfr. D.G. BAIRD – T.H. JACKSON, *op.cit.*, p.725). Al riguardo, è stato però osservato, come nell'ordinamento concorsuale statunitense, analogamente a quanto previsto in Italia, l'inizio della procedura concorsuale preveda la sospensione del corso degli interessi (§ 502), a meno che i crediti concorsuali a cui gli stessi accedano siano assistiti da una causa di prelazione (§ 506). Sul tema, ancora Vettermoli precisa che “è dunque soltanto per tale ultima categoria di crediti che trova applicazione la disposizione contenuta nel § 726(a)(5), la cui ratio è da rinvenire nell'esigenza di evitare che i crediti (non funzionali allo svolgimento della procedura) sorti successivamente al filing of the petition concorrano sullo stesso piano dei crediti anteriori, riducendone le possibilità di soddisfacimento” (Cfr. D. VETTERMOLI, *La subordinazione equitativa (Equitable Subordination)*, cit., p. 1399). Sempre sul punto, in particolare con riferimento alla disciplina contenuta nel *Bankruptcy Act* del 1898 e ai suoi sviluppi, si veda di A. KATCHER, *A Re-Examination of the Allowability of Interest on Secured Claims*, in 25 *J. Nat'l Ass'n Ref. Bankr.*, 1951, p. 40 ss.; H.J. VANMETER, *How Explicit Do You Need To Be? An Analysis of the Rule of Explicitness after Southeast Banking*, in 105 *Comm. L.J.*, 2000, p. 35 ss.

finanziamento effettuato: il suo credito viene sì subordinato alla soddisfazione delle pretese degli altri creditori, ma non di coloro che hanno apportato capitale proprio⁷⁸.

La prima soluzione, ovvero la riqualificazione dei prestiti del socio in capitale proprio, è stata costantemente usata negli Stati Uniti fino alla fine degli anni '30 attraverso la c.d. regola della strumentalità: la stessa veniva applicata nel caso in cui la società che aveva ricevuto il finanziamento fosse organizzata e gestita come mero strumento della società capogruppo o del socio di maggioranza che la aveva finanziata. Veniva in tal modo a perdersi, sostanzialmente, lo schermo della personalità giuridica della società, con riqualificazione dei prestiti in capitale. Ciò avveniva a seguito di sentenze emesse sempre in base ai principi di *equity* da parte del giudice concorsuale, e con le quali, in particolare, si valutava l'elemento psicologico del socio (a differenza di ciò che invece avviene, ancora oggi, in caso di subordinazione a seguito della c.d. *equitable subordination doctrine*).

La giurisprudenza, in tal modo, riclassificava tutto il credito in quote di capitale di rischio (e non, anche, solo una parte come nel caso della *equitable subordination doctrine*) avendo al riguardo adottato una serie di test e standard da rispettare. Tra questi, precipuo riscontro avevano la valutazione della sottocapitalizzazione della società finanziata, la possibilità di reperire finanziamenti da parte di terzi finanziatori esterni alla società, il tasso di interesse del finanziamento, la presenza o meno di un termine di rientro, le garanzie accordate⁷⁹.

Tale impostazione venne però superata a seguito delle sentenze che via via si susseguirono e, in particolare, dal 1939, con quelle che introdussero nell'ordinamento statunitense l'*equitable subordination doctrine*, disciplina che ebbe riconoscimento

⁷⁸ Cfr. D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 97.

⁷⁹ *Ivi*, p. 99. Tali elementi avrebbero dovuto evidenziare la condizione psicologica del socio e quindi la sua volontà di apportare capitale e non, più semplicemente, di finanziare la società.

anche dal legislatore con la previsione del § 510(c) del *Bankruptcy Code*⁸⁰. Venne infatti istituito, in tal modo, una sorta di *tertium genus* di subordinazione (oltre a quelle legale e convenzionale precedentemente analizzate), ovverosia la c.d. subordinazione equitativa, ancora oggi attuale: essa risulta involontaria (come quella legale) ma è caratterizzata dal difetto di automaticità (è infatti compito del giudice quello di valutare caso per caso se e come subordinare il credito).

Secondo tale precetto, infatti, il giudice concorsuale (quale giudice di *equity*) può riclassificare un credito ammesso al passivo della procedura in credito subordinato, in considerazione della condotta tenuta al creditore rispetto sia agli altri creditori, sia allo stesso debitore. Ad ogni modo, i giudici non potranno mai escludere dal passivo concorsuale il credito considerato non equo attraverso tale istituto, potendolo al più solo subordinare agli altri crediti⁸¹.

Il § 510 (c) del *Bankruptcy Code* è quindi una norma relativamente vaga che dispone una serie di principi che il giudice concorsuale (quale *court of equity*) ha il compito di integrare per mezzo del consolidato giurisprudenziale: nato quindi per l'esigenza di riconoscere i principi affermatasi con le sentenze pronunciate dal 1939 in poi, proprio ad esse si rifà, circolarmente, per i suoi "contenuti". Il *goal* di tale norma,

⁸⁰ Secondo cui: "*Notwithstanding subsections (a) and (b) of this section, after notice and a hearing, the court may; (1) under principles of equitable subordination, subordinate for purposes of distribution all or part of an allowed claim to all or part of another allowed claim or all or part of an allowed interest to all or part of another allowed interest; or (2) order that any lien securing such a subordinated claim be transferred to the estate*". Si segnala, invece, che in sistemi contigui a quello statunitense, il profilo del rimborso dei prestiti dei soci appare emergere quale aspetto del complesso istituto della responsabilità degli amministratori da aggravamento dello stato di dissesto dell'impresa (c.d. *wrongful trading*); per approfondimenti sul tema si veda, in particolare con riguardo alla *Section 214* dell'*Insolvency Act* inglese del 1986, V. FINCH, *Corporate Insolvency Law. Perspectives and Principles*, Cambridge, 2002, p. 511 ss.

⁸¹ La discrezionalità dei giudici è evidente; potranno non solo scegliere se subordinare il credito o no, ma anche se subordinarlo completamente o solo in parte, oltre che a quali altri crediti subordinarlo; Cfr. *In re Lifshultz Fast Freight*, 132 F. 3d 339, 341 (7th Cir. 1997).

così come evidenziato dai Rapporti accompagnatori del 1978, è quello di introdurre e proporre una disciplina aperta il più possibile, lasciando ai giudici la possibilità di importare nuovi standard applicativi in relazione all'evoluzione delle prassi societarie e commerciali⁸².

Non sfugge come tale regola, proprio perché “flessibile”, comporti per l'investitore una certa difficoltà interpretativa della medesima. Per certi aspetti, quantomeno agli occhi di un interprete non statunitense (e quindi non consapevole pienamente della tradizione e dell'impostazione giuridica sottesa), essa contempla un approccio caratterizzato da minori certezze rispetto ad altri sistemi contraddistinti da norme rigide e dove la giurisprudenza ricopre un ruolo al più interpretativo dell'ordinamento giuridico.

Al fine di meglio comprendere i principi della *equitable subordination doctrine* occorre dunque analizzare i principali casi giurisprudenziali sul tema.

a) Il primo intervento giurisprudenziale di rilievo si ha nel 1939, nel caso *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.*, in cui la Corte Suprema statuisce la postergazione del credito della società controllante (*Standard Gas & Electric Co.*) a seguito del fallimento della controllata (*Deep Rook Oil Corporation*); viene sanzionato il comportamento del socio finanziatore - socio di maggioranza che, nel tenere sottocapitalizzata la società, aveva consentito l'assunzione di delibere di distribuzione di dividendi nonostante la

⁸² Nel Rapporto del Senato relativo al § 510(c) è infatti possibile leggere “*The bill provides, however, that any subordination ordered under this provision must be based on principles of equitable subordination. These principles are defined by case law, and have generally indicated that a claim may normally be subordinated only if its holder is guilty of misconduct*” (*Senate Report*, n. 74/1978). Ugualmente, nell'*House Report* (n. 359/1978) è possibile ritrovare: “*this section is intended to codify case law...and is not intended to limit the court's power in any way. The bankruptcy court will remain a court of equity... the court's power is broader than the general doctrine of equitable subordination, and encompasses subordination on any equitable ground*”. Cfr., A.J. LEVITIN, *Rough Justice? The Nature and Limits of Equitable Subordination*, *Working Paper*, settembre 2006, 4; D. VETTERMOLI, *La subordinazione equitativa (Equitable Subordination)*, cit., p. 1402.

situazione di crisi acclarata della controllata, contravvenendo in tal modo ai canoni comportamentali alla base della corretta gestione societaria e abusando della sua posizione dominante⁸³.

Il credito della controllante nei confronti della *Deep Rock* viene quindi riconosciuto dalla Corte Suprema, ma postergato anche al rimborso dei titolari di azioni privilegiate (ponendolo cioè gerarchicamente, in ordine alla distribuzione dell'attivo, sopra alle sole azioni ordinarie). Tale sentenza risulta innovativa proprio perché la Corte, utilizzando i poteri di equity riconosciuti ai tribunali fallimentari, non si limita a sanzionare il solo risarcimento del danno subito (a seguito dell'esperimento della c.d. azione di frode da parte dell'attore), ma si attiva "riordinando" il grado di esigibilità dei crediti della società in bancarotta.

b) La Corte Suprema sanziona con la postergazione del credito l'abuso gestorio del socio anche nel caso *Pepper v. Litton*, sempre nel 1939⁸⁴. Ciò poiché la sua posizione di

⁸³ Cfr. 306 U.S. 307, 1939. Con tale sentenza viene introdotto dalla Suprema Corte il principio della c.d. *Deep Rock doctrine*, che sanziona la posizione confliggente della società controllante che è anche creditrice della controllata: "*Deep Rock finds itself bankrupt not only because of the enormous sums it owes to Standard, but because of the abuses in management due to the paramount interest of interlocking officers and directors in the preservation of Standard's position, as at once proprietor and creditor of Deep Rock*". La *Deep Rock* aveva infatti presentato un piano di riorganizzazione, omologato dal tribunale competente, a seguito del quale i crediti della società capogruppo *Standard Gas & Electric Co.* venivano trattati allo stesso modo di quelli dei creditori privilegiati. La Corte Suprema ha invece respinto il piano approvato e, come sopra richiamato, subordinato il credito della società controllante. A seguito di tale pronuncia con il verbo "*to deeprook*" ci si riferirà all'attività di subordinazione equitativa dei crediti in caso di bancarotta di una società controllata.

⁸⁴ Cfr. 308 U.S. 295, 1939. Nel caso di specie il sig. *Litton*, socio unico della società "*Dixie Splint Coal, Co.*" risultava creditore verso la società per salari non percepiti da cinque anni. Anche il sig. *Pepper* era creditore della società e conscio che nel caso in cui *Litton* fosse stato saldato, per lui vi sarebbero state minori risorse disponibili. La Corte adita dallo stesso *Litton*, che chiedeva per via giudiziale la possibilità di veder onorato il suo credito tramite l'applicazione dei principi di *equity*, verificò se il medesimo richiedente si fosse comportato conformemente, oltretutto se si fosse comportato come avrebbe fatto una persona terza secondo parametri rigorosamente di mercato. Così non fu (giudicato) e quindi il credito del Sig. *Litton* venne subordinato.

insider lo metteva nella condizione di poter influenzare le scelte dalla società a suo vantaggio e a discapito dei terzi creditori (e degli azionisti di minoranza). La posizione di dominanza del socio, sebbene non vietata nel caso in cui il medesimo sia anche creditore della società, lo pone comunque nella condizione di doversi comportare come fosse una terza persona, ovverosia senza arrecare pregiudizio agli altri creditori. Nel caso specifico invece il socio agì in frode ai creditori e per questo la Corte, applicando i principi di *equity*, lo sanzionò con la subordinazione del suo credito. E infatti ciò che ha legittimato nella fattispecie la subordinazione del credito non è stata la situazione finanziaria della società controllata, bensì il nesso esistente fra il finanziamento e la cattiva gestione della controllata da parte dell'unico socio⁸⁵.

c) Altro esempio di sanzione a seguito di abuso nella gestione della società lo si trova nel caso *Comstock v. Group of Investors et al.*, in cui, oltre alla punizione del comportamento del socio di controllo che finanziava la società al fine di fornirle le risorse necessarie alla distribuzione dei dividendi, viene per la prima volta preso in considerazione il diverso grado di rischio in capo ai soci e ai creditori⁸⁶. La Corte

⁸⁵ In base ai principi di *equity* la Corte interviene anche su fattispecie distinte ma caratterizzate da un comportamento scorretto da parte del socio. Comportamento ravvisabile in caso di abuso della personalità giuridica (c.d. "*instrumentality rule*"), all'abuso nella direzione unitaria ("*where the history of the corporation shows dominancy and exploitation in part of the claimant*"), alla mera sottocapitalizzazione nominale ("*so called loans or advances by dominant or controlling stockholder will be subordinated to claims of other creditors and thus treated in effect as capital contributions by the stockholder not only in the foregoing types of situations but also where the paid – in capital is purely nominal, the capital necessary for the scope and magnitude of the operations of the company being furnished by the stockholder as a loan*"). Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 63; J. W. DICKENS, *Equitable Subordination and Analogous Theories of Lender Liability: Toward a New Model of Control*, in *65 Texas L. Rev.*, 1987, p. 806.

⁸⁶ Cfr. 163 F. 2d 350 (1948); 335 U.S. 211 (1948), 229; A.S. HERZOG – J.B. ZWEIBEL, *The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy*, in *Vand. Law. Rev.*, 1961, 15, p. 103; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 63, nota 40.

Suprema statuisce che per poter subordinare il credito è necessario che il soggetto che esercitava il controllo della società debba aver amministrato la stessa compiendo atti dolosi o colposi: viene in tal modo introdotto l'elemento soggettivo quale criterio per valutare la subordinazione del credito, ovverosia quello della buona fede nelle relazioni con la società controllante⁸⁷.

⁸⁷ Cfr. R. CALDERAZZI, *op. cit.*, p. 73. Nello specifico il sig. *Comstock*, creditore della società fallita *New Orleans, Texas and Mexico Railway Co.*, si oppose all'ammissione del credito della società *The Missouri Pacific Railroad Co.* nel passivo fallimentare. La *Missouri* aveva infatti acquisito il controllo della *New Orleans*, esercitando su di essa una posizione dominante e finanziandola per dieci milioni di dollari. Il sig. *Comstock* sosteneva al riguardo che i prestiti fossero stati concessi con l'obiettivo di distribuire utili non realizzati e che il controllo non fosse stato esercitato nel rispetto dei diritti dei creditori, ovverosia come avrebbe fatto una persona terza. Peraltro, nella fattispecie, la Corte appurò da un lato che il controllo della *Missouri* era stato esercitato in buona fede (*"On the findings in this case, the claim of Missouri Pacific was the outgrowth of complicated but legitimate good faith business transactions, neither in design or effect producing injury to the petitioner or the interests for which he speaks"*) e dall'altro che il credito del sig. *Comstock* si riferiva comunque ad un momento successivo rispetto al compimento degli atti da lui ritenuti pregiudizievoli (*"Special emphasis has been placed on the fact that, under control of the Missouri Pacific, dividends were paid by the subsidiary at a time when it was borrowing money represented by this claim. It is clear from the findings that the dividends were paid out of current earnings or surplus, and not in violation of law or contract"*). Il caso *Comstock v. Group of Investors et al.* è importante anche perché per la prima volta viene considerato il differente grado di rischio assunto dai soci e dai creditori (*"Both the shareholders and the creditors in any enterprise assume some risk of its failure, but its risk are different. The shareholders stand to lose first, but in return they have all the winning above the creditors' interest if the venture is successful; on the other hand the creditors have only their interest, but they come first in distribution of the assets. Beneficially considered, the same persons are both creditors and shareholders, when they have organized into two corporations under a single control. If in such case they are allowed to prove the insolvency on a parity with other creditors, as shareholders of debtor they can use their control to take all the winnings may be have made on their advances while the company is successful, yet they will expose themselves only to creditors' risks, if it fails. That is unfair to other creditors regardless of whether they know that the shareholders of the debtor corporation have this power through their common ownership; for every creditor rightly assumes that is risk is measured by the collective claims of other creditors, and by creditors he understands those alone, who like him, have only a stipulated share in the profits. To compel him to divide the assets in insolvency with those who at their opinion had along power to take all the earnings, is to add to the risk which he accepted"*).

d) La decisione *Benjamin v. Diamond (In re Mobile Steel Co.)* risulta una delle più interessanti, oltre che quella con maggiori conseguenze operative per quanto concerne il profilo della sottocapitalizzazione: i giudici della Corte d'appello federale, recependo le considerazioni fino ad allora formulate, introducono nella loro sentenza del 1977⁸⁸ il criterio della "ragionevolezza" delle scelte di finanziamento compiute dai soci, specificando la necessità di un confronto con il comportamento a cui avrebbero dovuto attenersi normali uomini di affari provvisti delle necessarie cognizioni tecniche ("*skilled financial analysts*") per la valutazione della correttezza del finanziamento⁸⁹.

I giudici statunitensi, nel riformare la pronuncia del giudice di primo grado che aveva proceduto alla subordinazione di determinati crediti, sviluppano un test per la valutazione di fattispecie analoghe. Tale test risultava basato sulle seguenti tre condizioni: (i) l'esistenza di un comportamento contrario ai principi di *equity* da parte del socio creditore; (ii) la presenza di un danno per agli altri creditori o, alternativamente, di un ingiusto arricchimento del socio medesimo; (iii) la coerenza della subordinazione con le regole di *Bankruptcy Act*⁹⁰.

Si sottolinea, infine, la *concurring opinion* del giudice Learned Hand nel caso *In re V. Loewer Gambirinus Brewery Co.*, 167, F.2d 318 (2d Cir. 1948), che solo pochi mesi prima applicava un criterio diverso; quello oggettivo della situazione di controllo di una società su un'altra (Cfr. R. CALDERAZZI, *op.cit.*, p.73).

⁸⁸ 563 F. 2d 692 (5th Cir. 1977).

⁸⁹ Cfr. M. CAMPOBASSO, *I finanziamenti dei soci*, Torino, 2004, p. 9 ss.; G. VETTERMOLI, *La subordinazione "equitativa" (Equitable Subordination)*, cit., p. 1406 ss.; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 65, secondo cui "si fa strada in questo modo una tecnica di valutazione della correttezza del finanziamento assai vicina a quella del *Bundesgerichtshof*, che verrà largamente utilizzata in seguito dalle Corti statunitensi. Non che sia abbandonato il paradigma della condotta "abusiva" del socio (*inequitable conduct*): ma essa si sostanzia nel mancato esercizio dei poteri di controllo e di valutazione della situazione finanziaria dell'impresa societaria connessi alla posizione di socio di maggioranza o amministratore della società".

⁹⁰ Ovvero: 1) "*the claimant must have engaged in some type of inequitable conduct*"; 2) "*the misconduct must have resulted to injury to the creditors of the bankrupt or conferred an unfair advantage*".

Vediamoli nel dettaglio:

i) Comportamenti *inequitable*.

Per quanto concerne il primo requisito, la subordinazione del credito è la sanzione per un comportamento iniquo da parte del creditore: riveste particolare importanza l'abuso di personalità giuridica e la violazione di doveri fiduciari da parte del degli amministratori e del socio di controllo, tra cui il mantenimento della struttura finanziaria della società in una situazione di sottocapitalizzazione nominale (come nel caso *Comstock*)⁹¹.

Non solo; tra i criteri maggiormente utilizzati dai giudici statunitensi per valutare l'equità di un finanziamento vi è quello della sottocapitalizzazione della società debitrice. Come peraltro previsto già nella sentenza relativa al caso *Mobile Steel*, il credito è da subordinarsi nel momento in cui l'azionista di controllo abbia concesso un prestito alla società in un momento in cui la ricevente presenti mezzi propri non sufficienti o se la società stessa non sia in grado di raccogliere sul mercato il medesimo finanziamento da soggetti terzi sufficientemente informati.⁹²

Al riguardo è stato sottolineata l'estrema problematicità della valutazione della sottocapitalizzazione della società al momento dell'effettuazione del finanziamento,

on the claimant" 3) "*equitable subordination of the claim must not to be inconsistent with the provisions of the Bankruptcy Act*". Si noti come il terzo indice, legato all'allora vigente *Bankruptcy Act* sia stato espunto l'anno successivo per l'abrogazione della medesima norma.

⁹¹ *In re Mobile Steel*, 563 F.2d 692, 1977, p. 696 ss. in cui viene data rilevanza ai seguenti indici: (aa) "*fraud, illegality, breach of fiduciary duties*", (bb) "*undercapitalization*", (cc) "*claimant's use of the debtor as a mere instrumentality or alter ego*". Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 67. Per un approccio più generale e recente riguardo ai principi atti a verificare la pericolosità per i creditori sociali delle operazioni effettuate anche da parte dei soci finanziatori (basati sull'analisi di parametri di liquidità e patrimoniali), cfr. J. RICKFORD, *Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Test and Solvency Tests*, in *EBOR*, 2006, p. 135 ss.

⁹² Cfr. D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 106.

così come la dimostrazione dell'impossibilità di reperire sul mercato il prestito da parte di soggetti terzi; la conseguenza è l'elevato grado di discrezionalità del giudice nella valutazione caso per caso⁹³.

ii) Il pregiudizio subito dagli altri creditori o l'ingiusto arricchimento del creditore.

La seconda condizione, sempre secondo i giudici della corte di appello del quinto Circuito, si ritiene verificata nel caso in cui il comportamento *inequitable* del creditore abbia portato un danno agli altri creditori, penalizzati in particolar modo nell'ambito della procedura (ovvero ricevendo meno di quello che avrebbero potuto percepire se tale comportamento non fosse stato tenuto)⁹⁴. E' stato osservato come la verifica di tale seconda condizione sia determinante anche al fine dell'individuazione dell'ammontare del danno subito dagli altri creditori, nonché della parte del credito che deve essere subordinato, che come è noto deve essere postergato solo in misura sufficiente e necessaria a compensare il pregiudizio arrecato agli altri con la condotta *inequitable*⁹⁵.

iii) La non incompatibilità della subordinazione con norme del *Bankruptcy Act*.

La terza condizione è venuta praticamente meno l'anno successivo al caso *Mobile Steel* per effetto dell'introduzione nell'ordinamento statunitense, nel 1978, del cd. *Bankruptcy Code*, ancor oggi vigente; l'approvazione del § 510 (c) rende infatti

⁹³ *Ivi*, p. 107. L'autore, al riguardo, afferma però che solo su un punto pare esserci omogeneità di vedute, ovverosia sulla circostanza che la postergazione del credito *inequitable* prescinde dall'intento soggettivo del socio finanziatore. Nel momento in cui è effettuato alla società sottocapitalizzata questo è di per sé da postergarsi. Si veda anche R. SHLESINGER, *Acceptable Capital Structures: How Thin Is Too Thin?*, in *5 Florida L. Rev.*, 1952, 355 ss.

⁹⁴ Al riguardo, si veda anche il caso *In Re Kreisler*, 2008 WL 4613880 (7th Ci. 2008).

⁹⁵ Così come previsto dal 510 (c); ma si veda anche *In re Submicon Sys. Corp.*, 432 F. 3d 448 (3d Cir. 2006); *In re SI Restructuring, inc.*, 532 D. 3d 355 (5th Cir. 2008), secondo cui, in mancanza di un concreto e calcolabile pregiudizio per i creditori a seguito del comportamento *inequitable*, non può si può procedere alla postergazione.

superflua ogni valutazione riguardo alla compatibilità dell'*equitable subordination* con i principi concorsuali⁹⁶.

Dopo questa breve analisi giurisprudenziale, appare opportuno fissare alcuni punti.

Da osservarsi, *in primis*, è la circostanza che il credito del socio può essere postergato solo nella proporzione necessaria a compensare i danni arrecati con il comportamento iniquo ai creditori: la natura della subordinazione, infatti, proprio perché equitativa, non può che avere carattere reintegrativo⁹⁷. Ciò poiché la subordinazione operata sulla base dei principi di *equity* viene considerata, soprattutto in giurisprudenza, come uno strumento "*remedial*" o "*compensatory*", *ergo* non punitivo.⁹⁸ Al riguardo, infatti, le Corti hanno proceduto a subordinare integralmente il finanziamento del socio solo in quei casi particolari in cui risultava impossibile accertare con precisione l'entità del danno patito dai creditori⁹⁹. Il criterio previsto dai giudici del Quinto Circuito appariva ad ogni modo, fin da subito, di incerta definizione, con conseguente difficoltà applicativa¹⁰⁰. La postergazione del credito è stata comunque eseguita, generalmente, solo nella misura atta a compensare il pregiudizio sofferto dai creditori finanziatori effettivamente danneggiati a seguito della condotta sleale da parte

⁹⁶ Si veda, D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 110.

⁹⁷ Cfr. R.C. CLARK, *Corporate Law*, Boston, 1986, p. 61.

⁹⁸ Ai sensi del § 510(c), come visto, il giudice del concorso deve procedere alla postergazione di determinati crediti nei limiti in cui ciò sia sufficiente a compensare il pregiudizio subito dagli altri creditori per effetto della condotta *inequitable* del debitore; con la conseguenza che in mancanza di un concreto pregiudizio per i creditori concorrenti, per esempio perché l'attivo patrimoniale risulta particolarmente capiente, non può farsi luogo ad alcuna postergazione.

⁹⁹ Cfr. *In re Kistner*, 25 Bankr. 262, 264, (Bankr. S.D. Ohio., 1982); *In re Reed*, 11 Bankr. 258, 276 s. (Bankr. S.D. Utah., 1981).

¹⁰⁰ Per la sua vaghezza fu infatti definito "*deceptively broad*" in *In re CTS Tuss, Inc.*, 859 Fed (5th Cir. 1988).

del socio, spettando peraltro alla parte attrice dimostrare la presenza delle condizioni affinché potesse operare la subordinazione¹⁰¹.

Altro aspetto importante da sottolineare, ad avviso di chi scrive, è che i magistrati nordamericani hanno considerato, quale condotta contraria alle regole di *equity*, non solo l'abuso determinato dalla duplicità della posizione di socio e di creditore sociale, ma, soprattutto, il finanziamento concesso alla società in assenza di adeguati *asset* patrimoniali. Come richiamato, infatti, il credito del socio viene subordinato se, al momento della sua erogazione, la società presentava una situazione di sottocapitalizzazione nominale tale per cui nessun terzo sufficientemente informato avrebbe finanziato la medesima in ugual misura al posto del socio¹⁰². Al socio viene quindi addebitata la responsabilità per aver condotto in modo non corretto l'impresa sociale, contraria alle regole di *equity*; e ciò spiega la sostanziale esclusione dal campo dell'applicazione della *equitable subordination doctrine*, almeno in un primo momento, dei finanziamenti dei soci concessi dai medesimi a cui manca il potere gestorio¹⁰³. In particolare, i giudici statunitensi sono tesi a colpire l'influenza dei soci di controllo e degli amministratori sulle decisioni rilevanti, potenzialmente foriere di recare danno ai creditori esterni. La postergazione costituisce quindi secondo le Corti statunitensi uno strumento per reagire ai comportamenti del socio di controllo valutati contrari ai doveri fiduciari: in quanto rimedio elaborato in via di *equity* dalla Corte Suprema, "l'istituto"

¹⁰¹ Cfr. anche *Trone vs. Smith (In re Westgate California Corp.)*, 642 F.2d 1174, 1178 (9th Circuit 1981); *Miller vs. Borton*, 67 F.2d. 792, 794; *First Nat.'l Bank vs. Charles Blalock & Sons*, 7 Bankr. 166 (Bankr. E.D. Tenn., 1980).

¹⁰² Il riferimento all'ordinario uomo d'affari terzo (*Ordentlicher Kaufmann*) previsto dalla normativa tedesca è d'uopo.

¹⁰³ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 67.

della subordinazione del credito si esplicherà, come è noto, solo sul piano del diritto fallimentare.

Le pronunce analizzate tendono di conseguenza a riequilibrare la posizione di tutti gli aventi diritto sul patrimonio del debitore, posizione danneggiata a causa del comportamento non equo con cui un soggetto in posizione “di forza economica e informativa” ha traslato all’esterno parte del proprio rischio di impresa¹⁰⁴. Fermo restando che a differenza degli altri ordinamenti permane in capo al socio la possibilità di finanziare liberamente la società, non operando la postergazione automaticamente¹⁰⁵.

Lo sviluppo di tale principio “di riequilibrio” ha portato invero le Corti statunitensi ad esprimersi anche nei confronti dei soggetti non insider: la subordinazione equitativa è stata infatti applicata pure nei confronti di non soci rei di aver avuto comportamenti gravemente scorretti nei confronti della finanziata e degli altri creditori¹⁰⁶, piuttosto che da parte di finanziatori – sempre non soci – colpevoli di non aver accuratamente vagliato il merito creditizio (e quindi la consistenza patrimoniale) della ricevente¹⁰⁷. In particolare, la disciplina prevista dalla *equitable subordination doctrine*, è stata estesa negli ultimi anni anche a quei finanziatori esterni (*non management creditors*) che fraudolentemente inducono in errore altri creditori riguardo alla situazione economico-patrimoniale dell’impresa societaria (c.d. *Fraud or Misrepresentation Requirement*), o che esprimono un’influenza dominante sulla società finanziata a seguito di accordi

¹⁰⁴ Cfr. D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 108.

¹⁰⁵ L’operatività della disciplina è infatti rimessa, come visto, all’apprezzamento discrezionale della corte fallimentare; discrezionalità che potrebbe portare il giudice concorsuale a valutare condotte identiche o molto simili tra loro in maniera non coincidente, in dipendenza, ad esempio, della qualità soggettiva del creditore (*insider* o esterno).

¹⁰⁶ Cfr. *In re Enron*, 333 B.R. 205 (Bankr. S.D.N.Y. 2005).

¹⁰⁷ Cfr. *In re Yellowstone Mountain Club, LLC*, 460 B.R. 254 (Bankr. D. Mont. 2011).

contrattuali, piuttosto che per la titolarità del diritto di voto in assemblea (c.d. *Domination and Control Requirement*)¹⁰⁸.

Ancora, da segnalarsi è un'altra differenza rimarchevole rispetto al sistema dettato dal nostro legislatore; così come, vedremo, per il caso tedesco, la regola della postergazione del finanziamento viene applicata solo in caso di apertura di una procedura concorsuale, ove il danno per i creditori risulti viepiù dalla carenza del patrimonio sociale, insufficiente per fronteggiare le obbligazioni della società¹⁰⁹. D'altro

¹⁰⁸ Riguardo alla riluttanza delle Corti statunitensi circa la postergazione del credito dei soci esterni o comunque con percentuali azionarie non rilevanti, si veda P.V. MARTINO, E. WALKER, *Equitable subordination of Non Insider Claims*, in *DLA Piper Publ.*, May 2007, www.dlapiper.com.

¹⁰⁹ Vi è però chi considera la subordinazione prevista dall'art. 2467 c.c. come eventuale, ovverosia condizionata all'apertura della procedura concorsuale. L'effetto della subordinazione, infatti, porterebbe più semplicemente, a spostare, verso il basso, il rango dei crediti vantati dai soci nell'ordine di distribuzione delle somme ricavate dalla liquidazione del patrimonio del debitore, ciò che presuppone l'apertura del concorso tra i creditori. Così, tra gli altri, G. VETTERMOLI, *La subordinazione "equitativa" (Equitable Subordination)*, cit., p. 1405 ss.; G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 1464; L. PANZANI, *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Fall.*, 2006, p. 681. E prova ne sia il fatto che la "restituzione" del rimborso, di cui all'art. 2467, comma 1, c.c., può e deve avvenire soltanto se la dichiarazione di fallimento della società sia intervenuta nell'anno successivo al rimborso stesso: con la conseguenza che se, alla scadenza del prestito, l'amministratore (o il liquidatore) della società, pur avendone la possibilità, non effettua il pagamento a favore del socio e se, tra la data di scadenza del prestito e la successiva dichiarazione di fallimento della società decorre più di un anno, il socio avrebbe il diritto di agire in responsabilità contro l'organo di amministrazione per il risarcimento dei danni patiti per effetto di tale comportamento. In senso sostanzialmente analogo cfr., tra gli altri, S. BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti "ibridi" di capitale*, cit., p. 311; G. LO CASCIO, *La postergazione e la restituzione dei rimborsi dei finanziamenti*, in G. Lo Cascio (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, p. 79. Altra dottrina (e giurisprudenza: cfr. Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2007, II, 610 con nota di G. BALP, *Sulla qualificazione dei finanziamenti dei soci ex art. 2467 c.c. e sull'ambito di applicazione della norma*, *ivi*, p. 612 ss.), sembrerebbe assegnare alla subordinazione legale portata "sostanziale", nel senso che le disposizioni ex artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. introdurrebbero un vero e proprio divieto, in capo agli amministratori della società debitrice, di rimborso dei prestiti effettuati dai soci (o dalla capogruppo), in tutte quelle ipotesi in cui vi sia il rischio che il restante patrimonio della società non sia sufficiente a soddisfare per intero i creditori-terzi, così estendendo l'ambito di applicazione della subordinazione anche a situazioni non caratterizzate dal concorso, prima fra tutti la liquidazione volontaria dell'ente (in questo senso, tra gli altri, G. BALP, *I*

canto, il disposto elaborato dalla Corte Suprema della *equitable subordination doctrine* non può trovare formalmente applicazione sul piano del diritto societario nordamericano, di competenza dei singoli Stati federali, ma solo in quello del diritto fallimentare, di competenza del legislatore federale¹¹⁰.

Un'altra differenza rispetto alla disciplina statunitense si riscontra nella totale automaticità della postergazione prevista dal nostro sistema: e infatti, accertate le condizioni di cui al comma 2° dell'art. 2467 c.c., la subordinazione non potrà che essere assoluta (non potendosi distinguere, ad esempio, nell'ambito dei creditori concorrenti, tra quelli anteriori e quelli successivi alla concessione del finanziamento) e totale (per l'intero importo del prestito). Inoltre, l'assenza di discrezionalità nell'applicazione della subordinazione prevista dall'art. 2467 c.c., elimina la possibilità che il credito riacquisti il rango originariamente convenuto dalle parti per effetto di successivi trasferimenti del

finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale a rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative, cit., p. 380; G. FERRI JR., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 990 ss.; M. IRRERA, *La disciplina dei prestiti dei soci alla società*, cit., p. 140 ss.).

¹¹⁰ Le disposizioni elaborate riguardo alla *equitable subordination doctrine* trovano infatti rilievo anche nell' 11 U.S.C. §510 (c), (c.d. *Bankruptcy Code*); v., per approfondimenti: G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 1453 ss; P. MANGANELLI, *Gestioni delle crisi di impresa in Italia e negli Stati Uniti: due sistemi fallimentari a confronto*, in *Fall.*, 2011, p. 129 ss. Per un confronto anche con il sistema tedesco cfr. A. CAHN, *Equitable subordination of Shareholders' Loans?*, in *EBOR*, 2006, p. 287 ss.; G. WAGNER, *Distributions to Shareholders and Fraudulent transfers Law*, in *EBOR*, 2006, p. 217 ss. Si segnala, in ultimo, come al rimedio proposto dalla *equitable subordination doctrine* possa affiancarsi anche quello individuato dalla disciplina del c.d. *fraudulent transfers*, da attivarsi su impulso dei creditori della società nei confronti di chi abbia ricevuto illecitamente, nell'imminenza dell'insolvenza, beni o risorse da parte della società. All'esercizio dell'azione richiamata è peraltro legittimato anche il curatore ai sensi dell'11 U.S.C. §548 (a). La disciplina del c.d. *fraudulent transfers* è inoltre contenuta nella *Section 4 del Uniform Fraudulent Transfer Act (UFTA)*, emanato nel 1984 da parte della *National Conference of Commissioners on Uniform States Laws* quale modello non vincolante per i singoli Stati federali, ma tuttavia adottato da ben 41 di essi; cfr. G. BALP, *Sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 284 ss., nota 119; D.A. SKEEL – G. KRAUSE – VILMAR, *Recharacterization and the Nonhindrance of Creditors*, in *EBOR*, 2006, p. 259 ss.

medesimo¹¹¹. In altri termini, il credito per i finanziamenti “anomali” concessi alla società, anche se ceduto a terzi, rimane subordinato in caso di apertura del concorso.

Alla fine di questi approfondimenti, credo si possa imporre una riflessione sulle responsabilità dell'imprenditore e su come queste, in caso di comportamenti inadeguati, siano sanzionabili dai giudici nordamericani. Non sfugge, infatti, la circostanza secondo cui le Corti statunitensi richiamano l'attenzione verso comportamenti equi, corretti, introducendo in tal modo, almeno in via embrionale, un tema oggi molto dibattuto (soprattutto nei Paesi di *Common Law*) e di attualità: la c.d. responsabilità sociale d'impresa, che trova nei soci gestori (e in particolare negli amministratori) gli attori principali¹¹². Si tratta, in estrema sintesi, di una visione dell'impresa da una prospettiva più elevata, che considera la ragione morale quale elemento alla base delle scelte di chi ne esercita la sua *governance*. In questa ottica molte delle “vicissitudini d'impresa”, normate nel nostro ordinamento dal codice civile, possono essere analizzate e studiate con un'angolazione diversa, che, partendo dal dato letterale delle disposizioni, consideri le ricadute delle medesime in termini di benessere sociale (ed in particolare riguardo ai cosiddetti *stakeholders*, in cui rientrano i clienti, i fornitori, i dipendenti, il management e i portatori di istanze ambientali specifiche e diffuse). Si tende cioè a far rientrare il principio della *equitable subordination doctrine* con quello della buona fede nella gestione dell'impresa e nell'esecuzione del contratto¹¹³.

¹¹¹ Di “discrezionalità” del giudice italiano, infatti, potrà parlarsi, semmai, solo con riferimento all'accertamento dei presupposti *ex art.* 2467, comma 2°.

¹¹² Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 67, secondo cui “ciò spiega, per un verso, la sostanziale esclusione dal campo di applicazione della *equitable subordination doctrine* dei finanziamenti concessi da soci privi di ogni potere gestorio o di influenza diretta o indiretta nella gestione sociale”.

¹¹³ Cfr. W.L. MEDFORD, *Debt-to-Equity Recharacterization: Is It More Than Equitable Subordination's Evil Twin?*, in *Am Bankr. Inst. J.* 26 (Nov. 2004).

2. La disciplina tedesca.

Nell'area continentale europea il modello tedesco sul finanziamento dei soci è considerato quale punto di riferimento, a cui peraltro anche il legislatore italiano si è ispirato per l'introduzione nel nostro ordinamento dell'art. 2467 c.c. La regola sui finanziamenti (*Darlehen*) concessi dal socio (*Gesellschafter*) alla società a responsabilità limitata (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*), è stata prevista inizialmente nel 1980 dai §§ 32a e 32b della legge sulle società a responsabilità limitata (*Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung*)¹¹⁴ ed è oggi contenuta nella legge sull'insolvenza (§ 39, 44a, 135, 143 *InsO*; § 6, 6a, 11 *AnfG*)¹¹⁵; negli anni ha subito

¹¹⁴ Tra gli scritti, precedenti alla riforma, che hanno in particolare modo orientato le soluzioni accolte dal legislatore, si segnalano U. HUBER-M. HUBER, *Special Rules for Shareholder Loans: Which Consequences Would Arise for Shareholder Loans if the System of Legal Capital Should be Abolished?*, in M. Lutter (Ed.), *Legal Kapital in Europa*, Berlin-New York, 2006, p. 370 ss; U. HAAS, *Reform des gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzes*, München, 2006, p. 20 ss.; R. BORK, *Abschaffung des Eigenkapitalersatzrechts zugunsten des Insolvenzrechts?*, in ZGR, 2007, p. 250 ss.

¹¹⁵ Tra i vari commenti sulla portata di questa riforma, cfr. K. SCHMIDT, *Normzwecke und Zurechnungsfragen im Recht der Gesellschafter-Fremdfinanzierung. Grundfragen zur Neufassung der §§ 39, 135 InsO durch das MoMiG*, in *GmbHR*, 2009, p. 1009 ss.; H. HIRTE, in W. Uhlenbruck-H. Hirte-H. Vallender (Hrsg.), *InsO Kommentar13*, München, 2010, § 39, p. 11 ss.

In ogni caso, tra coloro che hanno affrontato la tematica della s.r.l. tedesca con interventi in lingua italiana, si veda, per approfondimenti V. SANGIOVANNI, *I limiti statuari alla circolazione di quote di s.r.l. tedesca (GmbH)*, in *Società*, 2006, p. 382 ss.; Id., *Responsabilità degli amministratori di s.r.l. tedesca (GmbH) nei confronti della società*, in *Società*, 2005, p. 1571 ss.; C. ANGELICI, *La novella tedesca sulle società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 1981, I, p. 185 ss.; G.E. COLOMBO, *La "GmbH-Novelle" del 1980*, in *Riv. soc.*, 1981, p. 673 ss.; D. U. SANTOSUOSSO, *Le società non quotate in Germania dalla GmbH (s.r.l.) alla AG (s.p.a.) "flessibile"*, in *Riv. soc.*, 1999, p. 516 ss. Solo per inciso, può essere utile ricordare che nella letteratura tedesca (alle prese con una legge fallimentare estesa anche al debitore civile), il termine insolvenza può assumere due significati: può indicare sia l'incapacità di pagare (*Zahlungsunfähigkeit*) quando riferito alla persona del debitore, oppure indicare il sovraindebitamento (*Überschuldung*) se riferito al patrimonio. I termini crisi e sovraindebitamento tendono quindi ad occupare un'area comune, ricompresi nel termine, più preciso, di insolvenza.

numerose modificazioni ed è stata affiancata da importanti canoni di interpretazione elaborati, soprattutto, dalla giurisprudenza pratica.

Prima dell'entrata in vigore della riforma del 1998 (e poi di quella del *MoMig* del 2008), infatti, la norma sul finanziamento del socio prevedeva che lo stesso prestito, se effettuato in presenza di uno stato di crisi della società (*Krise der Gesellschaft*), dovesse essere riqualficato in capitale proprio se al momento dell'erogazione la medesima società non fosse stata in grado di ottenere credito presso terzi alle normali condizioni di mercato (c.d. criterio del *Kreditunwürdigkeit*)¹¹⁶. Più nello specifico, il finanziamento erogato da parte del socio doveva essere considerato quale “sostitutivo del capitale di rischio”, ovvero sia riqualficato con funzione di conferimento, nella circostanza fosse stato concesso in un momento in cui ragionevolmente un ordinario uomo d'affari terzo (*Ordentlicher Kaufmann*) non avrebbe finanziato la società¹¹⁷. Il rimborso del finanziamento veniva quindi subordinato alla soddisfazione degli altri creditori e, in

¹¹⁶ Il principio del *Kreditunwürdigkeit*, elaborato inizialmente dal *Bundesgerichtshof*, (24 marzo 1980, in *BGHZ*, 76, p. 326 ss., in cui si ribadisce, tra l'altro, il divieto al socio di “traslare sui creditori il rischio del finanziamento”), è stato ripreso costantemente dalla successiva giurisprudenza (tra cui, *Bundesgerichtshof*, 28 settembre 1981, in *BGHZ*, 81, p. 252 ss.; *Bundesgerichtshof*, 19 settembre 1988, in *BGHZ*, 105, p. 168 ss.; *Bundesgerichtshof*, 13 luglio 1992, in *BGHZ*, 119, p. 191 ss.; *Bundesgerichtshof*, 2 giugno 1997, in *NJW*, 1997, p. 3171 ss.). E' stato al riguardo osservato che il criterio cui il legislatore tedesco collega la sanzione della postergazione è la c.d. mancanza di “dignità creditizia” (*Kreditwürdigkeit*) della società, ossia quando il medesimo non riesce ad ottenere un finanziamento da una banca a condizioni normali di mercato. Si tratta di valutare se una banca “media” sia disposta a concedere risorse finanziarie a prestito alla società, considerata la situazione finanziaria in cui si trova. Se vengono ricevuti più rifiuti da parte di più banche, allora ha senso parlare di indegnità creditizia. Si veda, per approfondimenti, V. SANGIOVANNI, *La domanda di apertura del procedimento di insolvenza nel diritto tedesco*, in *Fall.*, 2006, p. 504 ss.; Id., *Finanziamenti dei quotisti di s.r.l. tedesca (GmbH) alla società e insolvenza della società*, in *Contr. e Impr. Eur.*, 2006, p. 341 ss.; M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 51 ss.; G.B. PORTALE, *I “finanziamenti”*, cit., p. 666 ss.

¹¹⁷ Per approfondimenti in lingua italiana sull'apertura del procedimento di insolvenza in Germania, cfr. V. SANGIOVANNI, *La domanda di apertura del procedimento di insolvenza nel diritto tedesco*, cit., p. 501 ss.

caso eventuale rifusione al socio nonostante la postergazione, le risorse ricevute si dovevano restituire alla società.

Nel 1998 il legislatore tedesco interviene nuovamente e specifica meglio i principi summenzionati, correggendo peraltro i §§ 32° e 32 b *GmbH*; essi sono collocati nel § 39.1 *InsO* (la legge sull'insolvenza) e soprattutto i finanziamenti anomali non vengono più riqualificati in capitale di rischio, ma più semplicemente postergati¹¹⁸.

Ma la spinta riformatrice non si arresta e dieci anni dopo il parlamento tedesco apporta ulteriori modifiche alla disciplina; il 1° novembre 2008 (e dopo quasi due anni di dibattito parlamentare), entra infatti in vigore la legge di riforma delle società a responsabilità limitata (c.d. *MoMiG: Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen*), e con essa sono ulteriormente chiarificate le regole sul finanziamento. La legge, oltre a riformare la disciplina dei conferimenti in natura, semplifica la disciplina dei prestiti sostitutivi di capitale, che nel tempo e per effetto degli interventi della giurisprudenza era divenuta estremamente complessa e di difficile interpretazione. In particolare (e come richiamato) vengono abrogate le disposizioni contenute nei §§ 32a e 32b *GmbHG*, che oggi trovano (parziale) ricollocazione all'interno dell'*InsO* (§§ 39.1.5; 39.4; 44a; 135; 143).

Ciò che però non è cambiato rispetto al 1980 sono i principi a supporto della disciplina sui finanziamenti della società in stato di crisi, salvo il fatto che, per effetto delle modifiche introdotte, i crediti (per prestiti o prestazioni equivalenti) dei soci che detengano almeno il 10% del capitale della società, sono posizionati al 5° posto tra i subordinati, indipendentemente non solo dalla conoscenza dello stato di crisi in cui versava la società al momento della concessione del prestito, ma anche (più semplicemente) dall'esistenza dello stato di crisi o della sottocapitalizzazione della

¹¹⁸ Cfr. G. BALP, *Sub art. 2467c.c.*, cit., p. 251, nota 35; D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 113.

medesima (§ 39.1.5 *InsO*)¹¹⁹. Nell'intento di apportare chiarezza al tema, infatti, il legislatore tedesco ha di fatto optato per un sistema "oggettivo" di regole, che trascendono la verifica della natura sostitutiva dei prestiti dei soci; in tale direzione si inserisce, altresì, l'incorporazione (sempre ad opera della *MoMiG*) di un nuovo § 30.1, terzo periodo, *GmbHG* ai sensi del quale, in nessun caso i prestiti (o altre prestazioni equivalenti) dei soci possono essere considerati parte del capitale sociale.

Vediamo ora meglio i profili inerenti la regola esaminata.

Da segnalarsi è che fin dal 1980, il legislatore tedesco ha sempre voluto responsabilizzare sia il socio, che al momento del prestito ha il dovere (e l'interesse) di analizzare la situazione economico-finanziaria della società, sia l'organo amministrativo, a cui viene assegnato l'onere di monitorare l'eventuale insorgenza di tensioni finanziarie potenzialmente sconfinanti in crisi d'impresa (da comunicarsi tempestivamente al socio affinché possa prendere le opportune decisioni), nonché di conservare intatto il patrimonio sociale, comprensivo anche dei finanziamenti (allora denominati "sostitutivi del capitale di rischio"). Le disposizioni di legge sui finanziamenti avevano e hanno ancor oggi carattere imperativo e, conseguentemente, non sono considerati legittimi accordi in via derogativa che possano penalizzare i creditori sociali¹²⁰.

La sanzione prevista dalla disciplina era ed è applicabile ad ogni credito del socio finanziatore per prestiti concessi, sia direttamente, che indirettamente: possono quindi rientrare nel perimetro previsto dalla fattispecie, tra l'altro, la costituzione di garanzie da

¹¹⁹ Cfr. D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 113 ss.

¹²⁰ Analogamente a quanto avviene nell'esperienza italiana.

parte del socio a favore della società¹²¹, la concessione in godimento di beni o diritti (*Nutzungsüberlassung*)¹²², l'erogazione di finanziamenti effettuati da altre imprese controllate almeno al 50% dallo stesso socio¹²³, addirittura la concessione di prestiti da parte di parenti del socio¹²⁴.

Ancora, le disposizioni sulla postergazione dei finanziamenti dei soci continuano ad applicarsi anche nel caso il socio si sia allontanato dalla società. Si vuole così evitare che il medesimo possa sottrarsi al rischio di perdere le risorse concesse, chiedendo la restituzione del prestito in vista dell'uscita dalla società¹²⁵.

La sanzione della postergazione del credito è inoltre efficace anche nel caso in cui il prestito sia stato concesso in un momento in cui la società non versava in stato di crisi finanziaria, ma questa sia poi sopravvenuta in un momento successivo e il socio non ne abbia richiesto la restituzione. Vigè infatti nel sistema tedesco una norma di carattere eccezionale (§ 490, comma 1°, *BGB*) che prevede, nel caso in cui la situazione finanziaria del mutuatario peggiori, la possibilità per il creditore di chiedere, anche prima della scadenza, la retrocessione dal contratto (di mutuo) e la restituzione di quanto concesso. Anche il socio finanziatore ha quindi il diritto-dovere di chiedere in tempi brevi la restituzione del finanziamento erogato se percepisce che la società sta

¹²¹ Cfr. *Bundesgerichtshof*, 13 luglio 1981, in *BGHZ*, 81, p. 252 ss. Si noti come anche in Italia dottrina e giurisprudenza siano concordi nel tendere a considerare in via estensiva la nozione di finanziamento, comprendendo in essa anche quelli concessi per via indiretta.

¹²² Cfr. *Bundesgerichtshof*, 14 dicembre 1989, in *ZIP*, 1989, p. 1542 ss. (c.d. sentenza "*Lagergrundstück I*"); *Bundesgerichtshof*, 14 dicembre 1992, in *BGHZ*, 121, p.31 ss e in *ZIP*, 1993, p. 189 ss. (c.d. sentenza "*Lagergrundstück II*"), G.B. PORTALE, *Capitale sociale*, 2004, p. 163, nota 299. In senso critico, rispetto all'applicabilità della disciplina della postergazione alla concessione di beni in natura, K. SHMIDT, §32 a *GmbHG: ein Allheilmittel*, p. 75 ss.

¹²³ Cfr. *Bundesgerichtshof*, 28 febbraio 2005, in *ZIP*, 2005, p. 660 ss.

¹²⁴ Cfr. KG Berlin, 26 luglio 2004, in *GmbHR*, 2004, p. 1334 ss.

¹²⁵ *Bundesgerichtshof*, 19 settembre 2005, in *DB*, 2005, p. 2462 ss.; *Bundesgerichtshof*, 31 gennaio 2005, in *ZIP*, 2005, p. 484 ss.; *Bundesgerichtshof*, 8 novembre 2004, in *ZIP*, 2005, p. 82 ss.

entrando in una situazione di crisi¹²⁶: nel caso in cui ciò non accada gli importi da lui concessi verranno considerati “anomali” e, di conseguenza, soggetti alla sanzione della postergazione¹²⁷.

La disciplina tedesca ha peraltro sviluppato un altro aspetto problematico, solo in parte affrontato in Italia, ovverosia la soggezione alle regole della subordinazione del finanziamento dei soci alle società per azioni. La regola si applica anche ad esse, ma è richiesto che il socio abbia in essa un autonomo interesse imprenditoriale, nonché il potere di determinare concrete decisioni organizzative¹²⁸.

Ancora, la disciplina sul finanziamento prevede esplicitamente che i cosiddetti “piccoli soci” (*Kleingesellschafter*) non amministratori (*nicht geschäftsführende Gesellschafter*) titolari di una partecipazione inferiore al 10% siano sottratti al campo di operatività della riqualificazione dei prestiti¹²⁹. Al riguardo si osservi la circostanza di

¹²⁶ È lo stesso termine previsto dal § 64 *GmbHG*, ovvero quello di tre settimane entro cui gli amministratori, venuti a conoscenza dello stato di crisi della società, devono chiedere l’apertura del procedimento d’insolvenza. Anche al socio è lasciato lo stesso periodo di tempo per chiedere la restituzione del finanziamento non scaduto, oltre il quale il suo credito verrà postergato.

¹²⁷ Il socio ha quindi l’obbligo di vigilare sull’andamento della s.r.l.: ciò viene corroborato, tra l’altro, anche dalla disposizione prevista dal § 51a, con la quale si disciplina il diritto d’informazione del socio riguardo agli accadimenti societari. Se, come sopra richiamato, è venuto a conoscenza della situazione di crisi sopravvenuta al finanziamento erogato e non si attiva chiedendo la restituzione del mutuo, si presume abbia voluto accettare la medesima situazione. Il legislatore tedesco, in siffatte condizioni, presume che il socio “desideri” finanziare la società a titolo di (quasi) capitale, usando la locuzione di “finanziamenti dei soci lasciati stare” (*stehen gelassene Gesellschafterdarlehen*). Cfr. M. LUTTER – P. HOMELOHOFF, *GmbH-Gesetz, Sub § 32a, b*, 2004, Köln, p. 49; M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 53; V. SANGIOVANNI, *Finanziamenti dei quotisti di s.r.l. tedesca*, cit., p.334.

¹²⁸ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 56 ss.

¹²⁹ E’ presunta, al di sotto di tale soglia, una partecipazione di carattere non imprenditoriale, senza potestà di influenza nelle decisioni dell’organo amministrativo: la titolarità di una partecipazione rilevante giustifica la riqualificazione del prestito del socio in capitale di rischio, in quanto sintomo della conoscenza dell’eventuale stato di crisi finanziaria della società.

come il quotista detentore di una partecipazione sociale di almeno il 10% - come visto considerata dalla legge tedesca quale partecipazione imprenditoriale (*unternehmerische Beteiligung*) - pur non disponendo della maggioranza dei voti in assemblea (sempre che non arrivi a detenere oltre il 50% del capitale), continuerà a possedere altri particolari diritti che ne confermano la sua centralità rispetto alla vita della società. Potrà, per esempio, chiedere e ottenere la convocazione dell'assemblea (§ 50 *GmbHG*) o, in presenza di particolari condizioni, chiedere lo scioglimento della medesima società (§ 61 *GmbHG*)¹³⁰. Ne consegue che il “piccolo socio”, scevro dalla sanzione della postergazione del suo finanziamento e conscio che difficilmente lo stesso prestito andrà “perso” (anche in una situazione di crisi della società), è posto dalla normativa tedesca nella condizione di divenire precipuamente (se non, per certi versi, esclusivamente) il socio finanziatore della società¹³¹.

Si segnala, tuttavia, che l'assunzione della qualità di amministratore della società, rappresenta un elemento atto a far perdere al socio, pur se in possesso di una piccolissima partecipazione alla società, il beneficio di cui godono i “piccoli soci”. Il suo credito, in siffatta situazione, sarà sempre postergato; l'amministratore è infatti considerato in posizione di vantaggio, soprattutto da un punto di vista informativo e decisionale, rispetto agli altri creditori societari.

¹³⁰ Cfr. V. SANGIOVANNI, *Finanziamenti dei quotisti di s.r.l. tedesca*, cit., p.336 ss.

¹³¹ E' stato osservato come la disposizione in oggetto crei non pochi problemi ermeneutici; in caso, ad esempio, di sindacato di voto da parte di due soci che da soli non raggiungono il 10% del capitale, ma che insieme lo superano, è stato ritenuto che i medesimi non possano appellarsi all'esclusione della postergazione del loro finanziamento stabilita dal § 32a, comma 3°, *GmbHG*. Stessa sanzione si avrà nel caso in cui due o più soci che da soli non detengono il 10% del capitale sociale (ma che lo raggiungono insieme), concordino un'unica operazione di finanziamento; anche in questa fattispecie non potranno richiamarsi al privilegio stabilito dal § 32a, comma 3°, *GmbHG*. Per approfondimenti, V. SANGIOVANNI, *Finanziamenti dei quotisti di s.r.l. tedesca*, cit., p. 337; H. ALTMEPPEN, *Sub § 32a*, in H. Altmeppen e G. Roth (a cura di), *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung GmbH*, München, 2005, Rn. 13, p. 14 ss.

In ogni caso, come già si è sottolineato, la legge tedesca differisce da quella italiana per il fatto di essere applicabile solo in caso di procedure concorsuali¹³². Prima della dichiarazione di insolvenza il rimborso del finanziamento al socio non è soggetto a vincolo alcuno: solo una volta avviata la procedura di insolvenza ai sensi del § 64, comma 1°, *GmbHG*, la subordinazione del credito sarà considerata efficace (c.d. principio del “*Alles- order- Nichts*”)¹³³.

E’ stato al riguardo osservato come le disposizioni tedesche tendano a non garantire la prevenzione del dissesto dell’impresa societaria, limitandosi precipuamente ad intervenire quando il danno sia già stato prodotto, garantendo cioè ai terzi creditori una protezione semplicemente di tipo “reattivo” e non “proattivo”¹³⁴.

La specifica norma tedesca sulla subordinazione del finanziamento nulla prevede, direttamente (e a differenza del nostro art. 2467 c.c.), riguardo alla restituzione del finanziamento al socio avvenuta prima della dichiarazione di insolvenza. In siffatta ipotesi saranno comunque applicabili le disposizioni previste dal § 135.2 *InsO*, che disciplinano la revocabilità della restituzione di un prestito “sostitutivo del capitale di rischio” nel caso in cui sia avvenuta (la restituzione) entro un anno dalla presentazione della domanda di apertura del procedimento di insolvenza¹³⁵. In definitiva, dalla lettura

¹³²Il trasferimento nella legge sull’insolvenza del § 32 del *GmbH-Gesetz* evidenzia il convincimento del legislatore tedesco secondo cui la materia appartiene alla disciplina concorsuale. In Italia invece, come si è visto, la dottrina appare divisa riguardo all’applicazione dell’art. 2467 c.c., se cioè solo in caso di procedura concorsuale, o anche *durante societate*. Più omogenee risultano le prese di posizione giurisprudenziali, tendenzialmente concordi riguardo all’applicazione della norma sulla postergazione del finanziamento del socio a prescindere dal dissesto della società. Si veda al riguardo G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 1458 ss.

¹³³ Cfr. M. LUTTER – P. HOMELOHOFF, *GmbH-Gesetz, Sub § 32a*, cit., p.33.

¹³⁴ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 60.

¹³⁵ La revocabilità della restituzione del finanziamento del socio presuppone che i creditori societari abbiano subito un danno (dalla restituzione stessa) ai sensi del § 129, comma 1° *InsO*, e che la

del combinato disposto delle norme tedesche, si evince una disciplina sul finanziamento dei soci sostanzialmente sovrapponibile a quella italiana prevista dall'art. 2467 c.c., ad eccezione dei profili sull'applicabilità delle norme di cui già si è dato conto.

In termini comparatistici appare infine doveroso sottolineare come le disposizioni normative adottate in numerosi altri ordinamenti dell'Europa continentale appaiano anch'esse ispirate al modello tedesco: si segnalano, al riguardo, le esperienze riscontrabili in Belgio, Portogallo, Polonia, Grecia, Francia, Spagna, Svizzera e Austria, non molto dissimili nell'impostazione¹³⁶.

In particolare, nella legislazione austriaca è in vigore una disciplina specifica dal 1° gennaio 2004, per effetto della c.d. “legge sulle attribuzioni dei soci sostitutive del capitale” (*Bundesgesetz uber Eigenkapital ersetzende Gesellschafterleistungen – Eigenkapitalersatz Gesetz – EKEG*), che richiama esplicitamente quella germanica¹³⁷. A

massa dell'insolvenza (*Insolvenzmasse*) non risulti più sufficiente per la loro soddisfazione. L'obbligo della restituzione di quanto ricevuto dal socio viene stabilito dal § 143, comma 1°, *InsO*, previa dimostrazione da parte del curatore che la concessione del prestito fosse avvenuta quando la società si trovava in situazione di crisi tale per cui una banca *standard* non avrebbe concesso ad essa credito alcuno. Cfr. V. SANGIOVANNI, *Finanziamenti dei quotisti di s.r.l. tedesca*, cit., p. 347 ss.; Id. *La domanda di apertura del procedimento di insolvenza nel diritto tedesco*, cit., p. 506 ss.; *Bundesgerichtshof*, 7 marzo 2005, in *ZIP*, 2005, p. 807 ss.; *KG Berlin*, 26 luglio 2004, in *GmbHR*, 2004, p. 1334 ss.

¹³⁶ Lo osserva G.B. PORTALE, *I “finanziamenti”*, cit., p. 666 ss.; *Id.*, *Capitale sociale*, cit., p. 41 ss.

¹³⁷ L'*EKEG* è stato introdotto con l'art.1 di una più ampia legge di modifica della disciplina societaria e dell'insolvenza (*Gesellschafts und Insolvenzrechtsänderungsgesetz 2003 – GIRÄG 2003*, in *Bundesgesetzblatt*, 28 ottobre 2003, *Teil 1*, p. 1437 ss.). Cfr. F. ALTHUBER, *Das neue österreichische Eigenkapitalersatz*, in *AG*, 2004, *AG Report*, p. 356 ss.; G. BALP, *Sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 229. Tra gli elementi peculiari e più significativi della disciplina austriaca, si segnala la circostanza che la postergazione del finanziamento del socio, ai sensi del § 5 *EKEG*, si applica alternativamente: 1) ai soci possessori di una partecipazione di controllo (dove con partecipazione di controllo si intende: a) quella derivante dalla spettanza della maggioranza dei diritti di voto o, con presunzione relativa, del 25% dei diritti di voto; b) dalla spettanza del diritto di nomina e revoca della maggioranza dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo; c) dall'attribuzione del diritto particolare ad amministrare la società; d) dalla spettanza, in virtù di accordi parasociali, della decisione sull'esercizio del diritto di voto,

testimonianza della “vicinanza” dei due Paesi di lingua tedesca, i principi della disciplina dei prestiti “sostitutivi del capitale di rischio” erano stati introdotti e sviluppati dalla giurisprudenza austriaca, la quale, prima dell’emanazione dell’*EKEG*, riteneva addirittura applicabili anche in Austria le regole dettate dagli organi giurisdizionali (e dalla legislazione) tedeschi¹³⁸.

3. La disciplina spagnola.

In Spagna a partire dal 1° gennaio 2004 è in vigore la nuova *Ley Concursal* (*Ley* 22/2003), che prevede, tra l’altro, la disciplina da applicarsi ai finanziamenti dei soci in caso di procedure fallimentari¹³⁹. L’ordinamento spagnolo, infatti, non contempla

nei limiti in cui i voti spettanti agli altri soci sindacati siano necessari per il raggiungimento della maggioranza); 2) ai soci detentori di una partecipazione al capitale di almeno il 25%; 3) ai terzi non soci esercenti sull’impresa un’influenza dominante in virtù della spettanza della maggioranza dei diritti di voto. Cfr. G. BALP, *Sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 296 ss., in particolare nota 151.

¹³⁸ OHG, 8 maggio, 1991, 8 Ob 9/91, SZ 64/53.

¹³⁹ Sull’argomento, *ex multis*, v. R. OTXOA-ERRARE GOIKOETXEA, *La Responsabilidad de los socios por la Infracapitalización de su Sociedad*, Madrid, 2010; R. SEBASTIÁ QUETGLAS, *El concurso de acreedores del grupo de sociedades*, Madrid, 2009, p. 225; A. RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, *La subordinación de los créditos de los socios en la sociedades de capital*, in *Anuario de Derecho Concursal*, 2007, p. 75 ss.; J. FERRÉ FALCÓN, *Los créditos subordinados*, Madrid, 2006; I. BERNABÉU PÉREZ, *sub art. 92*, in AA.VV., *Ley Concursal. Comentarios, jurisprudencia y Formularios*, La Ley, 2005, p. 1047; S. HIDALGO GARCÍA, *Sub art. 92.5.º*, in AA.VV., *Ley Concursal. Comentarios, Jurisprudencia y Formularios*, La Ley, 2005, p. 2053 ss.; R. GUASH MARTORELL, *El Régimen concursal de los préstamos de socios*, in *Estudios sobre la ley concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, IV, Madrid-Barcellona, 2005, p. 3707ss.; J.L. IGLESIAS PRADA – A. VAQUERIZO ALONSO, *Sobre la Subordinación legal en el concurso de los créditos pertenecientes a las personas especialmente relacionadas con el deudor*, in *Estudios sobre la ley concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, IV, Madrid-Barcellona, 2005, p. 3731 ss.; P. LÓPEZ MOLINA, *sub art. 93*, in *Comentarios a la Legislación Concursal*, a cura di A. Palomar Olmeda, Madrid, 2004, p. 857; J.M. GARRIDO, *Sub art. 93*, in *Comentario de la Ley Concursal*, Á. ROJO – E. BELTRÁN, Madrid, 2004, p. 1677 ss. Sul tema della sottocapitalizzazione si veda invece R.

l'inserimento di una disciplina sui prestiti nel codice del commercio, posto che il legislatore ha scelto di regolare il tema in ambito fallimentare tra *los créditos subordinados* e in base alla c.d. *conception concursual* (che ha portato alla proposizione degli articoli 92 e 93 della *Ley Concursal*). Tale concezione prevede che tutti i crediti, appartenenti o legati ad un unico soggetto (o gruppo) giuridico, siano da postergarsi automaticamente in caso di insolvenza della medesima società, a prescindere da ogni valutazione psicologica del creditore. A tale orientamento si contrapponeva la c.d. concezione societaria secondo cui, in caso di *default*, i crediti dei soggetti legati alla società insolvente da un rapporto speciale sarebbero stati da subordinarsi solo nel caso in cui il finanziamento fosse sorto al posto di un (più opportuno) conferimento¹⁴⁰.

GUASH MARTORELL, *La doctrina de la Infracapitalización. Aproximación conceptual a la infracapitalización de las sociedades*, in *RDM*, 1999, n.234, p. 1489 ss.; G. ALCOVER GARAU, *Prestamo de socio a sociedad: la infracapitalización de las sociedades de capital y el negocio en fraude a la ley*, in *Rds*, 1997, p. 294 ss.; C. PAZ-ARES, *La infracapitalización. Una aproximación contractual*, in *Rds*, n. extraordinario, 1994, su *La reforma del Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, p. 253 ss.

¹⁴⁰ Nel progetto del novellato Capitolo XI della *Ley de Sociedades Anonimas*, «*De la subordinación legal de los créditos*», che si voleva incorporare attraverso il *Borrador de Anteproyecto de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada* si era regolamentata la postergazione legale dei crediti. La finalità era quella di evitare che alcuni soci potessero avvantaggiarsi, durante le procedure concorsuali, in pregiudizio degli altri creditori, nonché quella di sanzionare la prassi dei soci di effettuare prestiti anziché apportare nuovi conferimenti: l'art. 311 del *Borrador* prevedeva che in caso di sospensione nei pagamenti, fallimento o liquidazione della società, si consideravano postergati di diritto quei crediti elargiti da qualunque socio che avesse una partecipazione al capitale superiore al dieci per cento, sempre che il credito fosse stato erogato per necessità di finanziamento e che un imprenditore avveduto avrebbe effettuato mediante apporti di capitale. Indipendentemente dal ricorrere del requisito della sottocapitalizzazione nominale erano assoggettati a postergazione legale i crediti concessi dagli amministratori o da società appartenenti allo stesso gruppo della società debitrice, nonché i crediti di terzi con garanzia da parte degli amministratori o di qualunque socio con una partecipazione al capitale superiore al dieci per cento del capitale, che fossero stati concessi in un momento in cui un imprenditore avveduto avrebbe apportato capitale (art. 311.2). La postergazione legale (prevista nel *Borrador de Anteproyecto*) comportava l'impossibilità di essere soddisfatti fino al completo soddisfacimento degli altri creditori concorsuali, stabilendosi che i titolari dei crediti postergati non potevano esercitare il diritto di voto nelle procedure concorsuali riguardanti la società debitrice, non computandosi l'importo dei

L'ordinamento spagnolo prevede infatti, ai fini di meglio individuare i presupposti relativi alla subordinazione del credito, l'identificazione ai sensi dell'art.92.5 LC delle c.d. "*personas especialmente relacionadas con el deudor*"¹⁴¹; tale concetto distingue al suo interno, ai sensi dell'art. 93 LC, le "*personas especialmente relacionadas con el concursado persona natural*" e le "*personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica*".

Tra i soggetti particolarmente relazionati all'imprenditore fallito persona fisica, la disciplina appare in generale molto restrittiva; si segnala, ai nostri fini, l'istituto della postergazione dei finanziamenti da parte dei parenti più prossimi e dei soggetti a lui più vicini¹⁴².

crediti postergati al momento del calcolo dei *quorum*. Era, inoltre, prevista la restituzione, da parte del finanziatore, alla società di quanto ricevuto nell'anno precedente il fallimento, nonché la posposizione delle garanzie dei crediti postergati rispetto ai crediti beneficiari della postergazione (art. 315). Infine, si estendeva la postergazione a tutti quei derivanti da qualunque operazione di finanziamento alla società da parte degli amministratori o soci con una partecipazione superiore al dieci per cento del capitale sociale, quando per le sue condizioni e finalità fosse risultato equiparabile a un credito sostitutivo del capitale sociale (art. 316). (Sul punto, cfr. J. FERRÉ FALCÓN, *Los créditos subordinados*, cit., p. 37ss.; R. CALDERAZZI, *op.cit.*, p. 53 ss.; per riflessioni sul trattamento dei finanziamenti dei soci alla stregua del diritto fallimentare, come accolto anche dall'art. 93, comma 2, Ley concursal spagnola, in contrapposizione alla soluzione societaria, v. A. SEQUEIRA MARTIN, *La financiación a las sociedades de capital por sus propios socios*, in C. Alonso Ledesma-C. Alonso Ureba-G.Esteban Velasco (Dir.), *La modernización del derecho de sociedades de capital en España (cuestiones pendientes de reforma)*, Cizur Menor (Navarra), 2011, p. 191 ss.).

¹⁴¹ Sono infatti posti al penultimo grado nella gerarchia dei subordinati, ai sensi dell'art.92.5 LC, "*Los créditos de que fuera titular alguna de las personas especialmente relacionadas con el deudor a las que se refiere el artículo siguiente, excepto los comprendidos en el artículo 91.1.º cuando el deudor sea persona natural y los créditos diferentes de los préstamos o actos con análoga finalidad de los que sean titulares los socios a los que se refiere el artículo 93.2.1.º y 3.º que reúnan las condiciones de participación en el capital que allí se indican*".

¹⁴² Sono invero da considerarsi *personas especialmente relacionadas con el concursado persona natural* il coniuge, il convivente o di chi abbia vissuto con il debitore nei due anni precedenti alla dichiarazione di fallimento; gli ascendenti, i discendenti e i fratelli del fallito (o del coniuge, o del convivente), oltre che i coniugi degli ascendenti e dei discendenti dei fratelli del fallito.

Per quanto invece riguarda le “*personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica*”, per noi di maggiore interesse, è l’art. 92.5° *Ley Concursal* a prevedere che debbano essere subordinati (al penultimo posto) i crediti derivanti da prestiti e altri atti con analoga finalità¹⁴³ dei soggetti ad essa relazionati.

Quali siano i soggetti specialmente relazionati col debitore persona giuridica viene specificato dall’art. 93.2° LC., richiamato peraltro dallo stesso art. 92.5° LC: sono cioè i soci illimitatamente responsabili per le obbligazioni sociali e i soci che al momento della nascita del credito risultano titolari di almeno del 5% del capitale sociale¹⁴⁴, in caso di società quotata in mercati regolamentati, o del 10%, in caso contrario¹⁴⁵. Sempre ai sensi dell’art. 93.2° LC, sono inoltre da considerarsi persone specialmente relazionate col debitore persona giuridica anche gli amministratori, di diritto o di fatto, i liquidatori

¹⁴³ Il richiamo agli atti con analoga finalità (del prestito) rimanda alla formulazione del § 39.1.5 *InsO*. Tale locuzione comporta non pochi aspetti problematici: potrebbero ad esempio subire la postergazione involontaria i crediti scaturenti dalla fornitura di merci effettuati dalla capogruppo alla società debitrice, piuttosto che vendite di beni con contratti di *leasing* o con pagamenti a rate, qualora sia possibile dimostrare la configurazione di un finanziamento sotteso alle medesime operazioni (cfr. D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 118; A. AVILA DE LA TORRE, M. CURTO POLO, *La subordinacion del crédito de las personas especialmente relacionadas con el concursado*, in AAVV, *Estudios sobre la Ley Concursal: Libro homenaje a Manuel Olivencia*, IV, Madrid, 2005, p. 3562).

¹⁴⁴ Si noti che la locuzione “al momento della nascita del credito” è stata aggiunta ad opera del *Real Decreto Ley* n.3/2009, ha diretto una serie di problematiche interpretative della norma. La posizione di soggetto specialmente relazionato al debitore persona giuridica è da determinarsi, similmente a quanto avviene secondo la migliore dottrina italiana per quanto concerne l’art. 2467 c.c., al momento della nascita del credito. Non avrebbe invero senso sanzionare con la subordinazione il credito concesso da parte di un soggetto non specialmente relazionato al debitore, sebbene sia divenuto tale dopo l’erogazione dello stesso (non potendo nel momento genetico del credito sfruttare la sua posizione privilegiata di “*insider*”).

¹⁴⁵ E infatti, “*Se consideran personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica: 1.º Los socios que conforme a la ley sean personal e ilimitadamente responsables de las deudas sociales y aquellos otros que, en el momento del nacimiento del derecho de crédito, sean titulares de, al menos, un 5 % del capital social, si la sociedad declarada en concurso tuviera valores admitidos a negociación en mercado secundario oficial, o un 10 % si no los tuviera*”.

della società in stato di insolvenza e i procuratori con poteri generali dell'impresa in carica nei due anni precedenti il fallimento. Salvo prova contraria, non rientrano tra i soggetti "specialmente relazionati" i creditori che hanno stipulato un accordo di rifinanziamento a norma dell'art. 71 *bis* LC, per le obbligazioni assunte dal debitore in relazione al piano di ristrutturazione¹⁴⁶. Non sfuggono le analogie con quanto previsto dalle sentenze di *equity* negli stati Uniti riguardo agli amministratori e liquidatori (soggetti dotati di potere gestorio), nonché con quanto contemplato dal nostro art. 182 *quater* L.F riguardo all'esclusione della sanzione della subordinazione del credito in caso di rifinanziamento della società a seguito di accordi di ristrutturazione.

Ai sensi dell'art. 93.3 LC, sono infine da considerarsi persone specialmente relazionate con il debitore persona giuridica i cessionari o gli aggiudicatari dei crediti vantati dai soci, sempre che l'acquisto del credito si sia concretizzato nei due anni precedenti l'apertura del concorso¹⁴⁷. Solo in questo caso, la qualità di persona "specialmente

¹⁴⁶ L'art. 93.2.2. LC, aggiunto ai sensi del *R.D.-Ley 4/2014*, dispone appunto che: "*Los administradores, de derecho o de hecho, los liquidadores del concursado persona jurídica y los apoderados con poderes generales de la empresa, así como quienes lo hubieren sido dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso. Salvo prueba en contrario, no tendrán la consideración de administradores de hecho los acreedores que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación previsto por el artículo 71 bis o la disposición adicional cuarta, por las obligaciones que asuma el deudor en relación con el plan de viabilidad*".

¹⁴⁷ L'art 93.3 prevede difatti: "*Salvo prueba en contrario, se presumen personas especialmente relacionadas con el concursado los cesionarios o adjudicatarios de créditos pertenecientes a cualquiera de las personas mencionadas en los apartados anteriores, siempre que la adquisición se hubiere producido dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso*". Una disciplina similare è peraltro ravvisabile nell'ordinamento uruguayano, all'art. 112.3 della *Ley Concorsual* dell'Uruguay (*Ley* n. 18.387 del 2008) . Se infatti l'art. 112.2 LC dell'Uruguay prevede che sono da considerarsi "*Personas especialmente relacionadas con el deudor*", nel caso di persone giuridiche, "*a) Los socios ilimitadamente responsables y los socios y accionistas limitadamente responsables, que sean titulares de más del 20% (veinte por ciento) del capital social; b) Los administradores de derecho o de hecho y los liquidadores, así como quienes lo hubieran sido dentro de los dos años anteriores a la declaración de concurso; c) Las sociedades que formen parte de un mismo grupo de sociedades. Se entenderá que existe un grupo de sociedades cuando una sociedad se encuentre sometida al poder de dirección de otra o*

relazionata” è presunta *iuris tantum*, essendo prevista la possibilità di dimostrare la prova contraria.

Uno dei dibattiti più interessanti relativi all’applicazione della subordinazione in Spagna si è avuto in merito all’individuazione del momento al quale riferire “la speciale relazione tra debitore e creditore”: si osservavano, infatti, le prese di posizione di chi sosteneva fosse sufficiente che le qualità previste dalla norma sussistessero in un qualsiasi momento nei due anni anteriori alla dichiarazione del concorso¹⁴⁸, e quelle di chi sosteneva dovesse essere preso in considerazione, analogamente a quanto previsto nel nostro ordinamento, solo il momento della nascita del credito ed, eventualmente, se tale condizione venisse poi mantenuta fino al momento dell’apertura del concorso medesimo¹⁴⁹. Tali problematiche interpretative sono state dirette con l’approvazione del *Real Decreto Ley* n.3/2009, che ha introdotto all’art. 92.5 LC (come noto, relativo ai soggetti “specialmente relazionati al debitore persona giuridica”) la locuzione “al momento della nascita del credito”. La posizione di soggetto specialmente relazionato è quindi da valutarsi, similmente a quanto avviene secondo la migliore dottrina italiana per quanto concerne l’art. 2467 c.c., al momento della nascita del credito. Si è in tal modo voluto evitare la pesante sanzione della subordinazione del credito almeno a

quando varias sociedades resulten sometidas al poder de dirección de una misma persona física o jurídica o de varias personas que actúen sistemáticamente en concierto”, all’art. 113.3 è previsto espressamente che “*También tendrán esta consideración los cesionarios o adjudicatarios de créditos pertenecientes originariamente a las personas especialmente relacionadas con el deudor, que hubieran sido adquiridos en los dos años anteriores a la declaración de concurso*”. Le analogie con la LC spagnola sono evidenti. Si veda, per approfondimenti, G. FALCONE, *La riforma concorsuale spagnola. Contributo allo studio del diritto concorsuale comparato*, Milano, 2006, p 215; A. AVILA DE LA TORRE, M. CURTO POLO, *La subordinacion del crédito de las personas especialmente relacionadas con el concursado*, cit., p. 3537 ss.; D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 118.

¹⁴⁸ Cfr. J.M. GARRIDO, *Comento sub art. 93*, cit., p. 1673 ss.

¹⁴⁹ Cfr. R. GUASH MARTORELL, *El concepto de persona especialmente relacionada con el deudor en la Ley Concursal*, in *Revista de Derecho mercantil*, 2004, p.1417 ss.

coloro che siano divenuti “soggetti specialmente relazionati” dopo l’erogazione di un finanziamento (in quanto non si era potuto nel momento genetico del credito sfruttare la posizione privilegiata di *insider*)¹⁵⁰.

La sanzione della subordinazione è applicata indipendentemente dal grado del credito iniziale, ovverosia, se esso è assistito da privilegi (nel caso in cui esso sia assistito da prelazione, essa perde la sua efficacia)¹⁵¹.

Ciò che però più contraddistingue il sistema spagnolo riguardo alla postergazione del finanziamento del socio, è il suo carattere necessario, a prescindere dalla condizione di sottocapitalizzazione societaria. L’organo della procedura, infatti, non è deputato alla valutazione della condizione soggettiva del socio finanziatore al momento della concessione del credito¹⁵², piuttosto che all’accertamento della situazione patrimoniale del debitore (la presenza di uno stato di crisi) al momento dell’erogazione del medesimo. Scevro quindi dall’incombenza di indagare i motivi sottostanti le operazioni finanziarie (con ovvi ritorni in termini di efficienza sistemici), il giudice dovrà solo

¹⁵⁰ Si pensi ad esempio alle situazioni problematiche che una diversa interpretazione potrebbe instaurare relativamente ai crediti concessi dalle banche che in un secondo momento sono costrette ad entrare nel capitale delle finanziata, o al trattamento delle obbligazioni convertibili, nel caso di conversione (di parte) del debito.

¹⁵¹ Cfr. D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 118.

¹⁵² Ossia se vi sia un intento di frode ai capo alla persona “specialmente collegata”. Al riguardo vi è chi ha sottolineato l’eccessività della sanzione, sollecitandone l’applicazione solo quando effettivamente siano presenti asimmetrie informative tra creditori *insider* e soggetti esterni, piuttosto che quando ricorra unicamente la malafede nel finanziatore “specialmente collegato” (Cfr. R. SEBASTIAN QUETGLAS, *Efectos de la Ley Concorsuale en las operaciones financieas*, cit., p 470 ss.). Addirittura è stata prospettata la possibilità di estendere la sanzione della subordinazione del credito anche nel caso il debitore abbia avuto accesso ad un finanziamento esterno garantito dalla persona “specialmente relazionata”: quantomeno, appare condivisa la posizione secondo cui il trattamento subordinato del credito non debba applicarsi nel caso in cui il credito abbia origine nella responsabilità extracontrattuale del debitore (Cfr. G. FALCONE, *op.cit.*, p 217; J.M. GARRIDO, *Comento sub art. 92*, in Á. ROJO – E. BELTRÁN, *Comentario de la Ley Concorsual*, p. 1667 ss.).

limitarsi all'individuazione delle condizioni poste dalla norma, ovverosia alla già summenzionata speciale correlazione con il debitore¹⁵³.

Ad ogni modo, l'automaticità della subordinazione non significa affatto che essa rappresenti una sanzione per il fatto di essere socio. Come sostenuto da attenta dottrina, "*Considerar que la técnica de la subordinación encubre una "sanción civil" o una "pena civil" supone no percatarse adecuadamente de cuál es el sistema concursal vigente. Como se ha señalado con acierto, la técnica de la subordinación legal de créditos se explica a partir de los mismos principios que informan el sistema de la tutela preferencial del crédito*"¹⁵⁴. Tali affermazioni, rese con riferimento alle ipotesi di subordinazione automatica previste dalla *Ley Concursal* spagnola, sembrano, invero, potersi applicare anche al dispositivo previsto dall'art. 2467 c.c.

Proseguendo la nostra analisi, occorre sottolineare come a fronte dell'efficacia del suddetto automatismo, l'impostazione del sistema spagnolo presenti anche taluni aspetti problematici; tra questi, degno di nota è la circostanza secondo cui la postergazione automatica sembrerebbe disincentivare in modo eccessivo il ricorso ai prestiti dei soci da parte della società, in molti casi ultima ancora di "salvataggio" dell'impresa in crisi¹⁵⁵.

¹⁵³ Non sfuggono le similitudini con il sistema tedesco, anch'esso rigido e automatico riguardo alla subordinazione del finanziamento del socio. E tale "automaticità" è foriera di non pochi inconvenienti: il costo del credito al debitore può infatti aumentare, avvicinandolo a quello attuato dal mercato e scoraggiando di fatto ogni forma di finanziamento da parte "dei soggetti relazionati con il debitore persona giuridica". Cfr. C. PAZ-ARES, *Cándido Sobre la Infracapitalization de las Sociedades*, in *Anuario de Derecho Civil*, Madrid, 1983, p. 1590 ss.; N. BERMEJO, *Créditos y Quiebra*, Madrid, 2002, p. 439 ss.; D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 120.

¹⁵⁴ Cfr. Á. ROJO, *La calificación de los créditos concursales con garantía personal*, in *ACDo*, 2006, p. 535.

¹⁵⁵ Vi è infatti chi ha sottolineato, sul tema, che la subordinazione del credito dovrebbe operare solo nel caso in cui il finanziamento sia stato effettuato con il solo intento di danneggiare gli altri creditori, fermo restando lo stato di insolvenza della società. Al riguardo, cfr. S. SASTRE PAPIOL, *Los créditos*

Un'altra riflessione andrebbe inoltre portata sulla lista chiusa dei soggetti che la norma identifica come particolarmente relazionati col debitore (persona giuridica): posto che questi sono individuati in modo preciso dall'art.92.5 LC, sono da considerarsi alieni all'applicazione della disciplina delle subordinazione automatica tutti quei casi non compresi letteralmente dalla norma, sebbene possano concorrere in modo determinante alla decozione della società (si pensi, ad esempio, al caso di soci finanziatori, cospicuamente, con quote vicine ma non coincidenti alle percentuali stabilite dall'art.93.2 LC)¹⁵⁶.

4. Il sistema portoghese.

In Portogallo la disciplina sul finanziamento dei soci, applicabile alle s.r.l.¹⁵⁷, è previsto negli artt. 243 – 245 del *Codigo das sociedades comerciais (CdS)*, completato dalle disposizioni del codice sulle procedura di insolvenza relative ai crediti delle persone specialmente relazionate con il debitore di cui agli artt. 48. lett. a) e 49.2,

subordinados, in AA.VV., *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia*, IV, Madrid, 2005, p. 3922 ss.

¹⁵⁶ Cfr. R. CALDERAZZI, *op.cit.*, p. 58. Non sfugge, peraltro, la presenza della medesima problematica anche nel modello tedesco.

¹⁵⁷ La dottrina maggioritaria propende in Portogallo, così come in Italia, per l'applicazione in via analogica della disciplina dei "suprimentos" anche alle società per azioni; cfr., fra molti, J.H. PINTO FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades*, V, Coimbra, 2004, p. 227. Tale applicazione, sempre secondo la dottrina e la giurisprudenza prevalenti, conosce però alcuni limiti: mentre per il finanziamento del socio alle s.r.l. è irrilevante la percentuale del capitale sociale posseduto, per l'applicazione di quanto previsto dall'art. 243 *CdS* alle s.p.a. si richiede che il socio rivesta la qualifica di "accionista empresário", ossia in possesso di azioni pari almeno al 10% del capitale sociale (cfr. *Supremo Tribunal de Justiça*, 9 febbraio 1999, in *CJ*, 1999, I, p. 100 ss.). *Contra* A. MOTA PINTO, *Do Contrato de Suprimento – O Financiamento de Sociedade entre Capital Próprio e Capital Alheio*, Coimbra, 2002, p.17 ss.

*Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE)*¹⁵⁸: si tratta dei c.d. crediti per “*suprimentos*”.

Tali crediti sono descritti in particolare al comma 1° dell’art. 243 CdS, ovverosia “*Considera-se contrato de suprimento o contrato pelo qual o sócio empresta à sociedade dinheiro ou outra coisa fungível, ficando aquela obrigada a restituir outro tanto do mesmo género e qualidade, ou pelo qual o sócio convencionava com a sociedade o diferimento do vencimento de créditos seus sobre ela, desde que, em qualquer dos casos, o crédito fique tendo carácter de permanência*”.

Peculiarità della disciplina portoghese sul finanziamento del socio è la mancanza di un esplicito richiamo alla sottocapitalizzazione della finanziata: così come avviene nell’ordinamento spagnolo ed in quello tedesco, vengono presi in considerazione, ai fini della subordinazione del credito, solo criteri oggettivi riguardo alle qualità del credito e del creditore, senza che assuma rilevanza la condizione patrimoniale della società al momento dell’erogazione dello stesso.¹⁵⁹

¹⁵⁸ Introdotta con il *Decreto Lei* n. 58 del 18 marzo 2004 (più volte modificato), la disciplina sui crediti subordinati, in particolare, si è ispirata alle esperienze degli ordinamenti nordamericano, tedesco e spagnolo. Tale affermazione è peraltro richiamata anche dalla Relazione di accompagnamento al CIRE che al punto 25 recita “*É inteiramente nova entre nós a figura dos créditos subordinados. Ela existe em outros ordenamentos jurídicos, nomeadamente no alemão, no espanhol e no norte-americano, ainda que se registem significativas diferenças relativamente à forma como aparece neles configurada*. In particolare l’introduzione nell’ordinamento portoghese del Codice dell’Insolvenza, appare modellato sull’*Insolvenzordnung*, segnando una profonda rottura con il passato: sembrerebbe infatti che nelle procedure concorsuali la via del risanamento dell’impresa, anche se solo formalmente, sia meno favorita rispetto allo scopo liquidatorio (per un’analisi delle ragioni che hanno indotto il legislatore a questa riforma, sia consentito rinviare a M. PESTANA DE VASCONCELOS, *O novo regime insolvencial da compra e venda*, in *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, III, 2006, pag. 521ss).

¹⁵⁹ Cfr. D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 122.

La disciplina sul finanziamento dei soci alle società in Portogallo si distingue altresì per il carattere di permanenza del medesimo¹⁶⁰: è al riguardo l'art. 243, Comma 2°, a specificare quale debba essere il requisito principale per individuare il *contrato de suprimento*, ovvero sia la stipulazione di un termine di rimborso superiore ad un anno, a prescindere dalla fissazione di un termine di restituzione da rispettare al momento dell'erogazione del prestito medesimo¹⁶¹. Ai sensi del comma 3, il carattere di permanenza verrà inoltre riconosciuto qualora non venga esercitata la facoltà di richiedere a rimborso il prestito per il periodo di un anno dalla nascita del credito, indipendentemente dal fatto che il contratto non prevedesse alcun termine di rimborso o ne prevedesse uno inferiore all'anno. In caso di crediti per utili distribuiti e non riscossi, il termine di un anno dovrà calcolarsi a far data dall'approvazione della delibera di distribuzione degli utili stessi¹⁶². Si sottolinea, ancora, come sia concessa dal *Codigo* ai creditori la possibilità di provare il carattere di permanenza del finanziamento dei soci qualora il rimborso del medesimo sia avvenuto prima del decorso di un anno dalla stipulazione, così come ai soci, quella di superare la presunzione di “*suprimento*” qualora il rimborso ecceda l'anno per motivazioni indipendenti dalla loro volontà¹⁶³.

¹⁶⁰ *Suprimento* significa infatti approvvigionamento, rimandando intuitivamente ad elementi di carattere non transitorio, bensì permanenti.

¹⁶¹ Difatti, ai sensi dell'art. 243.2 *CdS*, “*Constitui índice do carácter de permanência a estipulação de um prazo de reembolso superior a um ano, quer tal estipulação seja contemporânea da constituição do crédito quer seja posterior a esta. No caso de diferimento do vencimento de um crédito, computa-se nesse prazo o tempo decorrido desde a constituição do crédito até ao negócio de diferimento*”.

¹⁶² L'art. 243.3 *CdS*, così recita: “*É igualmente índice do carácter de permanência a não utilização da faculdade de exigir o reembolso devido pela sociedade durante um ano, contado da constituição do crédito, quer não tenha sido estipulado prazo, quer tenha sido convencionado prazo inferior; tratando-se de lucros distribuídos e não levantados, o prazo de um ano conta-se da data da deliberação que aprovou a distribuição*”.

¹⁶³ L'art 243.4 prevede invero che “*Os credores sociais podem provar o carácter de permanência, embora o reembolso tenha sido efectuado antes de decorrido o prazo de um ano referido*”.

Questo per quanto riguarda le caratteristiche del credito.

La disciplina portoghese prevede però, fuori dalle ipotesi di *contrato de suprimento*, la subordinazione del credito anche per i soggetti di cui agli artt. 48. lett. a)¹⁶⁴ e 49.2, *CIRE*, ovverosia, analogamente a quanto avviene per il sistema spagnolo, per le persone specialmente relazionate con il debitore. Ai sensi dell'ultimo articolo citato, sono da considerarsi persone specialmente relazionate col debitore/ente collettivo, tra gli altri, i soci e gli associati dell'ente sottoposto a procedura, la capogruppo in caso di gruppo di imprese, le persone che nei due anni antecedenti

nos números anteriores. Os sócios interessados podem ilidir a presunção de permanência estabelecida nos números anteriores, demonstrando que o diferimento de créditos corresponde a circunstâncias relativas a negócios celebrados com a sociedade, independentemente da qualidade de sócio”.

¹⁶⁴ E infatti, l'art. 48 lett a) *CIRE*, dispone che “*Consideram-se subordinados, sendo graduados depois dos restantes créditos sobre a insolvência: a) Os créditos detidos por pessoas especialmente relacionadas com o devedor, desde que a relação especial existisse já aquando da respectiva aquisição, e por aqueles a quem eles tenham sido transmitidos nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência*”: Più in generale e sinteticamente, ai sensi dell'art. 48 *CIRE* sono da considerarsi quali crediti postergati (al VII posto, ovvero all'ultimo posto nella gerarchia dei crediti subordinati) i crediti vantati dalle persone specialmente relazionate col debitore, i crediti per interessi maturati dopo la dichiarazione di insolvenza, i crediti volontariamente subordinati, i crediti derivanti da atti a titolo gratuito posti in essere dal debitore prima dell'apertura della procedura, i crediti per interessi prodotti da crediti subordinati dopo la dichiarazione di insolvenza, i crediti *por suprimentos*. Per quanto riguarda i crediti vantati dalle persone specialmente relazionate col debitore, l'art. 49.2 prevede che “*São havidos como especialmente relacionados com o devedor pessoa colectiva: a) Os sócios, associados ou membros que respondam legalmente pelas suas dívidas, e as pessoas que tenham tido esse estatuto nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência;*

b) As pessoas que, se for o caso, tenham estado com a sociedade insolvente em relação de domínio ou de grupo, nos termos do artigo 21.º do Código de Valores Mobiliários, em período situado dentro dos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência;

c) Os administradores, de direito ou de facto, do devedor e aqueles que o tenham sido em algum momento nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência;

d) As pessoas relacionadas com alguma das mencionadas nas alíneas anteriores por qualquer das formas referidas no n.º 1”. Si osservi, ancora, che ai sensi dell'at 47.4 lett.b) *CIRE* la subordinazione opererà solo se i crediti di cui all'art. 48 *CIRE* non godono di alcun privilegio, generale o speciale, o se non sono assistiti da ipoteca legale, sempre che le prelazioni non siano venute meno per effetto dell'inizio della procedura concorsuale.

all'apertura della medesima procedura abbiano ricoperto il ruolo di amministratore, di diritto o di fatto.

A prescindere poi dal motivo genetico della subordinazione del credito (ovvero se da *contrato de suprimiento* piuttosto che da particolare relazione con il debitore/ente collettivo), qualora sia effettuato il rimborso del finanziamento entro l'anno anteriore alla sentenza di fallimento, esso potrà essere revocato ex artt. 1200, 1203 e 1204 del *Codigo de Processo Civil*.

Si noti, infine, come la subordinazione del credito nato da *contrato da suprimiento* debba applicarsi sia nel caso in cui la società venga sottoposta a procedura concorsuale, sia nel caso di scioglimento per qualsiasi motivazione¹⁶⁵. Non sfugge, al riguardo, come la scelta di applicare la subordinazione anche in presenza di liquidazione volontaria della società, tragga spunto dalla disciplina tedesca in tema di finanziamenti sostitutivi del capitale, tendendo conseguentemente a fondere gli effetti della postergazione del finanziamento con quelli della riqualificazione del prestito in capitale proprio¹⁶⁶.

5. Il sistema francese.

Un approfondimento, infine, non può non essere effettuato relativamente a quanto avviene oltralpe nella vicina Francia.

¹⁶⁵ E infatti, ai sensi dell'art. 245.3 CdS, "decretada a falência ou dissolvida por qualquer causa a sociedade: Os suprimientos só podem ser reembolsados aos seus credores depois de inteiramente satisfeitas as dívidas daquela para com terceiros".

¹⁶⁶ D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 123; R. PINTO DUARTE, *Suprimientos, suprimientos, prestações acessórias e prestações suplementares*, in *Problemas do Direito das Sociedades*, Coimbra, 2002, p. 264.

Si tratta, invero, di un approfondimento relativamente “semplice” posto che nell’ordinamento francese i prestiti che i soci concedono alle società di capitali non sono disciplinati puntualmente, diversamente da quanto avviene in altri Paesi (in particolare in ordine alla loro postergazione).

Ad ogni modo, i finanziamenti di soci, contemplati nel diritto comune ed in quello fiscale¹⁶⁷, si sono diffusi nel tempo come strumenti di gestione finanziaria extrabancaria, soprattutto nelle piccole e medie società e nei gruppi societari; si tratta cioè dei cosiddetti “*comptes courants d’associés*”¹⁶⁸, ovvero di prestiti erogati (nella maggior parte dei casi) dai soci o dagli amministratori della società in situazioni di difficoltà finanziaria o di sottocapitalizzazione¹⁶⁹.

Dal punto di vista contabile, vengono iscritti nel passivo sotto la voce di “*quasi-fonds propres*”, sebbene, come si è osservato, hanno natura finanziaria e non sostitutiva del capitale proprio. La motivazione è evidente: i soci finanziatori di *compte courant* a durata indeterminata possono infatti ottenerne la restituzione in qualsiasi momento di

¹⁶⁷ Sul piano tributario essi sono peraltro agevolati, posto che sono sottoposti ad una fiscalità sugli interessi agevolata. Essi trovano inoltre spazio all’interno del complesso di leggi riguardanti le obbligazioni.

¹⁶⁸ Sul tema v. J. CALVO, *Les comptes courants d’associés: aspects juridiques et fiscaux*, in LPA 19 janv. 1998, p. 4; F. VINCKEL, *Comptes courants d’associés*, in J. Cl. Sociétés, fasc. 36-20, 2005; M. A. COURET, *Comptes courants d’associés et entreprises en difficultés*, in *Revue Banque*, 1981, p. 479; D. DANET, *Comptes courants d’associés: pour en finir avec un apartheid juridique*, in RTD com., 1993, p. 55; I. URBAIN – PARLÉANI, *Les comptes courants d’associés*, in LGDJ, 1986, p. 7.

¹⁶⁹ Come è stato osservato, nell’ordinamento francese si assiste quantomeno ad una improprietà terminologica; le somme prestate sono infatti iscritte in conti correnti dedicati intestati al socio e alla società, sebbene nella disponibilità dell’amministratore di quest’ultima; possono inoltre essere messe a disposizione della società solo per un periodo limitato. Nonostante il nome (*Comptes courants d’associés*) non siamo in presenza di finanziamenti (apertura di conti correnti) assimilabili a conferimenti, bensì di semplici prestiti; cfr. C.A. Paris, 3 ch B, 15 avr. 2005, Covello c/Ancel, JCP E 2005, N. 940; R. CALDERAZZI, *op.cit.*, p.59.

quanto erogato e senza alcuna formalità¹⁷⁰. Per le somme dalla durata determinata, invece, può essere utilizzata la clausola di *déclassement du rang* con la quale il socio creditore accetta che il rimborso sia postergato alla soddisfazione di tutti gli altri crediti sociali, sempre voglia vedersi rimborsato quanto erogato prima della scadenza pattuita. Si rileva, ad ogni modo, come la giurisprudenza pratica più recente tenda a rigettare le richieste di rimborso di prestiti (in particolare a tempo determinato) che ledano l'equilibrio finanziario dell'impresa; si assiste, in questo caso, ad un avvicinamento delle posizioni francesi a quelle degli altri Paesi europei (e degli Stati Uniti d'America)¹⁷¹.

In definitiva l'utilizzo dei *comptes courants d'associés* ha avuto un considerevole incremento nel tempo, che ha visto accrescere il loro ruolo ad importante strumento di gestione finanziaria, con palesi vantaggi per la società. Meno, invece, per gli altri creditori, che evidentemente possono contare su meno garanzie, soprattutto in caso di finanziamento a tempo indeterminato¹⁷².

In particolare si rileva come i *comptes courants d'associés* consentano di rafforzare tout court la struttura finanziaria, posto che¹⁷³:

¹⁷⁰ In tal senso, Cass. Com. 15 juill. 1982, n. 81-10.535; Cass. Com. 12 Janv. 1993, n. 91-11.558, *Bull. Joly Sociétés*, 1993, p. 336, con nota di M. A. COURET; Cass. Com., 24 juin 1997, n. 95-20.056, *Bull. Joly Sociétés*, 1997, p. 871, note SAINTOU-RENS; Cass. 3 civ., 3 févr. 1999, n. 97-10.399, *Bull. Joly Sociétés* 1999, p. 577, note M. A. COURET. Più di recente, Cass. Com. 10 mai 2011, << *Mais attendu que les dispositions de l'article 1900 du code civil, qui offrent au juge la possibilité de fixer un terme pour la restitution d'un prêt, ne sont pas applicables au compte courant d'associé, dont la caractéristique essentielle, en l'absence de conention particulière statutaire le régissant, est d'être remboursable à tout moment* >>, <http://cour.cassation.vlex.fr>. In dottrina, v. J. P. GARÇON, *Le droit au remboursement permanent des comptes courants d'associés*, in *JPC E* 1998, p. 1536; C. DE WAITRIGANT, *Le remboursement du compte courant d'associé*, in *Dr. Société*, mars 2001, p. 4.

¹⁷¹ Cass. Com., 3 nov. 2004, in *Dr. Sociétés févr.*, 2005, n. 24.

¹⁷² I. URBAIN – PARLÉANI, *Les comptes courants d'associés*, cit., p. 13; R. CALDERAZZI, *op.cit.*, p.86

¹⁷³ R. CALDERAZZI, *op.cit.*, p. 86

- a) riducono il tasso di indebitamento societario, migliorando il rapporto tra fondi propri e fondi di indebitamento (come si è visto, dal punto di vista contabile sono assimilati ai *fonds quasi-propres*);
- b) è possibile utilizzare i *comptes courants* come garanzia diretta dei crediti bancari; possono consentire di realizzare un aumento di capitale con il loro utilizzo;
- c) è consentita la deduzione dell'interesse corrisposto ai soci per il loro prestito dai redditi della società (a condizione che il capitale della stessa sia interamente versato e che il tasso di retribuzione non superi il limite consentito dalla legge).

6. *Un primo risultato derivante dal metodo comparativo.*

La regola del finanziamento dei soci in Italia è stata più e più volte oggetto di approfondimenti dalla letteratura giuridica: nonostante ciò, permangono alcuni punti non sufficientemente esplorati e sui quali le giurisprudenze teorica e pratica ancora recentemente stanno prendendo (o dovranno prendere) posizione. D'altro canto, come già si è scritto, la norma prevista nel nostro codice appare sorprendentemente molto, forse troppo, generica, ben potendosi prestare, a parere di chi scrive, ad interpretazioni scaturenti dall'accostamento con quanto applicato in altri Paesi.

Anche alle luce dalle tematiche affrontate nelle pagine precedenti, le soluzioni adottate in altri Paesi ben potrebbero applicarsi ad alcuni aspetti problematici ancora aperti della nostra disciplina, bisognosa, probabilmente, dopo oltre dieci anni dalla sua introduzione, di alcuni interventi volti a meglio delinearne i contenuti.

i) In Italia il fenomeno del finanziamento dei soci alla società non è disciplinato espressamente in ambito concorsuale, come in tutti gli altri ordinamenti analizzati. Infatti, il sistema statunitense prevede la regola della postergazione nella sezione 510 del *Bankruptcy Code*, l'ordinamento spagnolo nella legge *concorsual*, quello tedesco colloca la disciplina nell'InsO (la legge sull'insolvenza). L'inserimento della "sintetica" norma (l'art 2467 c.c.) invece nel codice civile, sembrerebbe corroborare la tesi di chi propende la sua applicazione in ambito extraconcorsuale. La tematica è dibattuta, sebbene, a parere di chi scrive, l'efficacia (e la deterrenza) della norma potrebbe essere ottenuta maggiore in ipotesi di attuazione *durante societate*, ovverosia leggendo la seconda parte dell'articolo autonomamente dalla prima. Si sottolinea, inoltre, che qualora di volesse intendere la subordinazione prevista dall'art. 2467 c.c. di tipo concorsuale, la stessa andrebbe inserita nel sistema di gradazione dei crediti interagendo con le cause di prelazione di cui all'art. 2741 c.c. Si rimanda, comunque, a quanto scritto precedentemente per alcuni approfondimenti sul tema.

ii) Nel sistema tedesco e in quello spagnolo i finanziamenti dei soci sono considerati subordinati a prescindere dalla sottocapitalizzazione della società. Dove comunque la sottocapitalizzazione rileva (USA), la valutazione della tensione finanziaria e del danno alla società col rimborso del finanziamento al socio è comunque da effettuarsi in questo secondo momento. Ciò non accade invece nel nostro Paese dove gli amministratori, alla luce di quanto previsto dalla disciplina del 2467 c.c., hanno il compito di valutare le condizioni previste dal comma 2° della norma al momento della sua erogazione.

Probabilmente, le scelte effettuate in altri ordinamenti appaiono maggiormente equilibrate; credo ci si debba infatti interrogare riguardo al senso di ricorrere ad una

valutazione del prestito anomalo al momento dell'erogazione del finanziamento, piuttosto che in quello del suo rimborso. Si pensi al caso di un'impresa finanziata dai soci per superare lo stato di tensione finanziaria, ritornata successivamente in uno stato di floridità finanziaria; che senso avrebbe postergare la restituzione del finanziamento, posto che non vi sono rischi per gli altri creditori? Ovviamente ragionamento analogo ben potrebbe essere effettuato nel caso inverso: perché gli amministratori della società dovrebbero restituire il finanziamento erogato in un momento in cui la società non presentava tensioni finanziarie, in un successivo momento in cui è magari vicina all'insolvenza? A parere di chi scrive (e come meglio si tenterà di argomentare anche in seguito) la sanzione della postergazione dovrebbe essere applicata in entrambi i casi; sia ai finanziamenti anomali ai sensi dell'art. 2467 c.c. già al momento della loro erogazione, poiché i soci avrebbero dovuto apportare un conferimento alla società, sia a quelli che lo sono solo nel momento del rimborso, per evitare che gli amministratori e gli stessi soci (a conoscenza della situazione finanziaria) depauperino la medesima società.

Il meccanismo di subordinazione nel nostro ordinamento è automatico e, come visto, assoluto (non potendosi distinguere, ad esempio, nell'ambito dei creditori concorrenti, tra quelli anteriori e quelli successivi alla concessione del finanziamento) e totale (coinvolgendo, cioè, l'intero importo del prestito)¹⁷⁴. Si tratta di una sanzione per aver finanziato la società in un momento di “disequilibrio” e in cui sarebbe stato ragionevole un conferimento.

¹⁷⁴ In effetti, il nostro legislatore sarebbe stato forse più equo se avesse optato per far operare la subordinazione soltanto per la parte di finanziamento ritenuta sufficiente a far uscire la società dalla situazione di tensione finanziaria.

E' stato osservato, invece, che nel sistema statunitense la postergazione non è considerata come uno strumento punitivo, ma “*remedial*”, ovvero a riequilibrio della posizione dei creditori che hanno subito nocumento. Ciò è confermato, tra l'altro riprendendo le osservazioni appena sopra espresse, anche dal fatto che in mancanza di un concreto pregiudizio per i creditori concorrenti non può farsi luogo alla postergazione.

iii) Come si è visto, l'art. 2467 c.c. sul finanziamento dei soci è rivolto esclusivamente ai soci dell'ente collettivo – società di capitali (potendosi applicare, come accennato, alle s.p.a.).

In altri ordinamenti, invece, la subordinazione del prestito dipende dall'appartenenza da parte del finanziatore ad alcune categorie di soggetti che abbiano rapporti rilevanti col debitore, non dovendo necessariamente essere un socio; si pensi, ad esempio, alle persone “specialmente relazionate col debitore” nell'ordinamento iberico piuttosto che ai c.d. *insider* in quello statunitense. Soprattutto in quest'ultimo sistema giuridico, il “concetto” di *insider* è stato allargato non solo agli amministratori, ma anche agli “*officers, directors, managing shareholders, or corporate parents*” del debitore o, ancora, a qualunque “*person in control of the debtor*”¹⁷⁵; infatti, ai sensi del U.S. Code §101 (31) “*the term “insider” includes - if the debtor is a corporation - (i) director of the debtor,(ii) officer of the debtor,(iii) person in control of the debtor,(iv) partnership in which the debtor is a general partner,(v) general partner of the debtor, or (vi) relative of a general partner, director, officer, or person in control of the debtor*”. Addirittura i tribunali hanno condannato con la postergazione del loro credito soggetti *non insider* colpevoli di aver tenuto condotte illegali atte a danneggiare gli altri

¹⁷⁵ Purché abbiano posto in essere delle *inequitable conducts* .

creditori o ad indurre i medesimi creditori ad effettuare prestiti ad un soggetto in tensione finanziaria¹⁷⁶.

Da questo punto di vista il nostro sistema appare più rigido, posto che la regola della subordinazione del finanziamento può applicarsi solo ai soci della società e nei casi in cui il finanziamento sia avvenuto in un momento di tensione finanziaria o in cui sarebbe stato ragionevole un conferimento (seppure, come abbiamo visto, tali indicatori possono quantomeno essere interpretati “estensivamente”). Tale rigidità si riscontra anche nell'impossibilità di estendere la subordinazione di cui all'art. 2467 c.c. anche a soggetti non soci, ma in posizione di privilegio rispetto agli altri creditori, sebbene tale ipotesi, almeno a parere di chi scrive, non sia stata ancora sufficientemente analizzata dalla giurisprudenza teorica e pratica¹⁷⁷.

Alla rigidità, quindi, dell'applicazione della norma interna in termini soggettivi, non corrisponde altrettanta rigosità in ordine alla valutazione degli indicatori di anomalia; già si è discusso dei relativi aspetti problematici e, soprattutto, del grado di discrezionalità lasciato dall'art. 2467 c.c. alle interpretazioni da parte della giurisprudenza pratica¹⁷⁸. In questo, è invero possibile scorgere un'analogia con quanto

¹⁷⁶ Cfr. W. L. MEDFORD, *Debt to Equity Recharacterization: Is It More Than Equitable Subordination 's Evil Twin?*, in *23Am. Bankr. Inst. J.*, 2004, 26, p. 71 ss.

¹⁷⁷ A parte la valutazione dell'eventuale postergazione dei finanziamenti della banca finanziatrice ai sensi dell'art. 2497 *quinquies* c.c.; Cfr. R. CALDERAZZI, *op.cit.*, p.86; F. DI MARZIO, *Abuso e lesione della libertà contrattuale nel finanziamento all'impresa insolvente*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 145 ss.; G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *RDS*, 2009, p. 609.

¹⁷⁸ Interpretazioni che, a loro volta, non potranno prescindere da eventuali consulenze tecniche richieste dei medesimi giudici (o dal curatore) volte alla valutazione dell'eccessivo squilibrio, piuttosto che della ragionevolezza di un conferimento, nel momento in cui il finanziamento è stato erogato dal socio. Si tratta evidentemente di consulenze spesso costose e comunque caratterizzate da un certo grado di arbitrarietà, in particolare laddove si volesse applicare l'art. 2467 c.c. in modo rigoroso, ovvero valutando gli indici di anomalia dal *dies a quo* della loro erogazione e non, come invece ritengo possa e debba essere fatto, anche al momento della loro eventuale restituzione. Sul tema si veda, O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 115. Come è stato osservato, inoltre, vi è addirittura il rischio

previsto dal sistema statunitense: il *Bankruptcy Code* (§ 510), infatti, non individua alcun criterio per determinare quando sanzionare il finanziamento del soggetto *insider*, similmente a quanto avviene, di fatto, data la genericità della normativa, nel nostro Paese.

Tornando all'applicazione soggettiva della nostra disciplina si rileva come appaia del tutto indifferente la quota di capitale detenuta dal socio finanziatore, potendo bastare il possesso di una percentuale minimale per l'eventuale sanzione della postergazione. La legge presuppone che ogni socio, a prescindere dalle partecipazioni possedute, risulti in possesso di informazioni non acquisibili da terzi riguardo alla situazione economico – finanziaria della società. A differenza di quanto previsto negli ordinamenti oggetto di analisi, dunque, non sono esonerati i soci titolari di una piccola quota ed è indifferente l'effettiva partecipazione del socio alla gestione della società. Se è vero che questa soluzione ben si inquadra nel novero delle linee ispiratrici della nuova s.r.l., ove tutti i soci sono titolari di ampi poteri di controllo, appare forse eccessivamente rigida per i soci di s.p.a., a maggior ragione se non a ristretta base azionaria¹⁷⁹.

Si rileva, inoltre, l'illogicità dell'applicazione della norma della postergazione del finanziamento ai soli soci della società; posto che la *ratio* del legislatore è quella di punire il finanziamento "anomalo", avrebbe sicuramente più senso applicare (almeno) anche ai finanziamenti concessi dagli amministratori non soci della società la regola della subordinazione del medesimo, così come avviene negli altri ordinamenti osservati.

che il giudice consegna sostanzialmente l'esito della controversia al medesimo consulente tecnico (cfr. L. VITTONI, *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 923 ss.).

¹⁷⁹ Cfr. M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 445.

CAPITOLO III

L'INTERPRETAZIONE DEI PROFILI CARATTERIZZANTI LA NORMA SUL FINANZIAMENTO DEI SOCI IN ITALIA ALLA LUCE DI QUANTO PREVISTO NELLE DISCIPLINE STRANIERE

SOMMARIO: 1. Il finanziamento dei soci alla società: analisi dei suoi presupposti anche in ottica comparatistica. - 2. Ancora sulla nozione e sull'elemento temporale del finanziamento. - 3. Gli indicatori di anomalia. L'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto: un'interpretazione di carattere aziendalistico.- 4. La ragionevolezza del conferimento (in ottica aziendalistica e comparatistica). 5. Sulla lettura congiunta dei due indicatori. - 6. Qualche riflessione ulteriore sull'indicatore del rapporto tra indebitamento e patrimonio netto; uno sguardo a quanto avviene in altri Paesi. - 7. L'art. 2467 c.c.: l'utilizzo di test (mutuati da ordinamenti stranieri) e la continuità aziendale . - 8. Sulla responsabilità degli amministratori per quanto concerne la restituzione del finanziamento anomalo. - 9. Applicabilità del disposto dell'art. 2467 c.c. alle s.p.a. - 10. Il nuovo art. 182 *quater* l. fall. (disposizioni in tema di prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo, negli accordi di ristrutturazione dei debiti). - 11.La restituzione del rimborso.

1. Il finanziamento dei soci alla società: analisi dei suoi presupposti anche in ottica comparatistica.

Nelle pagine precedenti già si è detto di come la duplice regola della postergazione del credito e della restituzione del rimborso prefallimentare, dettata con riferimento ai finanziamenti effettuati dai soci di società a responsabilità limitata e dalle società facenti parte di un medesimo gruppo (sebbene paia ormai assodato possa applicarsi anche alle altre società di capitali), riguardi i finanziamenti erogati nelle

situazioni di tensione indicate dal secondo comma dell'art. 2467 c.c., ovvero "in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento". La norma, come si è visto, subordina la pretesa della restituzione dei finanziamenti "anomali" effettuati dai soci all'estinzione di ogni altra passività, ai quali è comunque assegnata la preferenza del rimborso rispetto ai soci non finanziatori che hanno conferito il capitale proprio. Solo questi ultimi risultano infatti creditori del conferimento effettuato in qualità di *residual claimants*, e cioè solo dopo che siano stati soddisfatti integralmente tutti gli altri impegni nei confronti dei cosiddetti *fixed claimants*, tra cui anche la restituzione del finanziamento "anomalo" agli stessi soci.

La regola in questione, come noto mutuata da ordinamenti stranieri, è stata più e più volte affrontata nella letteratura giuridica italiana: nonostante ciò, permangono alcuni punti non sufficientemente esplorati e sui quali le giurisprudenze teorica e pratica ancora recentemente stanno prendendo (o saranno a breve chiamate a prendere) posizione. D'altro canto, la norma prevista nel nostro codice appare sorprendentemente molto, forse troppo, generica, ben potendosi prestare, a parere di chi scrive, ad interpretazioni suggerite sia dalla comparazione con quanto previsto in altri ordinamenti, sia, soprattutto, dall'accostamento della regola ai dettami delle discipline aziendalistiche.

Al fine di meglio comprendere e dare più compiutamente attuazione al portato dell'art. 2467 c.c., appare quindi opportuno approfondire ulteriori sforzi conoscitivi volti a integrare, almeno in parte, le analisi fin qui condotte, basate peraltro solo su presupposti giuridici (civilistici); obiettivo precipuo è comunque quello di stimolare ulteriori riflessioni sul tema.

2. Ancora sulla nozione e sull'elemento temporale del finanziamento.

Come già si è avuto modo di sottolineare, la norma della postergazione del finanziamento del socio di cui all'art. 2467 c.c. trova la sua applicazione, stante il suo tenore letterale, ai finanziamenti in qualsiasi forma effettuati¹⁸⁰.

Si tratta di un approccio che di fatto viene condiviso in tutti gli ordinamenti analizzati e dove l'obiettivo della regola della postergazione è quello di evitare comportamenti opportunistici dei soci. Non sfuggono, al riguardo, soprattutto le analogie con il sistema tedesco dove la sanzione della postergazione risulta applicabile ad ogni credito del socio finanziatore per prestiti concessi, sia direttamente, che indirettamente: in esso possono infatti rientrare nel perimetro previsto dalla fattispecie, tra l'altro, la costituzione di garanzie da parte del socio a favore della società¹⁸¹, la concessione in godimento di beni o diritti (*Nutzungsüberlassung*)¹⁸², l'erogazione di finanziamenti effettuati da altre imprese controllate almeno al 50% dallo stesso socio¹⁸³, addirittura la concessione di prestiti effettuati da parte di parenti del socio¹⁸⁴.

¹⁸⁰ Si rinvia a quanto richiamato *Supra* per un'analisi più approfondita di quanto previsto nel nostro ordinamento.

¹⁸¹ Cfr. *Bundesgerichtshof*, 13 luglio 1981, in *BGHZ*, 81, p. 252 ss. Si noti come anche in Italia dottrina e giurisprudenza siano concordi nel tendere a considerare in via estensiva la nozione di finanziamento, comprendendo in essa anche quelli concessi per via indiretta.

¹⁸² Cfr. *Bundesgerichtshof*, 14 dicembre 1989, in *ZIP*, 1989, p. 1542 ss. (c.d. sentenza "*Lagergrundstück I*"); *Bundesgerichtshof*, 14 dicembre 1992, in *BGHZ*, 121, p.31 ss e in *ZIP*, 1993, p. 189 ss. (c.d. sentenza "*Lagergrundstück II*"), G.B. PORTALE, *Capitale sociale*, cit., 2004, p. 163, nota 299. In senso critico, rispetto all'applicabilità della disciplina della postergazione alla concessione di beni in natura, K. SHMIDT, §32 a *GmbHG: ein Allheilmittel*, p. 75 ss.

¹⁸³ Cfr. *Bundesgerichtshof*, 28 febbraio 2005, in *ZIP*, 2005, p. 660 ss.

¹⁸⁴ Cfr. *KG Berlin*, 26 luglio 2004, in *GmbHR*, 2004, p. 1334 ss.

Posto quindi che il termine finanziamento è da intendersi in senso lato, si rileva un secondo aspetto problematico, ovvero la valutazione del momento da cui considerare un finanziamento quale postergato. La norma italiana è chiara, posto che, come già si è accennato, i finanziamenti “postergati rispetto alla soddisfazione degli altri creditori” sono, ai sensi del comma 2°, “quelli concessi in un momento in cui risulti uno squilibrio dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto” (dunque rispetto ai mezzi propri, non al capitale sociale) piuttosto che la presenza di una situazione finanziaria “in cui sarebbe stato ragionevole un conferimento”; il momento “genetico” del finanziamento subordinato è quindi quello in cui viene “effettuato” o meglio quello dell’effettivo versamento dello stesso nelle casse della società.

Tuttavia possono esservi dei casi limite: si pensi, ad esempio, a come considerare il caso di apertura di credito da parte del socio alla società. In questa ipotesi è stato osservato come il momento rilevante dovrebbe essere quello della conclusione del contratto di finanziamento alla società, corrispondente alla concessione della disponibilità da parte del socio, e non quello successivo dell’utilizzazione da parte della società¹⁸⁵.

Un aspetto ancora più delicato è la valutazione del momento in cui si effettua il rimborso in ordine all’eventuale applicazione della norma. Ci si domanda, infatti, qualora gli stessi finanziamenti siano stati effettuati in un momento di normale attività,

¹⁸⁵ Cfr. M. CAMPOBASSO, *I finanziamenti dei soci*, Torino, 2004, p. 127; tale interpretazione lascerebbe però scoperto il fianco a possibilità di interpretazioni elusive, posto che il socio potrebbe cercare di retrodatare la “concessione” del finanziamento, magari d’accordo con l’organo gestorio, ad un eventuale momento in cui la società non versava in stato di eccessivo disequilibrio. Sul tema si rileva come, in ogni caso, se il socio alla scadenza di un finanziamento “normale” dovesse omettere o procrastinare la richiesta di restituzione dello stesso e la situazione finanziaria della società nel frattempo dovesse deteriorarsi, non pare possa scorgersi differenza tra il mancato esercizio del diritto al rimborso e la concessione di un nuovo finanziamento; esso, in siffatta ipotesi, rientrerebbe infatti nel novero di quelli “in qualsiasi forma effettuati” sottoposti alla sanzione prevista dall’art. 2467 c.c.

se occorra considerare anche l'eventuale stato di squilibrio finanziario della società al momento del rimborso. Dalla lettera della legge, sembrerebbe non vi siano dubbi: la postergazione dovrebbe riguardare solo quei finanziamenti concessi (o meglio erogati) in un momento di squilibrio, non dovendosi invece applicare a quelli erogati in precedenza, che resterebbero, dunque, liberamente rimborsabili.

Tale soluzione non appare comunque scevra da insidie; gli amministratori, a parere di chi scrive, dovrebbero comunque valutare attentamente l'eventuale rimborso del finanziamento non anomalo, ma di cui è stato richiesto il rimborso in un momento in cui è presente uno stato di crisi: l'organo gestorio, infatti, potrebbe incorrere in una serie di responsabilità, tra cui quelle previste anche dagli artt. 2394 c.c. e 2486 c.c., posto che gli altri creditori troverebbero un pregiudizio alla restituzione del loro credito; i soci, infatti, ottenendo quanto di loro spettanza, potrebbero indirettamente impedire alla società, eventualmente spogliata delle risorse necessarie, la soddisfazione delle pretese dei medesimi.

Tornerò più avanti sul tema del rimborso del finanziamento, ma per il momento, limitandoci ad analizzare rigorosamente quanto disposto dall'art 2467 c.c., è possibile dare per assodato il fatto che il finanziamento del socio può nascere postergato, ma non può diventarlo¹⁸⁶.

In ogni caso, lo si è visto, vi è comunque chi ha ritenuto che qualora lo squilibrio dovesse venire meno dopo la concessione del finanziamento, si verrebbe a creare una situazione in cui il medesimo non dovrebbe più considerarsi anomalo. La restituzione del finanziamento del socio in questo caso non produrrebbe pregiudizio agli altri creditori e quindi non sarebbe da postergare; sul punto altri hanno invece argomentato

¹⁸⁶ Cfr. Trib. Milano 25 ottobre 2005, n. 11498, in *Società*, 2006, p. 1267 ss., con nota critica di commento di G. SPALTRO, *Vecchie e nuove problematiche in materia di finanziamenti dei soci*; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 107.

come non esistano riferimenti normativi riguardo all'eliminazione della sanzione prevista dall'art. 2467 c.c. in siffatta situazione.

Tuttavia, per quanto concerne come tale problematica sia stata affrontata in altri ordinamenti, si osserva come soprattutto in Spagna sia stata posta attenzione a tale tema. Nell'ordinamento spagnolo, infatti, i finanziamenti alle società sono postergati in caso siano concessi da soggetti specialmente relazionati col debitore persona giuridica ai sensi dell'art. 93.2° LC.: si tratta cioè dei soci illimitatamente responsabili per le obbligazioni sociali e dei soci che al momento della nascita del credito¹⁸⁷ risultano titolari almeno del 5% del capitale sociale, in caso di società quotata in mercati regolamentati, o del 10% in caso contrario¹⁸⁸.

Sempre ai sensi dell'art. 93.2° LC., sono da considerarsi persone specialmente relazionate col debitore persona giuridica anche gli amministratori, di diritto o di fatto, i liquidatori della società in stato di insolvenza e i procuratori con poteri generali dell'impresa in carica nei due anni precedenti il fallimento. Uno dei dibattiti più interessanti relativi all'applicazione della subordinazione in Spagna si è però avuto in merito all'individuazione del momento al quale riferire "la speciale relazione tra debitore e creditore": si osservavano, infatti, le prese di posizione di chi sosteneva fosse sufficiente

¹⁸⁷ Si noti che la locuzione "al momento della nascita del credito" è stata aggiunta ad opera del *Real Decreto Ley* n.3/2009, che ha diretto una serie di problematiche interpretative della norma. La posizione di soggetto specialmente relazionato al debitore persona giuridica è da determinarsi, similmente a quanto avviene secondo la migliore dottrina italiana per quanto concerne l'art. 2467 c.c., al momento della nascita del credito. Non avrebbe infatti senso sanzionare con la subordinazione il credito concesso da parte di un soggetto non specialmente relazionato al debitore, sebbene sia divenuto tale dopo l'erogazione dello stesso (non potendo nel momento genetico del credito sfruttare la sua posizione privilegiata di "insider").

¹⁸⁸ E infatti, come già si è dato conto, "Se consideran personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica los socios que conforme a la ley sean personal e ilimitadamente responsables de las deudas sociales y aquellos otros que, en el momento del nacimiento del derecho de crédito, sean titulares de, al menos, un 5 % del capital social, si la sociedad declarada en concurso tuviera valores admitidos a negociación en mercado secundario oficial, o un 10 % si no los tuviera".

che le qualità previste dalla norma sussistessero in un qualsiasi momento nei due anni anteriori alla dichiarazione del concorso¹⁸⁹, e quelle di chi sosteneva dovesse essere preso in considerazione, analogamente a quanto previsto nel nostro ordinamento, solo il momento della nascita del credito ed, eventualmente, se tale condizione venisse poi mantenuta fino al momento dell'apertura del concorso medesimo¹⁹⁰. Tali problematiche interpretative sono state dirette con l'approvazione del *Real Decreto Ley* n.3/2009, che ha introdotto all'art. 92.5 LC. (relativo ai soggetti "specialmente relazionati al debitore persona giuridica") la locuzione "al momento della nascita del credito". La posizione di soggetto specialmente relazionato è quindi da valutarsi, similmente a quanto avviene secondo la migliore dottrina italiana per quanto concerne l'art. 2467 c.c., al momento della nascita del credito. Si è in tal modo voluto evitare la pesante sanzione della subordinazione del credito almeno a coloro che siano divenuti "soggetti specialmente relazionati" dopo l'erogazione di un finanziamento (in quanto non si era potuto nel momento genetico del credito sfruttare la posizione privilegiata di *insider*)¹⁹¹.

Diversamente, la soluzione accolta di recente in Germania a seguito della riforma del *MoMiG* (*Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen*), individua quale criterio per la postergazione dei finanziamenti dei soci non più la situazione della società nel momento in cui è intervenuta la concessione del prestito, bensì il verificarsi dello stato di insolvenza, in cui emergono in pieno le conseguenze dell'accennato squilibrio e da cui viene pertanto fatta discendere la

¹⁸⁹ Cfr. J.M. GARRIDO, *Comentario sub art. 93*, cit., p. 1673 ss.

¹⁹⁰ Cfr. R. GUASH, *El concepto de persona especialmente relacionada con el deudor en la Ley Concursal*, cit., p. 1417 ss.

¹⁹¹ Si pensi ad esempio alle situazioni problematiche che una diversa interpretazione potrebbe instaurare relativamente ai crediti concessi dalle banche che in un secondo momento sono costrette ad entrare nel capitale della finanziata, o al trattamento delle obbligazioni convertibili, nel caso di conversione (di parte) del debito.

postergazione¹⁹². Come è stato osservato, l'impostazione tedesca è frutto di una radicale modifica dell'inquadramento sistematico dell'istituto che ha visto il superamento del concetto di *Eigenkapitalersatzrecht* (e quindi il superamento del principio di corretto finanziamento dei soci, che prevedeva la preventiva valutazione dal suo rapporto con il capitale sociale), per aderire ad un'impostazione che considera la postergazione del finanziamento solo ove subentri l'apertura di una procedura concorsuale nei confronti della società finanziata. Tutto ciò, a seguito dell'intervenuta attrazione della disciplina dei finanziamenti dei soci al diritto concorsuale (la originaria disciplina dei §§ 32a e 32b *GmbHG* è stata trasfusa nei §§ 39 e 135 *InsO*), e con l'estensione del suo ambito di applicazione a pressoché tutti i tipi di società con regime di responsabilità limitata dei soci¹⁹³.

3. *Gli indicatori di anomalia. L'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto: un'interpretazione di carattere aziendalistico.*

Il primo criterio previsto dall'art. 2467 c.c. per individuare i finanziamenti "anomali" (e quindi postergati) è quello "dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto".

Si tratta, evidentemente, di un criterio di carattere eminentemente qualitativo, posta la difficoltà di una "semplice" interpretazione numerica di quanto richiesto e, soprattutto, della specificazione di parametri da rispettare. L'interpretazione del

¹⁹² Tra i vari commenti sulla portata di questa riforma, cfr. K. SCHMIDT, *Normzwecke und Zurechnungsfragen im Recht der Gesellschafter-Fremdfinanzierung*, cit., p. 1009 ss.; H. HIRTE, *InsO Kommentar*13, cit., p. 11 ss.

¹⁹³ M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale, realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, 2-3, p. 237 ss.

sintagma “eccessivo squilibrio” rimanda inoltre a prospettazioni di valutazioni che non possono prescindere dal caso concreto, tenendo conto quindi di tutti gli elementi relativi alle caratteristiche, alle prospettive e al tipo di settore nel quale la società opera¹⁹⁴. Appare quindi certamente corretto valutare il rapporto tra quanta parte dell’attività della società sia finanziata con mezzi propri e quanta con risorse di terzi per mezzo, ma il risultato ottenuto dovrebbe essere diversamente apprezzato a seconda della tipologia di attivo e di passivo (in particolare del debito) della società e, comunque, sempre in relazione al genere di attività svolta.

Non solo; si sottolinea come non sia possibile reperire nel nostro sistema codicistico alcun meccanismo volto alla quantificazione dell’eccessivo squilibrio tra indebitamento e patrimonio netto di cui all’art. 2467, comma 2°, c.c. Altrove invece, il legislatore, quando lo ha ritenuto necessario, ha previsto precisi meccanismi di quantificazione al fine di individuare elementi atti alla sussunzione di un caso in una fattispecie specifica¹⁹⁵. Tale conclusione appare peraltro corroborata sia dalla relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 6/2003, ove si specifica la volontà di astenersi dall’individuare criteri quantitativi, sia dalla norma stessa che attraverso il richiamo “al tipo di attività esercitata” e mediante anche il secondo criterio (in base a cui “sarebbe

¹⁹⁴ E’ peraltro lo stesso articolo 2467 c.c. che fa espresso riferimento “al tipo di attività esercitata dalla società”.

¹⁹⁵ Si pensi ad esempio alla quantificazione prevista dall’art. 2412 c.c. in materia di società per azioni, che permette l’emissione di obbligazioni per la somma non eccedente nel complesso il doppio del capitale sociale della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall’ultimo bilancio approvato, o alla quantificazione richiamata dall’art. 2545 *quinquies* c.c., che consente la distribuzione di dividendi, l’acquisto di azioni proprie o l’assegnazione di riserve disponibili ai soci di società cooperative solo nel momento in cui risulti essere inferiore ad un quarto il rapporto tra il patrimonio netto e il complessivo indebitamento della società, ovvero, ai richiami ancora più puntuali previsti dall’art. 2435 *bis* c.c. riguardo alla redazione del bilancio di esercizio in forma abbreviata, o ancora alla regola sulla *thin capitalization* prevista dall’oggi abrogato art. 98, comma 1°, t.u.i.r.

stato ragionevole il conferimento”), conduce l’interprete a ritenere che si tratti di una valutazione sostanzialmente di tipo qualitativo.

Posta quindi l’indeterminatezza quantomeno in termini di ancoraggio ad alcuni parametri stabiliti in ordine al rapporto tra indebitamento e patrimonio netto, credo non ci si possa comunque esimere - al fine di meglio interpretare il fenomeno - dall’utilizzo di alcuni strumenti elaborati dalle scienze economiche aziendali, tra cui, in particolare alcuni indici di bilancio¹⁹⁶.

L’analisi per indici (c.d. *ratio analysis*), come è noto, calcola quozienti (rapporti) e margini (differenze aritmetiche) tra grandezze estrapolate dai bilanci riclassificati, permettendo all’interprete di delineare un sistema organico atto a valutare lo stato di salute della società (e quindi anche la presenza di un eventuale eccessivo squilibrio dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto)¹⁹⁷.

A tal fine la dottrina aziendalistica ha individuato una molteplicità di indici di bilancio, indispensabili al fine di mettere correttamente a fuoco la posizione dell’impresa, il riferimento più comune è quello a quattro dimensioni rilevanti:

¹⁹⁶ Cfr. C. ESPOSITO, *Il “sistema” delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati*, in *Le società*, 2006, p. 559 ss.; M. IRRERA, *Sub art.2467 c.c.*, cit., p. 1791; O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 105 ss.

¹⁹⁷ Si rileva come l’analisi per indici risulti necessaria per quanto concerne i documenti accompagnatori al bilancio di esercizio alla luce di quanto previsto dal D.Lgs. 32/2007. Per venire incontro all’esigenza delle imprese di allinearsi alle nuove richieste, il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) ha pubblicato nel 2009 un documento, *La Relazione sulla Gestione dei bilanci d’esercizio alla luce delle novità introdotte dal D.Lgs. 32/2007*, che propone un *vademecum* operativo per l’adempimento dei nuovi obblighi informativi richiesti dal legislatore con specifico riferimento alla predisposizione della relazione di gestione da allegare al bilancio. Tale documento propone alcuni modelli “da integrare” relativi alla comunicazione per gli indicatori di risultato, rifacendosi alla disposizione normativa in base alla quale l’analisi del *management* deve essere coerente con l’entità e la complessità degli affari della società. Vengono conseguentemente individuati un primo livello di informazioni (c.d. informazioni obbligatorie) rivolto a tutte le società, e un secondo livello di informazioni ritenuto obbligatorio per le sole società di maggiori dimensioni e facoltativo per le altre. In questo caso i tipi di indici proposti sono di tre tipi: reddituali, finanziari e patrimoniali.

- a) la redditività;
- b) la liquidità;
- c) la solidità patrimoniale;
- d) lo sviluppo.

Pur nella consapevolezza che i singoli indici di bilancio non consentono di esprimere un giudizio definitivo sulle condizioni di generale equilibrio nel medio lungo periodo dell'impresa, gli stessi, se valutati alla luce di un sistema che li coordini e ne consenta una migliore interpretazione¹⁹⁸, possono fornire importanti “indizi” sulla gestione della medesima, nonché, in generale, sulle relazioni esistenti tra la gestione finanziaria, patrimoniale ed economica¹⁹⁹.

¹⁹⁸ E' stato osservato come “ogni indice non solo esalta il significato dei valori in termini assoluti ma, se costituito in sistema, conferisce significatività ad ogni altro indice”; occorre inoltre “siano integrati dalle informazioni sulle politiche gestionali, attuate in passato e che si intendono attuare nell'immediato futuro, nonché sulle scelte strategiche di medio termine”. Cfr. G. FRATTINI, *Contabilità e Bilancio. Il bilancio pubblico*, Milano, 2011, 2, p. 263.

¹⁹⁹ Per la costruzione degli indici di bilancio è necessaria una fase preparatoria di riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale, secondo criteri coerenti con l'obiettivo conoscitivo perseguito; a tal fine di volta in volta sarà necessario selezionare le opportune grandezze da confrontare desunte ed estrapolate dagli schemi riclassificati maggiormente coerenti con il tipo di analisi preposto. Per opportuni approfondimenti sull'analisi di bilancio cfr., *ex multis*, G. FERRERO, F. DEZANI, P. PISONI, L. PUDDU, *Le analisi di bilancio, indici e flussi*, Milano, 2003; G. BRUNETTI, V. CODA, F. FAVOTTO, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Milano, 1995; V. CODA, G. FRATTINI, *Introduzione alle valutazioni di bilancio*, Venezia, 1990; G.E. COLOMBO, *il bilancio di esercizio, strutture e valutazioni*, Torino, 1987; M. FAZZINI, *Le analisi di bilancio, metodi e strumenti per l'interpretazione delle dinamiche aziendali*, Milano, 2011; G. FERRERO, F. DEZANI, P. PISONI, L. PUDDU, *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Milano, 2006; L. GUATRI, L. BINI, *Nuovo trattato sulle valutazioni di bilancio*, Milano, 2005; L. BORRÈ, *Gli assetti e le performance d'azienda. Un modello di valutazione*, Milano, 2003; I. FACCHINETTI, *Le analisi di bilancio*, Milano, 2001; A. PROVASOLI, *Il bilancio nel processo di comunicazione*, in CESAD, *La comunicazione economica, valore aziendale e sociale*, Milano, 1999; A. CORTESI, C. MANCINI, P. TETTAMANZI, *Contabilità e bilancio – Rilevazioni*,

Tornando all'analisi per indici della posizione della società ai fini dell'applicazione del disposto normativo previsto dall'art. 2467 c.c., appare utile aver riguardo anzitutto agli indici di liquidità (anche detti di solvibilità) e a quelli di solidità patrimoniale, posto che il legislatore ha previsto come unico rapporto quello tra indebitamento e patrimonio netto (c.d. rapporto di indebitamento).

Se quindi questi ultimi, anche per la *ratio* dell'art. 2467 c.c. che, come abbiamo visto, ha scopo precipuo di combattere il fenomeno della sottocapitalizzazione nominale, appaiono ad una prima analisi i più consoni, è pur vero che gli indici di liquidità risultano maggiormente utili al fine di individuare il fenomeno. D'altro canto sempre la norma, al comma 2°, prevede come secondo indice di anomalia “una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento”; posto che, come meglio si dirà nel prosieguo, i due indici appaiono strettamente interrelati, non vedo perché non debba “predominare” nell'analisi dei requisiti che rendono un finanziamento postergabile, proprio la struttura finanziaria della società.

Entrando ancora di più nel merito, si rileva come il primo criterio di anomalia, sembri far riferimento ad una situazione di squilibrio in atto, possibile preludio di una crisi finanziaria, che come noto, spesso si spinge fino allo stato di insolvenza²⁰⁰,

valutazioni, analisi, Milano, 2011; G. FRATTINI, *op cit.* Occorre peraltro considerare che, solitamente, ad una maggiore complessità dei modelli suggeriti, corrisponde una minore propensione al loro concreto utilizzo, in particolare con riguardo a contesti formati da realtà imprenditoriali di piccole - medie dimensioni.

²⁰⁰ D. FICO, *Il finanziamento delle società di capitali*, cit., p.95. Come è noto, il fenomeno dell'insolvenza è definito dall'art. 5 l. fall., in cui si precisa che “lo stato di insolvenza si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare le proprie obbligazioni”.

irreversibile quando presente²⁰¹; a maggior ragione, mi pare ancora ineludibile l'utilizzo (anche) di indici di liquidità per cercare di individuare correttamente, con altri parametri di solidità patrimoniale, l'eventuale presenza di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto della società.

Come è risaputo, la liquidità (solvibilità) esprime l'attitudine di un'impresa ad onorare con tempestività, puntualità e convenienza nel breve periodo le obbligazioni assunte, ricorrendo alla gestione finanziaria per fronteggiare eventuali "sfasamenti" tra entrate e uscite monetarie. L'analisi effettuata per mezzo degli indici consente quindi di valutare quale relazione intercorra tra le disponibilità monetarie e quelle richieste per la gestione operativa dell'impresa societaria, in un periodo temporale che non superi i dodici mesi²⁰².

Tra gli indici di solvibilità, sicuramente il più intuitivo (e tra i più utilizzati nella prassi economica) è il cosiddetto indice di liquidità primaria, espresso dal rapporto tra la somma delle liquidità immediate e differite e delle passività di breve termine (correnti). In tale indice le liquidità immediate sommate a quelle differite esprimono l'ammontare di risorse che, entro un anno, si renderanno disponibili in termini di liquidità. In

²⁰¹ L'insolvenza viene quindi considerata come l'epilogo delle crisi economiche e finanziarie dell'impresa, conseguenti al mancato contrasto per tempo, con i dovuti strumenti di correzione, delle diverse forme di squilibrio in atto; cfr. S. ROSSI, *Le crisi d'impresa*, in AA.VV., *Diritto fallimentare, Manuale breve*, Milano, 2007, p.24.

²⁰² Si rileva, più come nota metodologica, la maggiore efficienza di indici *standard*, che nel prosieguo saranno proposti. Questi possono essere contrapposti ai cd. indici *adjusted*, ovvero costruiti utilizzando misure che riportano delle rettifiche rispetto alle grandezze contabili (cfr. J. M.HITZ, *Press release disclosure of 'pro forma' earnings metrics by large german corporations. Empirical evidence and regulatory recommendations*, *Accounting in Europe*, 2010, 7, 1, p. 63 ss.). Sebbene agli indici *adjusted* sia riconosciuto, in determinate circostanze, un maggiore contenuto informativo rispetto a quelli *standard*, essi sono di certo meno intuitivi e più complessi da calcolare; tali indici sono ad ogni modo utilizzati, in particolar modo nei documenti accompagnatori il bilancio di esercizio, quale strumento a disposizione del *management* per alterare la rappresentazione dei risultati e manipolare in questo modo la percezione che gli interlocutori esterni possono farsi dell'impresa.

particolare le liquidità differite (i crediti commerciali) giungeranno a scadenza e comporteranno degli incassi con conseguente afflusso di liquidità.

$$\text{Ind. Liquidità primaria} = \frac{\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}}{\text{Passività correnti}}$$

Ove la liquidità disponibile entro i dodici mesi successivi sia superiore agli esborsi, l'azienda difficilmente potrà essere considerata in stato di "squilibrio finanziario"²⁰³.

Un secondo indice utilizzabile per la sussunzione nell'ambito dell'art. 2467 cc. della situazione finanziaria della società può a mio avviso essere individuato nel cosiddetto indice di liquidità secondaria, espresso dal rapporto tra attività correnti (comprensivo di liquidità immediate, liquidità differite e disponibilità) e sempre le passività correnti.

$$\text{Ind. Liquidità secondaria} = \frac{\text{Attività correnti}}{\text{Passività correnti}}$$

In questo caso, a differenza dell'indice di liquidità primaria, rientrano nelle attività correnti anche le rimanenze, che dovrebbero partecipare al ciclo produttivo e, venendo incorporate nei beni prodotti e ceduti, generare liquidità.

²⁰³ Questa analisi, di tipo statico, a dir il vero non considera la circostanza che taluni crediti commerciali potrebbero non essere incassati alla scadenza pattuita; non tiene inoltre conto, ovviamente, di nuove operazioni non programmate che potrebbero drenare liquidità nel breve periodo e neanche delle scadenze infrannuali che potrebbero inficiare l'equilibrio finanziario (si pensi al caso in cui le passività dovessero scadere dopo poco tempo mentre i crediti, pur nei dodici mesi, in un periodo successivo); cfr. A. CORTESI, C. MANCINI, P. TETTAMANZI, *op.cit.*, p. 330 ss.

Entrambi i quozienti summenzionati sono talora espressi in termini di differenze, pervenendo così sia al cosiddetto margine di tesoreria, dato dalla differenza tra la somma delle liquidità immediate e delle liquidità differite e le passività di breve termine, sia al capitale circolante netto, dato dalla differenza tra attivo corrente e passivo corrente²⁰⁴.

Gli indici e i margini di liquidità, utili al fine di interpretare l'avvicinarsi dello stato di crisi, se non di insolvenza della società, se presi singolarmente potrebbero, come già accennato, non consentire l'accertamento corretto della sussistenza di un "eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto"; non si potrà quindi prescindere dal relazionarli ai richiamati indici di solidità patrimoniale.

Soffermandoci su questi ultimi, ritengo possano essere presi in considerazione soprattutto il cosiddetto rapporto di indebitamento, espresso dal rapporto tra i mezzi di terzi (sia onerosi, sia no) e il patrimonio netto (indice richiamato dall'art. 2467 c.c. medesimo), nonché il *Debt to Equity Ratio*, che pone in rapporto la posizione finanziaria netta (ossia il solo indebitamento finanziario a titolo oneroso al netto di eventuale liquidità disponibile) con il patrimonio netto.

$$\text{Grado di indebitamento} = \frac{\text{Mezzi di terzi}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

²⁰⁴ Essi sono riassumibili visivamente nella seguente equazione: 1) *Margine di tesoreria* = (Liquidità Immediate + Liquidità differite) – Passività correnti; 2) *Capitale Circolante Netto* = Attività correnti – Passività correnti.

Il rapporto di indebitamento, o indice di struttura finanziaria, rappresenta il grado di dipendenza dell'impresa dal capitale di terzi e viene utilizzato per evidenziare eventuali squilibri su cui intervenire²⁰⁵.

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

Saranno ovviamente da guardare con particolare attenzione, in termini di grado di indebitamento, le società con un'eccessiva proporzione di mezzi di terzi a titolo oneroso, elemento in grado di limitare gli spazi di sviluppo e discrezionalità delle medesime²⁰⁶.

Tra gli indici utili ad individuare "l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto", è stato inoltre suggerito l'utilizzo del cosiddetto indice di indipendenza finanziaria.

$$\text{Indipendenza finanziaria} = \frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{Attività}}$$

²⁰⁵ E' stato rilevato come la società risulterà tendenzialmente in stato di squilibrio finanziario quando l'indebitamento misuri in valore assoluto oltre tre volte il patrimonio netto; cfr. E. FAZZUTTI, *Sub art.2467 c.c.*, in M. Sandulli - V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, 2003, p. 49; M. IRRERA, *la nuova disciplina dei "prestiti" dei soci alla società*, cit., p. 140 ss.; F. GALGANO – R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, in F. Galgano (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 818.

²⁰⁶ E' stato rilevato come in termini economici un'eccessiva presenza di mezzi propri invero possa, in taluni casi, portare a difficoltà in termini di sviluppo dell'impresa, sebbene rappresentino un potente "antidoto" all'insolvenza societaria; l'utilizzo di mezzi propri ha infatti spesso un costo opportunità superiore al costo del debito per l'imprenditore può limitare la possibilità al medesimo di effettuare altri investimenti e non consente l'abbattimento del carico fiscale (gli interessi passivi generati dall'indebitamento possono, sotto certe condizioni, essere considerati quale costo al fine di abbattere il reddito imponibile); v. A. CORTESI, C. MANCINI, P. TETTAMANZI, *op. cit.*, p. 333.

Tale indice, costruito mettendo a confronto il patrimonio netto con il totale delle attività, rimarca quanta parte dell'attività è finanziata con mezzi propri e, per esclusione, accerta la consistenza di quella finanziata da terzi²⁰⁷.

Tra gli altri indici di solidità patrimoniale ritengo infine possano essere utilizzati anche i cosiddetti indici di *Leverage*, di grado di capitalizzazione e di grado di copertura degli oneri finanziari, ai quali è peraltro possibile attribuire dei limiti di criticità e di “tranquillità”²⁰⁸.

$$Leverage = \frac{\text{Totale Fonti}}{\text{Mezzi propri}}$$

$$\text{Grado di capitalizzazione} = \frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{Debiti}}$$

$$\text{Copertura oneri finanziari} = \frac{\text{EBIT}^{209}}{\text{Oneri Finanziari}}$$

²⁰⁷ G. PRESTI, *Sub art. 2467 c.c.*, cit., p.111 ss.

²⁰⁸ Il *Leverage*, indice di struttura delle fonti dato anche dal rapporto tra la somma di debito e mezzi propri (al numeratore) e i mezzi propri (al denominatore), segnalerà situazioni di criticità in caso sia maggiore di 5, mentre saranno da considerare ottimali valori inferiori a 3; l'indice del grado di capitalizzazione sarà mediamente considerato sostenibile in un *range* compreso tra 0,6 e 1, mentre in caso di rapporto inferiore a 0,3 - 0,35 sarà da ritenersi allarmante, in altre parole allorché i debiti siano il triplo del patrimonio netto, la società si troverà in stato di squilibrio; vi sarà invece indipendenza finanziaria se l'indice di copertura degli oneri finanziari sarà compreso tra 2 e 5,5; cfr. C. FAVINO, *La nuova disciplina dei finanziamenti erogati dai soci. Considerazioni economico – aziendali*, Roma, 2005, p. 21 ss.; E. PARAVANI, *Analisi finanziaria*, Milano, 2002, p. 164 ss; M. IRRERA, *la nuova disciplina dei “prestiti” dei soci alla società*, cit., p. 140 ss.; E. FAZZUTTI, *Sub art.2467 c.c.*, cit., p. 49.

²⁰⁹ Acronimo inglese di *Earnings Before Interests and Taxes*.

In tema di eccessivo indebitamento, ritornando a focalizzare l'attenzione sulla situazione finanziaria della società, si ritiene – infine - opportuno richiamare un ultimo margine di bilancio particolarmente significativo, ovverosia la c.d. “posizione finanziaria netta” (o “indebitamento finanziario netto”), margine con il quale è possibile misurare l'eccedenza del fabbisogno finanziario netto rispetto all'ammontare dei mezzi propri; detto margine viene calcolato quale differenza tra i debiti di natura finanziaria e le attività immediatamente realizzabili (o attività liquide) ed esprime l'ammontare dei debiti finanziari al netto delle attività che potrebbero essere liquidate ed utilizzate immediatamente per il rimborso; rappresenta cioè un ammontare del debito per il quale non esiste una copertura immediata²¹⁰.

Calcolato solo dopo la riclassificazione del bilancio secondo un criterio gestionale, la posizione finanziaria netta potrà essere calcolata nel seguente modo:

Attivo immobilizzato operativo netto +		
Capitale circolante operativo netto	=	

Capitale investito operativo	-	
Fondo TFR	=	

Fabbisogno finanziario netto	-	
Patrimonio netto	=	

Posizione finanziaria netta		

oppure

²¹⁰ Cfr. C. FAVINO, *op. cit.*, p. 26 ss.; M. ROMANO, M. TALIENTO, *La Riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 c.c., considerazioni economiche aziendali*, in *Riv. It. Ragioneria ed Economia Aziendale*, 2003, p. 339 ss.

Debiti finanziari	-
Attività liquide (cassa, c/c, titoli etc.)	=

Posizione finanziaria netta	

Tanti indizi (gli indici o i margini) non costituiscono però una prova di “colpevolezza”. Come più volte sottolineato, i soli indici difficilmente consentiranno al potenziale finanziatore di comprendere l’eccessivo squilibrio dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto della società e ciò non solo per la loro molteplicità e la possibilità che gli stessi diano risultati contraddittori e velocemente variabili, ma anche, più semplicemente, per la circostanza che i medesimi indici dovrebbero essere costruiti su bilanci che fotografano la posizione societaria nel momento in cui si desidera effettuare il finanziamento.

Il tema è sicuramente delicato, posto che gli amministratori, stando alla lettera della disposizione normativa, dovrebbero valutare la presenza degli indici di anomalia nel momento in cui il finanziamento viene erogato. Si pensi al caso in cui dovesse essere erogato un finanziamento e, valutato su dati “non aggiornati”, restituito poco prima del fallimento della società poiché considerato erroneamente non anomalo. Appare evidente come sia nell’interesse degli amministratori, e non solo dei soci che desiderano sapere la “sorte” del proprio finanziamento, effettuare valutazioni il più possibili coerenti ed aggiornate.

E’ d’altro canto vero che appare oltremodo difficile (e costoso) costruire bilanci infrannuali *ad hoc* per l’operazione: bilanci che comunque sconterebbero dei ritardi, posto che difficilmente l’elaborazione dei dati per la costruzione di un qualsivoglia documento contabile può avvenire in *real time*.

Si potrebbe ipotizzare di utilizzare dei dati desunti dal bilancio dell'esercizio precedente, se presente²¹¹, ma l'elemento temporale anche in questo caso potrebbe prestarsi a valutazioni a vantaggio del socio finanziatore, interessato a "gestire" l'inquadramento del finanziamento proprio perché (empiricamente) a conoscenza dell'andamento economico della sua società.

In mancanza di una previsione precisa da parte del legislatore, ritengo comunque non possa considerarsi coerente una valutazione costruita su dati che eccedono il termine di sei mesi dalla data dell'operazione di finanziamento, in forza dell'applicazione analogica del termine prescritto dagli artt. 2343 *ter*, comma 2, lett. b) e 2440 c.c.²¹².

Tornando all'analisi degli indici di anomalia, in coerenza al ragionamento espresso, è stato suggerito un rinvio "morbido" ai criteri aziendalistici, richiedendo la norma un'attenta valutazione della situazione specifica e del contesto in cui la società opera²¹³.

Potrà quindi tornare utile indagare e ricostruire coefficienti di capitalizzazione media del settore in cui la società opera, cercando di capire quando un'impresa possa considerarsi in stato di eccessivo squilibrio; ciò si potrà realizzare utilizzando, ad

²¹¹ La società potrebbe infatti non aver ancora approvato il bilancio di esercizio e essere stata costituita nell'anno in corso. Appare inevitabile, in tale circostanza, che gli amministratori si avvalgano di bilanci infrannuali costruiti *ad hoc* per poter individuare la postergazione del finanziamento ricevuto.

²¹² In tema v. Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 117 del 5 aprile 2011, *data di riferimento della perizia di stima nei conferimenti in natura secondo il regime ordinario nella s.p.a. e nella s.r.l.*, in www.Consigionotarilemilano.it.

²¹³ M. IRRERA, *Sub art.2467 c.c.*, cit., p.1791 ss.; M. CAMPOBASSO, *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 107 ss.

esempio, parametri statistici volti ad evidenziare dati e grandezze oltre i quali è correlato un maggior rischio di procedure concorsuali²¹⁴.

In definitiva, appare certamente corretto valutare quanta parte dell'attività della società sia finanziata con mezzi propri e quanta con mezzi di terzi per mezzo di indici, ma il risultato ottenuto dovrebbe essere diversamente apprezzato a seconda della tipologia di attivo e di passivo (in particolare del debito) della società e, comunque, sempre in relazione al genere di attività svolta. Si pensi, ad esempio, al caso di una società proprietaria di diversi immobili; nello specifico, quanto più peseranno le immobilizzazioni, tanto più elevata dovrà essere la quota di mezzi propri affinché la società possa considerarsi in equilibrio finanziario²¹⁵.

Ad ogni modo, il criterio principe per quanto concerne l'individuazione del momento in cui risulti un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto tenderà a coincidere con l'avvicinarsi della crisi ed in seguito dell'insolvenza²¹⁶; trattandosi di una valutazione riscontrabile anche da altri elementi "empirici", appare del tutto evidente come gli indici di bilancio, piuttosto che le altre tecniche elaborate dalle dottrine aziendali, potrebbero non essere sufficienti ai fini di conoscere l'avvicinarsi allo stato di decozione della società; saranno probabilmente altri gli

²¹⁴ Parametri di tal tipo sono annualmente pubblicati da autorevoli istituti, quali Mediobanca e Unioncamere.

²¹⁵ G. PRESTI, *op. cit.*, p.111.

²¹⁶ Al riguardo vi è chi ha affermato che la postergazione prevista dall'art. 2467 c.c. possa realizzarsi solo in un concorso esecutivo. L'applicazione della regola della postergazione in presenza di tali presupposti troverebbe la sua giustificazione nella circostanza che la società non può opporre al socio finanziatore, in assenza di creditori concorrenti, l'insufficienza del residuo patrimoniale con cui soddisfare le pretese degli altri creditori. In argomento v. G. TERRANOVA, *op.cit.*, p.1465; M. IRRERA, *Sub art.2467 c.c.*, cit., p. 1794; *contra* O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 110, secondo cui "tale correlazione non pare necessaria. Certamente il terreno ideale per l'applicazione della regola è quello del concorso tra creditori, ma la stessa può valere anche indipendentemente da tale circostanza, venendosi a determinare, come è stato detto, una sorta di concorso virtuale tra tutti i creditori della società".

elementi da considerare ai fini della nostra valutazione, molto più concreti (tra cui, più banalmente, la presenza di obbligazioni non rispettate) a dare puntuali indicazioni ai soci intenzionati a finanziare la società medesima²¹⁷.

Sempre focalizzando l'attenzione sulle tensioni finanziarie (come si è ripetuto la sottocapitalizzazione avversata dal legislatore ha come peggiore corollario il disequilibrio finanziario dell'impresa), non vedo perché non possano essere considerati dagli amministratori e dai soci, ai fini di inquadrare il momento in cui il finanziamento del socio viene erogato, l'eventuale giudizio espresso dalle banche sull'affidabilità economico-finanziaria dell'impresa (il c.d. *rating*)²¹⁸.

Un *rating*²¹⁹ elevato della società significa maggiore affidabilità presso i fornitori (non solo le banche) e, verosimilmente, positive condizioni di liquidità della

²¹⁷ Si pensi, ad esempio, all'esistenza di decreti ingiuntivi, procedure esecutive, pubblicazioni sull'elenco dei protesti cambiari, sospensioni e revoche di affidamenti bancari, pubblicazione di notizie relative alle precarie condizioni patrimoniali del debitore su organi di stampa, concordati, ecc.

²¹⁸ Con tale strumento, in ossequio agli Accordi di Basilea, le banche dei Paesi aderenti valutano il rischio derivante dai vari rapporti di credito assunti, onde dotarsi di un patrimonio di vigilanza proporzionato. Il *rating* (o coefficiente di solvibilità) è quindi la valutazione attribuita ad un imprenditore per indicare la sua capacità di rimborsare i debiti in un limitato orizzonte temporale, ovvero il suo merito creditizio. Tale valutazione consta, in particolare, di due elementi: la probabilità che il debitore risulti inadempiente (*probability of default*) e la perdita che l'inadempimento cagiona al creditore (*loss given default*).

²¹⁹ L'attribuzione del *rating* comporta da parte della banca l'analisi della situazione economica finanziaria dell'impresa che richiede il finanziamento, l'analisi specifica dell'eventuale investimento prospettato, l'impatto che l'operazione potrebbe avere sull'impresa e, soprattutto, la capacità di rimborso. Riguardo all'analisi della situazione economica finanziaria alcuni elementi da prendere in considerazione potranno essere: la storia e la tradizione aziendale, gli assetti proprietari e le norme di amministrazione e controllo, l'organizzazione interna, il posizionamento competitivo, il posizionamento commerciale, la struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa (rapporto fondi/impieghi), la struttura economica dell'impresa (rapporto costi/ricavi), la capacità di generare flussi di cassa, la solvibilità generale dell'azienda, il *business plan*, gli indici emergenti dalle analisi di bilancio (cfr. G. FRATTINI, *op. cit.*, p. 272). A tal fine, la banca conduce da un lato, analisi di tipo consuntivo, avvalendosi di criteri sia statici che dinamici, per valutare rispettivamente l'attuale condizione patrimoniale e finanziaria dell'impresa e la redditività della stessa; dall'altro, analisi di tipo previsionale che, anche attraverso la ricostruzione di documenti contabili e *business plan* futuri, aiutino a comprendere il merito creditizio dell'impresa affidanda (cfr. R. RUOZI,

medesima. Posto che il *rating*, una volta comunicato e assegnato dalla banca all'impresa, deve essere rivalutato con periodicità almeno annuale, esso può rappresentare per gli amministratori un valido supporto su cui effettuare le valutazioni, unitamente (e forse al pari) degli altri *ratios* di bilancio.

4. *La ragionevolezza del conferimento (in ottica aziendalistica e comparatistica).*

Il secondo criterio previsto dalla norma, anch'esso di carattere qualitativo, è quello della c.d. "ragionevolezza"²²⁰; un finanziamento sarà ritenuto "anomalo" solo se effettuato in un momento in cui la situazione finanziaria dell'impresa sia destinata a sfociare "ragionevolmente" in un conferimento. Trattasi di condizione, sostanzialmente mutuata dagli ordinamenti stranieri (*common law*), ancora più sfumata e di incerta ricostruzione ed applicazione rispetto alla prima²²¹. Anche in questo caso il riferimento

Economia e gestione della banca, Milano, 2006, p. 125 ss.; G.M. D'AIELLO, *Stato di crisi e finanziamenti anomali alla s.r.l.*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2014, 3, p. 351).

²²⁰ La ragionevolezza deve essere considerata una clausola generale, ovvero uno degli strumenti normativi attraverso i quali il legislatore coniuga il rispetto del principio di legalità con la necessaria flessibilità dell'ordinamento. Soprattutto con la riforma del diritto societario del 2003 si assiste, nell'ambito del nostro sistema giuridico, al ricorso estensivo alle clausole generali come tecnica di legislazione e strumento di adeguamento alle modifiche imposte dall'evolversi dell'economia e dal mutare delle pratiche societarie. In particolare, l'ambito delle clausole generali è stato particolarmente rafforzato per quanto attiene la tutela dei c.d. soggetti deboli (soprattutto le minoranze societarie) e il governo dell'impresa sociale, in cui si riscontra una limitazione dei poteri, in larga misura discrezionali, attribuiti agli amministratori nella gestione della società ed ai soci di maggioranza nell'assunzione delle più importanti delibere (si pensi a clausole generali quali la diligenza o la buona fede per essi previsti).

²²¹ Cfr. A. BERTOLOTTI, *I finanziamenti dei soci*, in G. Cottino e G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza 2003 -2009*, Bologna, 2009, p. 941; O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 106, secondo cui

non può non andare che ai codici di condotta maturati tra gli operatori del mercato di riferimento piuttosto che, con i dovuti accorgimenti e i doverosi distinguo, a regole tecniche elaborate dalle scienze economiche aziendali²²². La ragionevolezza andrebbe quindi intesa non tanto come razionalità, cioè conformità rispetto ai dettami più o meno consolidati di una scienza logica e immutabile dai quali non si può prescindere, quanto come adeguamento a prassi maturate fra gli operatori di questo o quel settore di mercato²²³.

Il riferimento principe relativo alla provenienza del criterio analizzato può individuarsi nel vecchio § 32 del *GmbHG* tedesco (ora abrogato dal *Gesetz zur Modernisierung des GmbHG – Rechts und zur Bekämpfung von Missbrauchen – MoMiG* del 23 ottobre 2008) nel quale l'indice di anomalia del finanziamento dei soci alla società veniva specificato nel momento in cui i medesimi, seguendo il comportamento a cui avrebbero dovuto attenersi normali uomini di affari, avrebbero dovuto conferire del capitale di rischio al posto dell'erogazione del finanziamento alla società²²⁴. L'indeterminatezza del criterio appare evidente sebbene sia stato altrove

verrebbe “attribuita ai giudici una delega in bianco” per l'individuazione del criterio di anomalia. E' inoltre da osservare come nella stessa relazione al d.lgs. 6/2003 il legislatore abbia superato la difficoltà di indicare con precisione i criteri di individuazione dei finanziamenti mediante la scelta di un “*approccio tipologico*”; relativamente al secondo criterio di anomalia è in essa possibile leggere che “*l'interprete è invitato ad adottare un criterio di ragionevolezza, con il quale si tenga conto della situazione della società e la si confronti con i comportamenti che nel mercato sarebbe appunto ragionevole attendersi*”.

²²² Si veda peraltro come in alcuni contesti il criterio della ragionevolezza venga assoggettato alla valutazione di esperti (art. 2501 bis, comma 4°, c.c., in caso di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, richiamato dall'art. 67, comma 3°, lett. d, l.fall.), stante a rimarcare quindi la presenza e l'esistenza di precise regole rintracciabili nel settore di competenza.

²²³ Cfr. G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 460; G. BALP, *I finanziamenti dei soci “sostitutivi” del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, cit., p. 345 ss.

²²⁴ Si veda, per ulteriori riferimenti di diritto comparato, *ex multis*, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 43 ss. nonché p. 143 ss.; ID., *I “finanziamenti” dei soci nelle società di capitali*, in M. Rescigno, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Il nuovo diritto*

osservato come, almeno negli ordinamenti di *common law*, la ragionevolezza abbia un significato maggiormente definito²²⁵; la valutazione secondo gli *standard of reasonable man*, possiede in un sistema caratterizzato dallo *stare decisis* maggiori ancoraggi, sebbene anche in questo caso soggetti a rischi di difficoltà ermeneutiche o contraddittorietà²²⁶.

Analizzando l'indice di anomalia dell'irragionevolezza del finanziamento previsto dalla norma, appare del tutto evidente come l'elemento principe su cui costruire la valutazione sia da considerarsi la condizione di illiquidità duratura della società; nel momento in cui la società sia in uno stato di tensione finanziaria "strutturale", normalmente e "ragionevolmente", andrebbe sostenuta con conferimenti da parte dei suoi soci.

Vero è che non ogni tipo di conferimento è atto a risolvere lo squilibrio finanziario; la norma avrebbe forse dovuto specificare meglio come effettuare il medesimo e, più nello specifico, se - come credo - in denaro. Si pensi, ad esempio, alla circostanza di un aumento di capitale sociale liberato mediante conferimento in natura; il mancato giovamento per la liquidità societaria apparirebbe, *ictu oculi*, come

societario delle società di capitali e delle società cooperative, Atti del Convegno, Piacenza 14-15.3.2003, Milano, 2004, p. 123 ss.

²²⁵ Per opportuni riferimenti all'ordinamento statunitense v. M. CAMPOBASSO, *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 9 ss.

²²⁶ Cfr. L. DE ANGELIS, *Dal capitale "leggero" al capitale "sottile": si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Società*, 2002, p. 1463 ss.; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 161 ss. E' stato al riguardo osservato come sia da condividersi la ricostruzione di chi ritiene che il presupposto della ragionevolezza si verifichi nel momento in cui sia possibile affermare che il terzo investitore - cioè il mercato - troverebbe irragionevole finanziare la società perché questa *ex ante* non presenti le condizioni finanziarie per potere restituire quanto ricevuto; deve ritenersi conseguentemente che l'investimento effettuato dai soci sia da inquadrarsi quale di capitale di rischio e trovi la propria giustificazione nella qualità del socio che l'ha effettuato (cfr. C. ESPOSITO, *Il sistema delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati*, in *Le società*, 2006, p. 561).

disattendimento dello scopo ultimo della norma²²⁷. Come si è sottolineato, lo scopo precipuo dell'art. 2467 c.c. è quello di contrastare la sottocapitalizzazione delle società, società che si avvalgono nel nostro sistema di un'eccessiva leva finanziaria (in particolar modo quelle di piccole - medie dimensioni), ciò (anche) al fine di garantire maggiormente i terzi e i creditori sociali. Con un conferimento non in denaro da parte dei soci il summenzionato obiettivo risulterebbe non conseguito e, probabilmente, di più difficile attuazione.

L'illiquidità strutturale della società finanzianda non pare sia l'unico elemento su cui effettuare la valutazione di ragionevolezza. In termini prettamente economici è stato osservato come il ricorso al capitale di credito risulti maggiormente vantaggioso (e di conseguenza, probabilmente, ragionevole) fino a quando il costo marginale dei nuovi finanziamenti rimanga al di sotto della remunerazione del capitale investito (Roi)²²⁸.

E' infatti in situazioni siffatte che la società aumenta il rendimento dei mezzi propri (Roe) grazie ai benefici (in questo caso) della leva finanziaria, sinteticamente espressa dalla seguente formula

$$\text{Roe} = \text{Roi} + \frac{\text{Ct}}{\text{Cp}} \times (\text{Roi} - d)$$

dove

Roe = redditività complessiva dei mezzi propri

Roi = rendimento del capitale investito

²²⁷ Non solo la ragionevolezza andrebbe prevista per la necessità di un conferimento, ma, probabilmente, anche per il tipo di conferimento. Che utilità potrebbe avere, ad esempio, un aumento di capitale con il quale venissero conferiti (nelle s.r.l.) prestazioni d'opera o servizi da parte del socio?

²²⁸ Cfr. C. FAVINO, *op. cit.*, p. 28 ss.

Ct = capitale di terzi

Cp = capitale proprio

d = onerosità del capitale di terzi

Quindi fino a quando l'onerosità del capitale di terzi rimane marginalmente inferiore al rendimento che i medesimi finanziamenti generano, appare conveniente e probabilmente ragionevole continuare a finanziare la società²²⁹.

Una situazione caratterizzata da leva finanziaria negativa, oltre a condizionare il rendimento medio del capitale proprio, determinerà, nel momento in cui gli oneri finanziari superino il risultato operativo, una perdita di esercizio; è stato correttamente osservato come di fronte a fabbisogni patologici si riscontreranno impieghi superflui ed erroneamente sovrastimati rispetto alle reali possibilità aziendali²³⁰.

Ritengo quindi sia possibile, considerando precipuamente la leva finanziaria, individuare la “ragionevolezza” richiamata dalla norma: nel momento in cui si intenda rimborsare il prestito del socio, sarà indispensabile valutare se al momento dell'erogazione del finanziamento fossero presenti dei margini per sfruttare la leva finanziaria o se questa fosse già in “territorio” negativo. I rimborsi andrebbero assoggettati alle sanzioni previste dall'art. 2467 c.c. solo in quest'ultimo caso²³¹.

²²⁹ Ho impiegato l'avverbio “probabilmente” perché è da considerarsi anche la circostanza che, in genere, ad un aumento del rapporto di indebitamento corrisponde un incremento del tasso medio di remunerazione del capitale di terzi e la maggiore soggezione a bruschi interventi deliberati dal soggetto finanziatore sui tassi richiesti o sul rientro del finanziamento medesimo; con conseguente maggior rischio di insolvenza, se non di paralisi, della società finanziata. Si valuti inoltre che l'eccessivo indebitamento riduce il valore della società, poiché il mercato sconta il maggiore rischio di insolvenza ed i costi eventualmente conseguenti. Cfr. M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p.443; G. FERRERO, *Il controllo finanziario nelle imprese. Strumenti del controllo di sintesi*, Milano, 1984, p. 31.

²³⁰ G. FERRERO, *Il controllo finanziario nelle imprese*, cit., p. 31 ss.

²³¹ Cfr. C. FAVINO, *op. cit.*, p. 29; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p.443, secondo cui è conveniente finanziare la società fino a quando la medesima non ha raggiunto il punto di equilibrio

5. Sulla lettura congiunta dei due indicatori.

I due criteri richiamati che letteralmente appaiono in qualche modo indipendenti andrebbero secondo alcuni letti ed interpretati con riferimento ad un unico presupposto giuridico, quasi alla stregua di due facce della stessa medaglia, della stessa realtà (la congiunzione “oppure” dovrebbe quindi essere letta come “ossia”).²³²

Che la tesi secondo il criterio dell'eccessivo squilibrio sia da interpretarsi quale una mera dimostrazione di quello della ragionevolezza, appare corroborata anche dalla relazione al d.lgs. 6/2003, §11, laddove, nel chiosare la norma in esame, viene fatto riferimento esclusivo al criterio della ragionevolezza, e non ad entrambi ²³³.

D'altro canto, lo si è detto, è possibile considerare il principio della ragionevolezza in ordine alla necessità di valutare, prima di ogni finanziamento, le esigenze di capitale della medesima società, a guisa di non renderla manifestamente sottocapitalizzata²³⁴. Tale approccio, andrebbe preso in considerazione non tanto in sede

finanziario: “il ricorso al credito in misura adeguata aumenta il valore dell'impresa, perché l'utilizzo della leva finanziaria consente di incrementare investimenti, ricavi, generando inoltre un vantaggio fiscale per la società dato dalla deducibilità come costi degli interessi passivi. L'eccessivo indebitamento riduce invece il valore dell'impresa sociale, perché il mercato sconta il rischio crescente da insolvenza ed i relativi costi. L'equilibrio finanziario si raggiunge quando il livello del debito è tale che queste due contrapposte tendenze si bilancino: oltre tale soglia è economicamente ragionevole effettuare un conferimento, poiché l'ulteriore indebitamento ridurrebbe il valore dell'impresa”.

²³² M. IRRERA, *Sub art.2467 c.c.*, cit., p.1791, secondo cui “il criterio dell'eccessivo squilibrio sarebbe meramente esemplificativo di quello della ragionevolezza”; si veda anche G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, cit., p. 798.

²³³ Cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali, Lezioni di diritto commerciale*, cit., p. 58 ss.; G. PRESTI, *op.cit.*, p.110.

²³⁴ Cfr. in questo senso, G.B. PORTALE, *Brevi note sulla costituzione e sul finanziamento delle s.p.a. e delle s.r.l.*, Relazione al convegno di Palermo del 10 – 11 maggio 2002 sul tema Costituzione,

di formazione del capitale, ma anche in un momento successivo in cui risulta necessaria la sua conservazione²³⁵. La ragionevolezza, *ergo*, altro non sarebbe che un metro di valutazione del rapporto tra capitale di rischio e livello di indebitamento della società, in caso di finanziamento da parte del socio²³⁶. Si tratterebbe inoltre di un criterio atto ad operare nella prospettiva di un eventuale squilibrio patrimoniale e finanziario dell'impresa, momento in cui si impone, tra l'altro, la necessità di valutare le scelte effettuate da parte dell'organo amministrativo. Tale approccio ha valore tanto più in caso si tenga in considerazione la soluzione accolta di recente in Germania con il *MoMiG*, che, come si è visto, individua quale criterio per la subordinazione dei finanziamenti dei soci non più la situazione della società nel momento in cui è intervenuta la concessione del prestito, bensì il verificarsi dello stato di insolvenza, in cui emergono in pieno le conseguenze dello squilibrio e da cui viene pertanto fatta discendere la postergazione²³⁷.

Il criterio della ragionevolezza andrebbe quindi interpretato - unitamente al principio dello squilibrio tra patrimonio e debiti - quale riferimento continuo per gli amministratori in ordine alla prevenzione dello stato di crisi dell'impresa; essi hanno l'obbligo di tenere tutti quei comportamenti "ragionevoli" tra cui la valutazione continua della situazione patrimoniale e finanziaria della società, dalla quale possono

finanziamento, strutture dell'organo amministrativo e legge di riforma delle società di capitali, p.10, ove sono presenti acute riflessioni sul concetto di « ragionevolezza ».

²³⁵ M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale, realtà e prospettive*, cit., p. 241 ss.

²³⁶ Le tecniche di postergazione non possono, per la loro peculiarità, deporre a favore di un generalizzato riconoscimento del superamento della responsabilità limitata in presenza di situazioni di sottocapitalizzazione materiale; il principio di corretto finanziamento, infatti, non può essere "allargato" sino al punto da fare scaturire conseguenze a carico del socio, addirittura in mancanza di un qualsivoglia finanziamento da parte sua (cfr. N. BACCETTI, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009, p. 546 ss.).

²³⁷ M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale, realtà e prospettive*, cit. p. 241 ss.

derivare indicazioni ai soci rispetto al finanziamento o patrimonializzazione della medesima.

Tali valutazioni si potrebbero peraltro estendere - per quanto non aderenti al tenore letterale della norma - non solo in relazione al momento genetico del finanziamento (utile quindi alla sua classificazione), ma anche per quanto concerne il rimborso dei medesimi finanziamenti dei soci, posto che è compito degli amministratori, se vogliono amministrare correttamente la società, garantire la conservazione delle solvibilità e della liquidità della medesima²³⁸.

Tale dovere non è peraltro dissimile da quello di non dare esecuzione alle decisioni che prevedano la distribuzione del patrimonio sociale ai soci, in particolare sotto forma di dividendi o di riserve, laddove esse possano generare una crisi di liquidità della società stessa²³⁹.

Si evidenzia, al riguardo, come tale soluzione corrisponda a quanto applicato in Germania a seguito della citata riforma, ove, se da una parte è vero che sono stati espunti i rimborsi dei finanziamenti dei soci dal novero delle operazioni comportanti in via di principio la violazione del divieto di restituzione anticipata del capitale sociale (§ 30, Abs. 1, Satz 3, *GmbHG*)²⁴⁰, è altrettanto vero che gli amministratori non possono compiere atti tali da provocare l'incapacità della società di adempiere alle proprie

²³⁸ Cfr. N. ABRIANI, *Finanziamenti « anomali » dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P. Benazzo-M. Cera-S. Patriarca, Torino, 2011, p. 337 ss.

²³⁹ Decisioni (delibere assembleari) che a loro volta sarebbero annullabili per violazione da parte dei soci dei principi di buona fede e correttezza nei confronti della società, ovvero, addirittura da considerarsi nulle, alla luce della tutela dei creditori dal rischio di distribuzioni effettuate in loro frode, ricavabili dalla applicazione (in modo rigoroso) di quanto previsto dall'art. 2433-bis, comma 5, c.c., norma che, come è noto, stabilisce le condizioni per la distribuzione di acconti sui dividendi.

²⁴⁰ Come conseguenza dell'abbandono della loro qualificazione in termini di *Kapitalersatz*

obbligazioni e quindi di condurre la stessa all'insolvenza (*Zahlungsverbot* di cui al § 64, Satz 3, *GmbHG* e al § 92, Abs. 2, Satz 3, *AktG*)²⁴¹.

Si rileva, altresì, come la valutazione effettuata dagli amministratori in ordine al finanziamento (eventualmente anomalo) e, soprattutto, alla sua eventuale restituzione, risulti particolarmente sfumata dal principio del *business judgment rule*; come è noto, esso prevede che le scelte gestionali degli amministratori non possono ritenersi sindacabili quando rispettino generali criteri di razionalità economica e risultino congruenti con le risorse ed il patrimonio della società. Ne consegue che la decisione di rimborsare al socio un finanziamento sulla base di adeguate informazioni non sarà censurabile²⁴². Non sfugge, in ogni caso, come alcune soluzioni (ragionevoli)

²⁴¹ M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale, realtà e prospettive*, cit., p. 241 ss.; B. NIESERT-A. HOLHER, *Die Haltung des Geschäftsführers für die Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen und ähnliche Leistungen*, in *NZI*, 2009, p. 345 ss.; D. DEMISH-J. EICHARD, *Gesellschafterdarlehen und Auszahlungssperren: Handhabung des § 64 Satz 3 GmbHG in der Konzerpraxis*, in *InsVZ*, 2010, p. 236 ss. Nello specifico, la norma tedesca vieta agli amministratori, anche con il solo obiettivo di prevenire lo stato di insolvenza, ogni operazione comportante la distribuzione del patrimonio sociale ai soci in grado di mettere a repentaglio la solvibilità della stessa (salva la dimostrazione che con la suddetta distribuzione sia stata da essi tenuta la diligenza richiesta all'*ordentlichen Geschäftsmann*). Tale responsabilità è peraltro da affiancarsi a quella scaturente per ritardo nella richiesta di fallimento, attraverso la quale si colpiscono le perdite patrimoniali della società che si sono prodotte successivamente al verificarsi dei presupposti per l'apertura della procedura concorsuale ed in conseguenza del relativo ritardo, in particolare attraverso l'obbligo di ripetizione di tutti gli atti di disposizione (*Zahlungen*), posti in essere dagli amministratori successivamente a tale momento. Tale previsione può e deve infine essere messa in rapporto alla creazione giurisprudenziale tedesca della responsabilità per distruzione dell'esistenza della società (*Existenzvernichtungshaftung*), alla cui base vi è il l'obbligo per gli amministratori di mantenere valori patrimoniali adeguati alla funzionalità dell'impresa, con la conseguente responsabilità diretta da parte loro nei confronti dei creditori sociali in caso di azioni volte a distribuire ai soci parti del patrimonio sociale tali da causare una crisi di impresa e, in seguito, il fallimento della società (cfr. H. WIEDEMANN, *Reflexionen zur Durchgriffshaftung*, in *ZGR*, 2003, p. 283 ss).

²⁴² La *business judgment rule*, non è ad ogni modo invocabile da parte degli amministratori qualora, dalle decisioni e dai comportamenti dagli stessi intrapresi, derivino perdite consistenti e senza soluzione di continuità per periodi prolungati. Il tempo infatti, in caso di un comportamento antieconomico (e quindi scorretto), tende ad erodere la "protezione" fornita dalla *business judgment rule*.

potrebbero ulteriormente “proteggere” le scelte dell’organo gestorio in ordine alla restituzione di un finanziamento: si pensi, ad esempio, alla possibilità di prevedere delle clausole per il recupero degli importi distribuiti ai soci in caso di eventuali tensioni finanziarie nei periodi successivi alla stessa (magari ponendo comunque un limite temporale ai medesimi), piuttosto che a quella di chiedere un preventivo giudizio del collegio sindacale, se presente, prima delle stesse riconsegne.

Resta ferma, in ogni caso, l'utilizzabilità dell'azione revocatoria in caso di fallimento ai sensi dell'art. 2467, comma 2°, c.c.²⁴³, così come quella dell'azione

Ma ancora, per individuare tale limite è opportuno nonché necessario avere consapevolezza delle caratteristiche peculiari del *business* in cui la società opera. Cfr. I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber Amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 725 ss.; R. PERROTTA, *Collegio sindacale: natura del controllo e competenze richieste*, in *Riv.dott. comm.*, 2008, p. 293.

²⁴³ In questo caso, sarà onere del curatore provare che il finanziamento rimborsato nell’anno precedente avesse le caratteristiche previste dall’art. 2467, secondo comma, c.c., dimostrando, più nello specifico, la qualità di socio del finanziatore, la presenza degli indicatori di anomalia richiamati dalla norma al momento di concessione del finanziamento (ma, come visto, secondo alcuni anche al momento della restituzione), la collocazione temporale del rimborso nell’anno precedente la dichiarazione di fallimento (cfr. O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 115, il quale sottolinea come “il curatore deve dimostrare che sussisteva una situazione di squilibrio o che sarebbe stato ragionevole un conferimento nel momento in cui i conferimenti sono stati concessi”; G. PRESTI, *op. cit.*, p.116 ss.). Sempre al curatore, invece, non spetta l’onere di dimostrare né l’elemento psicologico della frode in capo alla società debitrice, né la c.d. *scientia decotionis* da parte del socio, in ordine alla fattispecie di cui all’art. 2467, comma 2°, c.c., circostanza che avvicina l’azione in questione alle revocatorie di diritto. Almeno per le s.r.l. si dà infatti per implicito che i soci conoscano la situazione economico - finanziaria della società, posto che gli stessi hanno un ruolo attivo sia in termini di gestione, che di controllo della società ciò anche alla luce di quanto previsto dall’art. 2476, comma 2°, c.c. (cfr., *ex multis* O. CAGNASSO, *Diritto di controllo dei soci e revoca dell’amministratore per gravi irregolarità: primi provvedimenti in sede cautelare relativi alla “nuova” società a responsabilità limitata*, in *Giur. it.*, 2005, p. 315 ss.; V. SANGIOVANNI, *Il diritto di controllo del socio di s.r.l. a confronto con la disciplina tedesca*, in *Società*, 2007, p. 1543 ss.). Si rileva, inoltre, come al socio che dovesse subire la revoca del rimborso ai sensi dell’art. 2467 c.c. e che avesse estinto la sua obbligazione nei confronti del fallimento, permarrà comunque il diritto ad insinuarsi al passivo fallimentare (alla luce dell’applicazione in via analogica dell’art. 70 , commi 2 e 3 l. fall.), al fine di poter eventualmente concorrere su quanto rimane del patrimonio dell’impresa sociale dopo che tutti gli altri creditori siano stati soddisfatti.

revocatoria ordinaria, a prescindere dal fallimento, per colpire i versamenti effettuati dalla società ai soci in virtù di condotte opportunistiche in grado di pregiudicare i creditori, in quanto incidenti sull'equilibrio patrimoniale e finanziario della società.

Riguardo alla ragionevolezza di cui all'art. 2467 c.c. vi è chi ha obiettato come lo stesso, di carattere residuale e di chiusura rispetto al primo, dovrebbe avere una sua valenza autonoma. Si pensi al caso di una società immobiliare che, pur senza evidenziare tensioni finanziarie, intenda investire in modo sproporzionato rispetto ai mezzi propri con la finalità di aumentare notevolmente la propria capacità produttiva; seguendo solo il primo criterio previsto dall'art. 2467 c.c. si potrebbe non tenere conto del pericolo scaturente dall'eventuale ricorso da parte della società al finanziamento dei suoi soci, al posto di un conferimento dei medesimi. In tale situazione parrebbe infatti ragionevole il ricorso ad un aumento di capitale o a versamenti in conto capitale da parte dei soci, sia per dotare, come detto, la società dei mezzi per far fronte al cospicuo investimento, sia, soprattutto, per metterla in grado di evitare gli elevati costi eventualmente originati dall'alternativo finanziamento dei soci, potenzialmente atto a determinare squilibri e tensioni finanziarie in futuro²⁴⁴.

Credo che questa impostazione sia, anche alla luce delle analisi prospettate, maggiormente condivisibile; i due criteri andrebbero letti ed interpretati separatamente sebbene sia possibile che il secondo possa, "ragionevolmente", corroborare nella maggior parte dei casi le valutazioni scaturenti dall'applicazione del primo.

Tal affermazione sembra peraltro condivisa da un recente provvedimento del Tribunale di Venezia, che ha qualificato i due indici come autosufficienti e indipendenti

²⁴⁴ O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 106; G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 461; G. TERRANOVA, *op. cit.*, p.1459 ss., il quale considera il primo criterio come allusivo ad una valutazione astratta, il secondo ad un approccio casistico.

l'uno dall'altro²⁴⁵. Secondo il Tribunale, infatti, il “criterio della ragionevolezza del conferimento” andrebbe valutato in un'ottica eminentemente finanziaria, dovendosi analizzare in particolare la concreta struttura del debito della società e a nulla rilevando, addirittura, l'eventuale dato reddituale (positivo) della medesima²⁴⁶. Ad ogni modo, stante l'estrema genericità degli anzidetti parametri, reputo, in assenza di improbabili interventi normativi interpretativi, sia anche compito della giurisprudenza pronunciarsi al fine di meglio “delimitare i confini dell'eccessivo squilibrio e dell'irragionevolezza”²⁴⁷, così come peraltro già ha fatto in casi in cui è stato necessario, per altre norme, individuare indicatori, seppur di massima, atti a meglio identificare una data fattispecie²⁴⁸.

²⁴⁵ Trib. Venezia, 21 aprile 2011, in *Fall.*, 2011, p. 1349 ss., con nota di N. ABRIANI, *Finanziamenti “anomali” e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*; in *Società*, 2012, p. 19 ss., con nota di R. DRISALDI, *Indici di anormalità ex art. 2467 c.c. dei finanziamenti soci*.

²⁴⁶ Come è noto la norma prevede che il criterio della ragionevolezza, a differenza dello “squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto”, sia riferito alla sola “situazione finanziaria della società”.

²⁴⁷ D.U. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, p. 201; M. STELLA RICHTER JR., *La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali, conferimenti, quote*, in AA.VV., *Diritto delle società di capitali, manuale breve*, Milano, 2004, p. 192; V. SALAFIA, op. cit., p.1079.

²⁴⁸ Si tratta della prova fornita dal curatore riguardo alla scienza *decotiois* del debitore da parte del creditore, al fine della revocatoria fallimentare ai sensi dell'art. 67, comma 2°, l. fall. Al riguardo anche la giurisprudenza ha formulato e precisato indici atti rendere conoscibile lo stato di insolvenza, in particolar modo nei confronti delle banche, oggetto di azioni revocatorie per rientri e rimesse solutorie nel “periodo sospetto” da parte del debitore-correntista: sono stati evidenziati per le società di capitale, tra gli altri, l'indice di disponibilità (dato dal rapporto tra il capitale circolante e i debiti a breve termine), l'indice di liquidità (dato dal rapporto tra attività correnti - senza magazzino - e passività correnti), l'indice di garanzia dei debiti a medio termine (dato dal rapporto tra le immobilizzazioni ed i debiti con scadenze oltre 12 mesi), l'indice di indebitamento (dato dal rapporto tra patrimonio netto e totale attività, indicante in che misura la società si finanzia). Sono in buona parte gli stessi indici che ho richiamato precedentemente riguardo alla conoscibilità dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto previsto dall'art. 2467 c.c.

6. *Qualche riflessione ulteriore sull'indicatore del rapporto tra indebitamento e patrimonio netto; uno sguardo a quanto avviene in altri Paesi.*

L'indicatore di anomalia indicato dall'art. 2467 c.c., è un indice (di solidità) patrimoniale ben conosciuto dalle discipline aziendalistiche; si tratta, come visto, del c.d. rapporto di indebitamento; allorché i debiti siano il triplo del patrimonio netto, la società viene normalmente considerata in stato di squilibrio patrimoniale²⁴⁹. Indicatore che, anche questo lo si è rimarcato, da solo non è sufficiente ai fini dell'applicazione del disposto normativo previsto dall'art. 2467 c.c.; ragion per cui il rapporto suggerito dalla norma è da leggersi in modo ampio. Per valutare lo stato di tensione finanziaria della società sarà quindi utile confrontare fra loro più indici, non solo patrimoniali. Anzi, proprio gli indici di liquidità potranno risultare maggiormente efficaci al fine di meglio individuare l'eventuale presenza di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto della società²⁵⁰.

Tale ragionamento non appare peraltro limitato alla sola norma sul finanziamento dei soci. E infatti, anche l'art. 2501 *bis* c.c. (fusione a seguito di

²⁴⁹ M. IRRERA., *La nuova disciplina dei "prestiti" dei soci alla società*, cit., p. 140 ss.

²⁵⁰ Tra gli indici di solvibilità, lo si è visto, potrebbe essere utilizzato il cosiddetto indice di liquidità primaria, espresso dal rapporto tra la somma delle liquidità immediate e differite e delle passività di breve termine. In tale indice le liquidità immediate sommate a quelle differite esprimono l'ammontare di risorse che, entro un anno, si renderanno disponibili in termini di liquidità. In particolare le liquidità differite (i crediti commerciali) giungeranno a scadenza e comporteranno degli incassi con conseguente afflusso di liquidità. Ove la liquidità disponibile entro i dodici mesi successivi sia superiore agli esborsi, l'azienda difficilmente potrà essere considerata in stato di "squilibrio finanziario". Un secondo indice utilizzabile per la sussunzione nell'ambito dell'art. 2467 cc. della situazione finanziaria della società può, a mio avviso, essere individuato nel cosiddetto indice di liquidità secondaria, espresso dal rapporto tra attività correnti (comprensivo di liquidità immediate, liquidità differite e disponibilità) e le passività correnti. In questo caso, a differenza dell'indice di liquidità primaria, rientrano nelle attività correnti anche le rimanenze, che dovrebbero partecipare al ciclo produttivo e, venendo incorporate nei beni prodotti e ceduti, generare liquidità.

acquisizione con indebitamento) pare corroborare questa posizione, ovverosia di una preponderanza dell'aspetto finanziario su quello patrimoniale in ordine alla valutazione di uno stato di tensione; come è noto, la norma richiamata prevede che in caso di fusione a seguito di un'operazione di LBO, il patrimonio della società di cui si è acquisto il controllo deve costituire garanzia a fronte dei debiti contratti per la medesima acquisizione; anche in questo caso siamo sostanzialmente in presenza di un rapporto tra patrimonio netto e debiti, ma il *focus* della norma è decisamente rivolto alle risorse finanziarie. E, infatti, si richiede per il completamento della fusione la predisposizione di un progetto che indichi le risorse finanziarie per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla medesima, oltre che di una relazione che contenga un piano economico e finanziario con indicazione, in particolare, della fonte delle risorse finanziarie²⁵¹. Le analogie tra le norme previste dagli artt. 2467 c.c. e 2501 *bis* c.c. sono evidenti: a maggior ragione dovrebbe esserci un'unica impostazione per la valutazione dei rapporti ivi previsti.

Che la tensione di cui si fa menzione nell'art. 2467 c.c. debba essere valutata in particolare rispetto ad elementi finanziari lo si desume, a parere di chi scrive, anche dal ruolo sempre meno "centrale" del capitale sociale.

Si assiste, infatti, in particolare in termini di legislazione comunitaria, ad una trasformazione del ruolo del capitale sociale (o meglio del patrimonio); esso non è solo da considerarsi quale elemento di garanzia dei creditori sociali (ragione per cui ne viene vincolata la distribuzione ai soci), quanto, piuttosto, anche quale una regola di *corporate governance*, volta cioè ad organizzare l'attività sociale nella duplice prospettiva di

²⁵¹ Cfr., *ex multis*, S. CACCHI PESSANI, *La tutela dei creditori nelle operazioni di merger leveraged buy-out*, Milano, 2007, p. 34 ss.; L. ADIZZONE, *Art. 2501-bis*, in *Trasformazione, fusione e scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P.G. Marchetti-L.A. Bianchi-F. Ghezzi-M. Notari, Milano, 2006, p. 500 ss.; C. CINCOTTI, *Fusione con indebitamento, leva finanziaria e distruzione di valore della target*, in *Riv. soc.*, 2011, p. 642 ss.

remunerare l'investimento dei soci con anche quella dei creditori a non soggiacere a comportamenti opportunistici dei medesimi soci²⁵².

Soprattutto per le società di più piccola dimensione, tra le quali rientrano nel nostro ordinamento, oltre alle società di persona anche le s.r.l., si ritiene sostanzialmente che il capitale sociale da solo non sia in grado di svolgere completamente una funzione di tutela, sia pure indiretta, a favore dei creditori. Si rileva, d'altro canto, come per i creditori esso rappresenti l'unico esiguo "cuscinetto" su cui fare affidamento, posto che, come è noto, è possibile distribuire ai soci, eccetto il medesimo, l'intero patrimonio netto. In altre parole, esso rappresenta un valore ulteriore rispetto al valore complessivo delle attività di bilancio necessarie atte a coprire le corrispondenti passività della società e, proprio per tale motivazione, risulta caratterizzato da un vincolo di non distribuibilità, derogabile ai sensi dell'art. 2445 c.c. solo nel caso in cui alcun creditore si opponga.

Si sottolinea, ad ogni modo, come le tecniche di postergazione di cui all'art. 2467 c.c. non possono, per la loro peculiarità, deporre a favore di un generalizzato riconoscimento del superamento della responsabilità limitata in presenza di situazioni di sottocapitalizzazione materiale; non sfugge, tuttavia, come esse rappresentino un modo

²⁵² Cfr. G. FERRI JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, p. 741 ss.; A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, p. 15 ss.; E. GINEVRA, *Formazione del capitale sociale nella costituzione della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 112 ss. Il ruolo del capitale sociale quale garanzia per i creditori lo si riscontra anche nel diritto tedesco: cfr. M.C. FUNKE, *Gläubigerschutz durch Information im Recht der Aktiengesellschaft*, Baden-Baden, 2011, p. 122 ss.; e le risolutive riflessioni sistematiche sulla funzione dell'*Eigenkapital*, svolte da T. BAUMS, *Eigenkapital: Begriff, Aufgaben, Sicherung*, in *ZHR*, 2011, p. 161 ss.; sul ruolo e sui limiti del capitale sociale, sul piano della tutela delle minoranze, cfr. E. EKKENGA -W. BAYER, *Fixed Capital under German Stock Corporation Law and its Significance for the Protection of Investors and Minority Shareholders*, in M. Lutter (Ed.), *Legal Capital in Europa*, Berlin-New York, 2006, p. 342 ss.

per non capitalizzare l'impresa (anche in eventuale crisi finanziaria) a guisa di evitare una ricapitalizzazione, sanzionabile, per lo più, in caso di insolvenza della società²⁵³.

Ritornando agli indici richiamati dall'art. 2467 c.c., ed in particolare al rapporto tra indebitamento e patrimonio netto, si evidenzia come essi tendano a sovrapporsi a quelli utilizzati in altri ordinamenti proprio riguardo alla formazione e, soprattutto, conservazione del capitale. In particolare nei Paesi di *Common Law*, ove da tempo si assiste al richiamato fenomeno (da poco presente anche in Italia) di abbassamento dei limiti minimi previsti per la costituzione delle nuove società - con la conseguenza che il finanziamento reperito dai soci è inevitabilmente destinato a divenire prevalente, se non addirittura esclusivo, rispetto a quello di terzi estranei - vengono previsti precisi vincoli alla distribuzione di risorse ai soci.

Si tratta cioè delle tecniche di prevenzione dal rischio di insolvenza riconducibili ai doveri previsionali degli amministratori, in particolare attraverso la redazione, sulla scia degli Usa e di altri Paesi anglosassoni, dei c.d. *solvency tests* (che generalmente saranno rispettati nel momento in cui la società è in grado di onorare i suoi debiti correttamente nel corso dell'attività d'impresa e il valore degli *asset* della società è maggiore rispetto a

²⁵³ Nonostante solo nell'ordinamento Italiano, come si è visto, la regola della postergazione del finanziamento del socio sembra debba applicarsi anche *durante societate*.

quello dei debiti)²⁵⁴. Il capitale, o i finanziamenti dei soci, non potranno essere distribuiti in caso in cui tali test non siano accettabili²⁵⁵.

Al riguardo, si è osservato come non solo lo squilibrio tra indebitamento e mezzi propri, ma anche la ragionevolezza di cui all'art. 2467 c.c., potrebbe essere interpretata alla luce di tali valutazioni; e, infatti, pure quest'ultima sarebbe da intendersi quale un equo e sufficiente rapporto tra capitale di rischio e debito della società. Rapporto da considerarsi sia in sede di formazione del capitale, sia, se non soprattutto, in termini di conservazione dello stesso in momenti successivi

²⁵⁴ Invero, anche in Germania si è sviluppato un interessante dibattito sul tema dei cd. *solvency tests*; già peraltro utilizzati da tempo; cfr., al riguardo, P. MAX, *Der Solvenztest als Alternative zur Kapitalerhaltung in der Aktiengesellschaft*, Baden Baden, 2006, *passim*; M. RICHARD, *Kapitalschutz der Aktiengesellschaft. Eine rechtsvergleichende und ökonomische Analyse*, Frankfurt am Main, 2007, p.165 ss.; C. JURGMAN, *Solvencetest- versus Kapitalschutzregeln. Zwei Systeme im Spannungsfeld von Gläubigerschutz und Finanzierungsfreiheit der Kapitalgesellschaft*, in *ZGR*, 2006, p 638 ss.; B.PELLENS - D. JODICKE - M. RICHARD, *Solvencetests als Alternative zur bilanziellen Kapitalerhaltung?*, in *Der Betrieb*, 2005, p. 1396 ss.

²⁵⁵ Il *solvency test* è stato espressamente previsto negli artt. 18, 19 e 20 della recente proposta di direttiva del parlamento europeo e del consiglio relativa alle società a responsabilità limitata con un unico socio. In particolare, l'art. 18.3 (richiamato dall'art. 20 sulla riduzione del capitale), fermo il rispetto dei requisiti di bilancio prescritti dall'art. 18.2, prevede l'obbligo dell'organo di direzione di valutare ed analizzare “*in profondità la situazione e le prospettive della SUP [nel linguaggio della proposta acronimo di *societas unius personae*]*”; suo obiettivo precipuo è quello di pervenire alla “*conclusione ragionevole che la SUP sarà in grado di pagare i suoi debiti, quando diventano esigibili, nel corso normale dell'attività commerciale dell'anno successivo alla data della distribuzione proposta*”. Il successivo art. 18.5 prevede la responsabilità degli amministratori per aver raccomandato o ordinato distribuzioni non conformi a tali prescrizioni. La proposta di direttiva si muove peraltro in direzione diversa rispetto alle scelte del legislatore comunitario confluite nell'art. 17, commi primo e terzo, direttiva 2012/30/UE, i quali disciplinano i presupposti ed i limiti delle distribuzioni in favore degli azionisti esclusivamente sulla base di valori e parametri desunti dal patrimonio netto. Sul tema, cfr. F. NIEDDU ARRICA, *La rilevanza dell'equilibrio finanziario nelle opposizioni dei creditori alle riduzioni del capitale sociale*, in *Riv. Soc.*, 6, 2014, p. 1358 ss.; C. MALBERTI, *La proposta di direttiva sulla *Societas Unius Personae*: una nuova strategia per l'armonizzazione del diritto societario europeo?*, in *Riv. soc.*, 2014, p.848 ss.

Il mantenimento del patrimonio comporta però anche la tutela dell'equilibrio finanziario; la ragionevolezza (così intesa) opererà in qualità di criterio valutativo di fronte a operazioni gestorie rilevanti, quali l'effettuazione o, appunto, il rimborso di un finanziamento dei soci. Se lo stesso comporta uno squilibrio patrimoniale e/o finanziario allora non è ragionevole.

D'altro canto, non sfuggono le analogie tra la restituzione di un finanziamento (postergato) e la riduzione del capitale sociale. Posto infatti che agli amministratori spetta il compito di monitorare l'equilibrio finanziario e le prospettive di continuità della società, proprio per tale motivazione ricade su di loro sia l'obbligo di valutare criticamente la fattibilità e il prevedibile impatto della riduzione del capitale sulla liquidità e solvibilità dell'impresa, sia quello di astenersi dal dare esecuzione alla delibera di riduzione del capitale nel momento in cui risulti incompatibile con le condizioni di equilibrio finanziario e patrimoniale dell'impresa²⁵⁶. Ridurre il capitale, o rimborsare un finanziamento, facendo mancare l'equilibrio finanziario e l'integrità del patrimonio della società esporrebbe infatti gli amministratori ai profili sanzionatori di cui agli artt. 2392 e 2394 c.c.

Proprio per tali motivazioni le sovrapposizioni ed i punti di contatto fra i test utilizzati in altri ordinamenti e gli indici impiegati dalle scienze aziendalistiche, in

²⁵⁶ Vi è infatti chi ha osservato come proprio l'art. 2445 c.c. si presti ad una lettura coordinata con l'art. 2467, secondo comma, c.c. e con i parametri dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, nonché della ragionevolezza di nuovi conferimenti alla luce della situazione finanziaria della società: se ricorre almeno uno di tali presupposti, la scelta di ridurre il capitale deve ritenersi contraria allo standard codificato dall'art. 2467 c.c. In definitiva, lo squilibrio finanziario o l'eccessivo indebitamento rispetto ai mezzi propri richiedono, in coerenza con un elementare principio di economia aziendale recepito dal diritto positivo, l'incremento di questi ultimi (salva l'opzione per il risanamento). Se infatti è vero che gli amministratori possano discrezionalmente costruire la struttura finanziaria della società dosando capitale di rischio e capitale di debito in coerenza con un principio di neutralità delle forme del finanziamento, nondimeno, ove la società si trovi in condizioni di squilibrio, tale discrezionalità recede a fronte delle istanze di tutela dei creditori.

particolare quelli che evidenziano il rapporto tra indebitamento e netto, appaiono evidenti. In particolare i *solvency tests*, se correttamente adoperati, ben potrebbero aiutare gli organi sociali riguardo alla valutazione (discrezionale) del rimborso del credito del socio, scelta che, in caso di loro utilizzo, risulterebbe quantomeno supportata da valutazioni ancorate su solidi presupposti economici.

7. *L'art. 2467 c.c.: l'utilizzo di test (mutuati da ordinamenti stranieri) e la continuità aziendale .*

Per quanto concerne la funzione dei *solvency tests*, si sottolinea come essi siano utilizzati al fine di ampliare al massimo le distribuzioni “permesse” del patrimonio netto, in modo da consentire la solvibilità della società: essi rappresentano cioè un limite minimo di conservazione della liquidità medesima e, conseguentemente, del mantenimento dell'equilibrio patrimoniale e finanziario²⁵⁷.

²⁵⁷ P. SANTELLA-R. TURINI, *Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really that Restrictive?*, in *EBOR*, 2008, 449 ss.; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale, realtà e prospettive*, cit., p. 260 ss. Per un approfondimento sui contenuti dei *solvency tests* e, più in generale, sulle scelte operate dalle legislazioni statali negli Stati Uniti, in particolare alla luce del RMBCA del 1984 e del *Delaware General Corporation Code*, in ordine alla soppressione del capitale sociale ed ai criteri di distribuzione degli utili, si veda A. R. PALMITER, *Corporations. Examples and Explanations 4*, New York, 2003, p. 523 ss.; B. MANNING-J.J. HANKS JR., *Legal Capital 3*, New York, 1990, p. 182 ss.; F. EWANG, *Regulating Share Capital Transactions and Creditor Protection: A Multi-Faceted Model*, in *Australian Jour. Corp. Law*, 2007, p. 4 ss.; B. HANKSJR, *Legal Capital and the Model Business Corporation Act: an Essay for Bayless Manning*, in *Law Contemp. Probl.*, 2011, p. 211 ss. Ritroviamo in ogni caso la previsione di obblighi a carico degli amministratori assimilabili a *solvency tests* in diversi Paesi europei, in particolare per quanto concerne la valutazione della continuità aziendale piuttosto che per la necessità di ricorrere ad un a procedura concorsuale. L'utilizzo di tali test potrebbe inoltre essere inquadrata nelle misure preliminari ad una futura soppressione dei vincoli del capitale; per approfondimenti si rinvia a M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale*, cit., p. 261 ss.

Tali *tests*, sebbene costruiti anche partendo da situazioni patrimoniali della società, incentrano la loro valenza soprattutto su aspetti finanziari della stessa; in questo senso essi tendono quindi a trascendere il ruolo del capitale sociale (e del patrimonio) in termini di garanzia per i terzi ben potendosi basare anche in ordine a flussi attesi o a *business plans* societari²⁵⁸.

Se i *solvency tests* sono caratterizzati in particolare per la valutazione della solvenza presente e futura della società, altrettanto importanti appaiono i cosiddetti *liquidity tests*, peraltro da calcolarsi utilizzando le poste (e gli allegati) di bilancio²⁵⁹;

²⁵⁸ Addirittura vi è chi si è spinto fino a prevedere la possibilità di distribuire il patrimonio sociale anche se la società sia in perdita, o abbia patrimonio netto negativo, purché gli amministratori attestino l'emersione (ragionevole) di utili in futuro, di fatto applicando i *solvency tests* su flussi in là a venire (cfr. B. MANNING-J.J. HANKS JR., op. cit., p. 182 ss). Sul tema, da un punto di vista normativo, è inoltre possibile far riferimento a quanto previsto nello stato del *Delaware*, come noto molto liberale per quanto concerne la fiscalità e la possibilità di fare impresa, anche in termini di riservatezza; si richiamarono in particolare i §§ 154 e 170 *General Delaware Corporate Law*, ed il § 45(a) *MBCA*, a mente del quale “*directors may pay dividends out of either earned surplus or the sum of the preceding and current fiscal year's earnings*”.

²⁵⁹ I *liquidity tests* sono stati previsti per la prima volta nell'ordinamento inglese in ordine alle operazioni di riduzione del capitale delle *limited companies* (sect. 643 *Companies Act 2006*) e di *share repurchase* (sect. 714 *Companies Act 2006*); costruiti soprattutto per valutare la situazione finanziaria e la solvibilità nel breve periodo, per i debiti a lunga scadenza si limita a richiedere un'attestazione agli amministratori riguardo all'assenza di rischi che portino all'impossibilità di onorare i medesimi. E infatti, la sect. 643 (1) *Companies Act 2006* prevede che “*a solvency statement is a statement that each of the directors — (a) has formed the opinion, as regards the company's situation at the date of the statement, that there is no ground on which the company could then be found to be unable to pay (or otherwise discharge) its debts...*”. Cfr. J. PAYNE, *Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006*, in J. Armour-J.Payne (Eds.), *Rationality in Company Law, Essays in Honour of. D.D. Prentice*, Oxford-Portland, 2009, p. 143 ss.; P. DAVIES, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law 8*, London, 2008, p. 308 ss.

Invero, è previsto l'utilizzo di *liquidity test* anche nel sistema olandese, l'unico ad aver abolito con la cd. *Flex BV act* l'obbligatorietà del capitale sociale minimo nelle BV (*Besloten Vennootschap*), equivalenti alle nostre società a responsabilità limitata. A fronte di tale abolizione, gli amministratori, in caso volessero distribuire poste di patrimonio hanno l'obbligo di effettuare i cd. *distribution tests* al fine di garantire che essa non venga depatrimonializzata a danno dei creditori (34). Il test deve essere effettuato dagli amministratori (il cui assenso è condizione di efficacia di qualunque distribuzione di *asset*

quest'ultimo consente, attraverso il confronto dei flussi di cassa in entrata e in uscita (in base alle rispettive scadenze) di valutare la presenza dell'equilibrio finanziario, offrendo agli stessi creditori una migliore informazione sulla solvibilità della società²⁶⁰.

Il *liquidity test* è costituito da un *solvency statement* redatto dagli amministratori in base al quale viene attestato che la società, dopo la distribuzione del patrimonio (o la restituzione del finanziamento) rimane comunque in grado di pagare i propri debiti in scadenza entro l'anno successivo, comprensivi anche di quelli potenziali (per i quali magari già si è effettuato qualche stanziamento a fondi destinati alle loro coperture) e tenendo conto della consistenza preventivabile del patrimonio attivo al netto di operazioni straordinarie, nonché, di mantenere la continuità aziendale avuto riguardo ai piani gestionali ed alle risorse finanziarie prospettate.

Una valutazione della situazione finanziaria della società basata su tali *tests*, lo si è detto, ben potrebbe essere utilizzata, a parere di chi scrive, al fine di comprendere l'eventuale anomalia dei finanziamenti dei soci i cui all'art. 2467 c.c. Lo squilibrio tra mezzi propri e debiti o la ragionevolezza di un conferimento, sono infatti richiamati dalla norma al fine di evitare che con l'eventuale rimborso di un finanziamento effettuato dal socio, la società di avvicini ad uno stato di crisi (ammesso e non concesso che già non lo sia). A questo punto credo che abbia senso capire se un finanziamento è da considerarsi "anomalo" anche con riferimento alle cause previste dal nostro art. 2484

sociali deliberata dai soci a proprio favore) nel caso in cui siano deliberati acconti dividendo o dividendi annuali (art. 2:216), rimborsi di quote (art. 2:208(6)), acquisto di quote proprie (art. 2:207). Gli stessi amministratori, a norma dell'art. 2:216(2), devono inoltre dichiarare che non sussiste il rischio che la BV risulti indebolita dall'operazione al punto da non consentirle di fare fronte ai propri debiti.

Per quanto riguarda l'eventuale adozione di *liquidity test* da parte di società italiane, si rileva come essi dovrebbero in particolare essere costruiti partendo dal cd. rendiconto finanziario, così come previsto dal principio IAS 7 (oltre che dalle indicazioni di cui alla nota integrativa si sensi dell'art. 2427, comma 1, n. 4, c.c.).

²⁶⁰ M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale, realtà e prospettive*, cit., p. 261 ss.

c.c., che come è noto disciplina lo scioglimento delle società di capitali. Si è detto che i *solvency tests* (ed i *liquidity tests* in particolare) in altri Paesi sono utilizzati per comprendere l'ammissibilità della distribuzione di risorse societarie ai soci, siano esse effettuate tramite ripartizioni di poste patrimoniali, che tramite restituzione di finanziamenti a guisa di non compromettere la solvenza della società e, soprattutto, la cd. continuità aziendale che, come è noto, rappresenta anche nel nostro ordinamento, in caso di sua mancanza, una causa di scioglimento della società. Su questo tema si tornerà più volte nel prosieguo, ma val la pena fin d'ora sottolineare come i presupposti per cui in altri Paesi sono utilizzati i *solvency tests* siano gli stessi per cui in Italia un finanziamento può essere considerato anomalo ai sensi dell'art. 2467 c.c.

Ad ogni modo, proseguendo nel solco di tale ragionamento, sembrerebbe evidente che anche la mancanza di continuità aziendale possa essere impiegata quale indicatore al fine di comprendere l'eventuale postergazione di un finanziamento effettuato dai soci.

Come è noto essa è richiamata dal Principio di Revisione n. 570, ove è descritta come “*capacità dell'impresa di continuare a svolgere la propria attività, in un prevedibile futuro, senza che vi sia né l'intenzione, né la necessità di metterla in liquidazione, di cessare l'attività o di assoggettarla a procedure concorsuali*”²⁶¹. Dove

²⁶¹ Cfr. G. RACUGNO, *Venir meno della continuità aziendale ed adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 208 ss.; M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 10-11 novembre 2007, Milano, 2008, p. 388 ss.

Con riferimento alla disciplina nazionale, il principio della continuità aziendale è inoltre richiamato dall'art. 2423-bis, 1° comma, c.c., secondo cui “la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività, nonché tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato”. Invece, solo per le società che adottano i principi contabili internazionali, lo IAS 1 (paragrafi 25 e 26), prevede che nella fase di predisposizione del bilancio di esercizio, la direzione aziendale debba valutare se sussiste la possibilità per la società “di continuare ad operare come un'entità in funzionamento”. Il bilancio deve cioè essere

con prevedibile futuro si intende, alla luce di quanto previsto dallo IAS 1, paragrafo 26, un periodo di almeno dodici mesi dalla data di chiusura del bilancio²⁶².

Lo stesso Principio di Revisione n. 570 sulla Continuità aziendale suggerisce una serie di indicatori utili al revisore rispetto al suo giudizio sui documenti di bilancio:

- 1) parametri finanziari quali, ad esempio, la situazione di *deficit* patrimoniale o di capitale circolante netto negativo, indicazioni di cessazione del sostegno finanziario da parte dei finanziatori e altri creditori, bilanci storici o prospettici che mostrano *cash flow* negativi ed incapacità della società di saldare i debiti alla scadenza, impossibilità di rispettare le clausole contrattuali in ordine ai prestiti ricevuti;
- 2) indicatori gestionali quali, tra l'altro, la perdita di amministratori o di dirigenti chiave senza riuscire a sostituirli, di mercati fondamentali, di contratti di distribuzione, di concessioni;

redatto “nella prospettiva della continuazione dell’attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l’entità o interromperne l’attività, o non abbia alternative realistiche a ciò”. Insomma, in assenza di *going concern* si verifica una causa di scioglimento, riconducibile alla disciplina di cui all'art. 2484 c.c., (per impossibilità di raggiungere l’oggetto sociale) che gli amministratori hanno il dovere di accertare e pubblicizzare; in tale evenienza, anche in mancanza di una formale messa in liquidazione della società, è necessario redigere il bilancio a valori di realizzo. La valutazione sulla presenza della continuità aziendale spetta agli amministratori, ma i sindaci e i revisori sono chiamati a verificarla (Cfr. G. RACUGNO, *op. cit.*, p. 224 ss.; M.S. SPOLIDORO, *voce Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, IV Aggiornamento, Milano, 2000, p. 230 ss.; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nelle società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 627; F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, p.1094). Si rileva, infine, che quanto statuito dallo IAS riguardo alla necessità di messa in liquidazione della società a cui viene a mancare la continuità aziendale, risulta corroborato anche da quanto espresso dall'organismo italiano di contabilità (cfr. OIC n. 5, par. 7.2. e, allo stesso modo, OIC n. 29, par. E.III.c.).

²⁶² Il principio contabile internazionale prevede infatti che “*In assessing, whether the going concern assumption is appropriate, management takes into account all available information about the future, which is at least, but not limited to, twelve months from the end of the reporting period*”. Ancora, “*When an entity has a history of profitable operations and ready access to financial resources, the entity may reach a conclusion that the going concern basis of accounting is appropriate without detailed analysis*”.

3) altri indicatori quali le fattispecie di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c., piuttosto che contenziosi legali e fiscali che, in caso di soccombenza, potrebbero comportare obblighi di risarcimento che l'impresa non è in grado di rispettare o, ancora, modifiche legislative o politiche governative dalle quali si attendono effetti sfavorevoli all'impresa.

Inoltre, il Principio di Revisione 570 sottolinea come nel valutare l'adeguatezza dell'informativa resa dagli amministratori in bilancio, il revisore debba considerare se le informazioni fornite richiamano in modo esplicito l'attenzione del lettore sulla possibilità che l'impresa non sia in grado di continuare a realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale corso della sua attività²⁶³.

Posto che sono soprattutto gli indicatori finanziari e i cd. *business plans* a rilevare ai fini del giudizio rispetto alla presenza della continuità aziendale²⁶⁴, si rileva

²⁶³ Tale indicazione è inserita anche nel richiamo d'informativa suggerito dal principio, nel caso in cui, pur in presenza del presupposto, non venga fornita adeguata informativa ed il revisore esprima giudizio con rilievi o parere avverso qualora gli effetti derivanti dalla inadeguatezza dell'informativa siano così rilevanti e pervasivi da rendere inattendibile il bilancio. Come è noto, infatti, il revisore stabilisce l'adeguatezza della valutazione del presupposto della continuità aziendale effettuata dalla direzione e la tipologia di giudizio da emettere sulla base degli elementi probativi acquisiti dallo svolgimento delle procedure. La sua relazione potrà concludersi con un giudizio positivo, un giudizio senza rilievi ma con richiamo d'informativa (paragrafo d'enfasi da inserire dopo il giudizio sul bilancio), un giudizio con rilievi, un'impossibilità di esprimere un giudizio ovvero con un giudizio negativo. In quest'ultima evenienza, ovvero nel caso in cui le prospettive future non permettano l'adozione del presupposto della continuità aziendale, il bilancio d'impresa assumerà valori fondati su considerazioni completamente diverse rispetto all'ipotesi di continuità aziendale: dovranno cioè valutarsi le poste dello stesso bilancio in un'ottica di liquidazione, ovvero in una prospettiva di realizzo delle attività aziendali.

²⁶⁴ Come già si è osservato, agli amministratori è richiesto un giudizio prospettico riguardo alla sostenibilità finanziaria della società non soltanto in sede di approvazione del bilancio, ma anche in presenza di particolari operazioni straordinarie; tra queste si ricorda, ad esempio, la già citata attestazione di "ragionevolezza" delle indicazioni contenute nel progetto di fusione in ordine alla sostenibilità finanziaria (dei flussi di cassa preventivati a ripagare il debito assunto per l'acquisizione del controllo) in caso di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (art. 2501-*bis*, c.c.), piuttosto che la valutazione richiesta agli amministratori in caso di rimborso dei finanziamenti dei soci ai sensi dell'art.

come abbia senso poter prevedere l'utilizzo di *liquidity tests*, anche a prescindere dal loro impiego ai fini della distribuzione del patrimonio sociale ai soci. Essi potranno infatti essere impiegati pure per comprendere la presenza del *going concern* e, quindi, se vi è la necessità di prevedere azioni volte a sopperire eventuali situazioni di tensione finanziaria (quali, ad esempio, piani di ristrutturazione o più gravi procedure concorsuali).

Si evidenzia, ancora, come il dovere degli amministratori di verificare l'adeguatezza della situazione finanziaria con attestazioni prospettiche sia desumibile non solo dalle previsioni di cui all'art. 2428 c.c. riguardo alla relazione sulla gestione²⁶⁵, ma anche, almeno per via indiretta, da quanto previsto dall'art. 2403, comma 1, c.c. Come è noto, la riforma del diritto societario ha elevato infatti i principi di corretta amministrazione e adeguatezza degli assetti organizzativi a clausole generali di comportamento degli amministratori²⁶⁶. Dalla lettura dell'art. 2403 c.c., non sfugge, *ictu oculi*, come la vigilanza sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile da parte del collegio sindacale (la verifica per il consiglio di amministrazione,

2467 c.c., posto che deve esser comunque fatta salva la capacità della società di fare fronte regolarmente al pagamento dei propri debiti nei confronti dei creditori non postergati.

²⁶⁵ Nello specifico al n. 6 e 6-bis, circa l'evoluzione prevedibile della gestione. Si sottolinea, inoltre, come la norma di recepimento della Direttiva 34/2013 abbia previsto l'obbligatorietà del rendiconto finanziario per le società che redigono il bilancio in forma estesa, indicando di fatto la struttura scalare per aree gestionali (operativa, investimenti, finanziamenti); tale rendiconto finanziario era peraltro già considerato "indispensabile" dal principio OIC 10.

²⁶⁶ In precedenza, invece, la clausola del rispetto dei principi di corretta amministrazione era prevista solamente per le società quotate ai sensi dell'art. 149, lett.b), T.u.f. Cfr., per tutti, P. MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in P. Abbadessa e G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, II, p. 840 ss.; M. IRRERA, *gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 2, p.358 ss.; N. ABRIANI, P. MONTALENTI, *L'amministrazione: vicende del rapporto, poteri, deleghe e invalidità delle deliberazioni*, in N. Abriani, S. Ambrosini, O. Cagnasso, P. Montalenti, *Le società per azioni, Tratt. di dir. comm.*, diretto da G. Cottino, Padova, 2010, 4, p. 615.

ai sensi dell'art. 2381, comma 3, c.c.) debba porsi concettualmente nel quadro generale dell'osservanza dei principi di corretta amministrazione²⁶⁷. La vigilanza spetta quindi all'organo di controllo, ma l'obbligo di improntare l'attività dell'impresa societaria a principi di corretta amministrazione spetta agli amministratori, gli unici gestori della società²⁶⁸. Tale forma di controllo si rileva quindi in una formula omnicomprensiva²⁶⁹, posto che essa comprende ogni aspetto caratterizzante l'attività degli amministratori, attuati sia singolarmente, che collegialmente.

In cosa si traduca per i sindaci la vigilanza (e la verifica per l'organo gestorio) su tale "innovativa regolamentazione sul ruolo dei gestori" non è così semplice da individuarsi, posto che si tratta di criteri, per gli amministratori, che abbracciano l'osservanza non solo di regole giuridiche, ma anche tecniche e manageriali, perlopiù ricavabili da dottrine aziendalistiche; regole tra le quali, in ogni caso, è possibile prevedere anche l'utilizzo di prospetti finanziari (tra cui i *liquidity tests*) in caso di approvazione del bilancio e soprattutto, per quel che qui rileva, in caso di distribuzione

²⁶⁷ P. MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, cit., p. 850. L'obbligo di vigilanza sul rispetto di tali principi in capo agli organi di controllo è peraltro prevista anche per il consiglio di sorveglianza nelle società che adottano il sistema dualistico (il richiamo al primo comma dell'art. 2403 c.c. è direttamente previsto dall'art. 2409 *terdecies*, comma 1°, lett. c), c.c.), venendo a mancare, invece, per il comitato per il controllo sulla gestione (art. 2409 *octiesdecies* c.c.). Quest'ultima "svista" legislativa non preclude l'obbligo di vigilanza sugli assetti da parte del comitato per il controllo sulla gestione. Per un approfondimento sui compiti del collegio sindacale relativamente agli obblighi di vigilanza sulla corretta amministrazione sia concesso rinviare al contributo di imminente pubblicazione, G.A. POLICARO, *Il collegio sindacale*, in *Gli assetti e i modelli organizzativi delle società di capitali. Contenuto, ruoli e responsabilità*, diretto da M. Irrera, Bologna, 2015.

²⁶⁸ Cfr. M. IRRERA, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, cit., p.359.

²⁶⁹ Cfr., per un approfondimento dei compiti del collegio prima della riforma, G. CAVALLI, *I sindaci*, in Colombo Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1988, p. 92.

di risorse, siano esse effettuate sotto forma di distribuzione di poste patrimoniali, siano esse effettuate tramite il rimborso dei finanziamenti dei medesimi soci.

Al riguardo si rileva come anche nell'ordinamento tedesco sia previsto a carico del *Vorstand*, di un *Frühwarnsystem*, analogo a quello richiamato: mi riferisco nello specifico a quanto previsto al §91, Abs. 2, AktG, introdotto nel 1998 dal KonTraG²⁷⁰, cui si aggiungono, tra l'altro, le previsioni dei §§ 289 e 315 HGB, disposizioni che si ricollegano anche al dovere di anticipare l'emersione della crisi attraverso un tempestivo monitoraggio dell'insolvenza²⁷¹.

Analogo obbligo lo si rinviene, inoltre, anche in Gran Bretagna, ove soprattutto i codici di *corporate governance* attribuiscono agli amministratori tali compiti²⁷²; al riguardo si evidenzia quanto previsto dall'art. 7 del Codice di autodisciplina delle società quotate e dalla sect. C.2. dell'UK *Corporate Governance Code*²⁷³.

8. Sulla responsabilità degli amministratori per quanto concerne la restituzione del finanziamento anomalo.

Un ulteriore tema degno di approfondimento è l'onere previsto per coloro che rimborsano il credito "anomalo" illegittimamente. Nel caso in cui gli amministratori decidano di restituire il finanziamento postergato in mancanza delle succitate

²⁷⁰ Cfr. H.J. MERTENS - A. CAHN, in *Kölner Komm. Zum AktG3*, Köln, 2010, § 91, p. 22 ss.

²⁷¹ Cfr. R. VEIL, *Krisenbewältigung durch Gesellschaftsrecht. Verlust des halben Kapitals, Pflicht zu ordnungsgemäßer Liquidation und Unterkapitalisierung*, in *ZGR*, 2006, p. 377 ss.

²⁷² M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale, realtà e prospettive*, cit., p. 261 ss

²⁷³ Cfr. M. MOORE, *The Evolving Contours of the Board's Risk Management Function in UK Corporate Governance*, in *Jour. Corp. L. Studies*, 2010, 279 ss.; C. VAN DER ELST, *The Risks of Corporate Legal Principles of Risk Management*, in *ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1623526*.

condizioni, la loro responsabilità (oltre che, in via solidale, degli eventuali soci che abbiano deciso o autorizzato il rimborso, in caso di s.r.l.) potrà esser fatta valere nelle forme previste dalla legge²⁷⁴.

In particolare, gli amministratori potranno essere chiamati a rispondere civilmente (art. 2476 c.c. in caso di s.r.l., artt. 2392 e ss. c.c. in caso di s.p.a.) e, in caso di fallimento della società, penalmente (art. 216 l. fall.). L'eventuale responsabilità dell'organo amministrativo per il danno cagionato a seguito del rimborso del finanziamento "anomalo" sussiste inoltre non solo nei confronti della società (art. 2476, comma 1, c.c.), ma anche verso i singoli soci e i terzi direttamente danneggiati da atti dolosi o colposi (art. 2476, comma 6, c.c.). La stessa responsabilità potrà poi ricadere e anche sui soci che, ai sensi dell'art. 2476, comma 7, c.c., hanno intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi²⁷⁵. Degna di nota è ancora la circostanza in base alla quale anche ai creditori sociali è concessa la possibilità di promuovere, nei confronti degli amministratori, un autonomo giudizio di risarcimento del danno di natura extracontrattuale ai sensi della c.d. *lex aquiliana* (prevista, come è noto, dall'art. 2043 c.c.), con l'intento di ottenere il risarcimento del danno ingiusto loro cagionato con dolo o colpa²⁷⁶.

Nel caso in cui, a seguito della restituzione del finanziamento senza alcuna garanzia del soddisfacimento degli altri creditori sociali la società fallisca, agli

²⁷⁴ Cfr. A. BIANCHI, *La responsabilità dell'organo amministrativo e di controllo*, Milano, 2009, p. 138 ss. L'art. 2467 c.c. non richiama alcuna possibile sanzione applicabile agli amministratori: le sanzioni dovranno quindi essere ricercate in altre disposizioni normative.

²⁷⁵ Si configura quindi una responsabilità dei soci per atti lesivi del patrimonio sociale, con la previsione anche per loro di canoni (doveri) di comportamento; cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 288.

²⁷⁶ Cfr., per approfondimenti sul tema, O. CAGNASSO, *La responsabilità degli amministratori di S.r.l.*, in S. Ambrosini (a cura di), *La Responsabilità degli amministratori, Sindaci e Revisori Contabili*, Milano, 2007, p. 235 ss.

amministratori potranno essere comminate, come sopra richiamato, anche le sanzioni previste dall'art. 216, comma 3, l. fall. (c.d. bancarotta fraudolenta preferenziale)²⁷⁷. Affinché si rientri nella fattispecie, il comportamento illecito degli amministratori dovrà però essere “sostenuto” dal c.d. “elemento materiale del reato” (la distribuzione preferenziale dell'attivo nei confronti del socio postergato *ex lege*) e dal c.d. “elemento psicologico” (la volontà di favorire una parte dei creditori a nocimento di altri aventi, in questo caso, maggiori diritti).

A prescindere comunque dalle varie azioni esperibili nei confronti degli amministratori in caso di rimborso del finanziamento anomalo, si sottolinea altresì il rischio di incorrere in conflitto di interesse ai sensi dell'art. 2391 c.c. (quantomeno) nel caso in cui l'amministratore risulti anche destinatario della stessa restituzione in quanto socio. Come è noto, infatti, l'art. 2391 c.c. richiede agli amministratori che abbiano un interesse per conto proprio o di terzi in una determinata operazione di darne notizia all'organo gestorio, comunicandone la natura, i termini, l'origine e la portata dell'interesse medesimo (ma non di astenersi dalla votazione, a parte che non abbiano delle deleghe)²⁷⁸. Ai sensi poi del secondo comma dell'art. 2391 c.c., sempre il Consiglio di Amministrazione, in sede di approvazione di una operazione rispetto alla

²⁷⁷ Il rimborso del finanziamento postergato ai sensi del 2467 c.c. non rappresenterebbe motivo di illecito nel momento in cui sia effettuato in presenza di risorse sufficienti atte alla soddisfazione degli altri debiti sociali: non emergerebbe in siffatta situazione un danno per i creditori, ma una mera violazione della norma civilistica.

²⁷⁸ Si vuole così evitare che gli azionisti, che spesso non sono dotati dei poteri necessari a far sì che nello svolgimento dell'attività sociale si perseguano i loro (egoistici) obiettivi, si servano - quando non sono loro stessi amministratori - di gestori “conniventi” disponibili ad eseguire passivamente i loro desiderata. Si veda, al riguardo, P. DAVIES, *Directors' Creditor - Regarding Duties*, in *European Business Organization Law Review*, 2006, 7, p. 314, secondo cui: “*Imposing liabilities on directors will thus catch the shareholders who act as directors and also provide a counterincentive to directors to do what the shareholders want where the controlling shareholder sits outside the board. To the extent that directors are subject to the perverse incentives identified above, whether or not they are shareholders or subject to shareholder influence, focusing the liability rules on directors is also appropriate*”.

quale un amministratore abbia dichiarato il proprio interesse, ha il compito di motivare adeguatamente le ragioni e la convenienza per la società dell'operazione²⁷⁹. Da una parte l'amministratore deve quindi comunicare ai componenti la portata dell'interesse e dall'altro gli amministratori devono conoscere lo stesso, nel rispetto peraltro del loro agire in modo informato, come pretende l'ultimo comma dell'art. 2381 c.c.²⁸⁰

A maggior ragione quindi se l'amministratore della società risulta anche socio della medesima, le cautele dovranno essere massime in sede di rimborso del finanziamento di cui all'art. 2467 c.c. Saranno necessarie non solo le attestazioni di cui già si è ampiamente dato conto (in particolare quella costruita su bilanci infrannuali relativa al momento genetico del finanziamento che confermi la non presenza delle situazioni di cui all'art 2467 c.c. e a quella di continuare a onorare le obbligazioni dopo il rimborso), ma che al consiglio venga data informazione dell'eventuale conflitto di interessi e, in ogni caso, sulla bontà dell'operazione da un punto di vista imprenditoriale

²⁷⁹ Così come l'art. 2497-ter c.c. dispone l'obbligo di fornire una motivazione analitica delle ragioni che conducono l'organo amministrativo ad adottare una determinata decisione sulla quale abbia influito l'esercizio di attività di direzione e coordinamento da parte di altra società.

²⁸⁰ Laddove ciò non accadesse saremmo in presenza di una violazione della diligenza e del principio di corretta amministrazione per l'omissione delle indispensabili cautele e verifiche preventive e, soprattutto, per aver messo gli amministratori nelle condizioni di agire in modo non informato. Sul tema, tra i più recenti e diffusamente, v. G. MOLLO, *Il sistema di gestione informata nella S.p.a. e la responsabilità degli amministratori deleganti*, Torino, 2013, *passim*. Si tratta cioè di quell'informazione che, ancora una volta, evoca la *Business Judgment Rule*, secondo l'interpretazione, sempre attuale, che ne dava la più risalente giurisprudenza per la quale "è solo l'eventuale omissione, da parte dell'amministratore, di quelle cautele, di quelle verifiche o di quelle informazioni preventive normalmente richieste per una scelta di quel genere che può configurare la violazione dell'obbligo di adempiere con diligenza il mandato di amministrazione e può quindi generare una responsabilità contrattuale dell'amministratore verso la società" (v. Trib. Milano, 2.03.1995, in *Società*, 1996, p. 57 ss.). Nella circostanza in cui dovessero mancare le dovute informazioni, anche il cosiddetto *safe harbour* dato dalla *Business Judgment Rule* tenderebbe a venire meno.

ed economico²⁸¹. Si potrebbe obiettare che in ogni caso ogni consigliere dovrebbe essere a conoscenza della composizione societaria dell'ente amministrato (quantomeno per le società di più piccole dimensioni o comunque che non hanno azioni in mercati regolamentati), eppure, non appare inverosimile che tra i soci figurino ad esempio soggetti che detengono partecipazioni fiduciarie, o che la cessione di una partecipazione non figurino ancora, poiché recensente, presso il registro delle imprese o non sia segnalata nel libro soci (che ricordiamo, in caso di s.r.l. non è obbligatorio).

Le indagini sulla convenienza e sulla bontà dell'operazione (di rimborso) in eventuale conflitto dovranno tuttavia essere condotte con riferimento alla generale azione di responsabilità di cui all'art. 2392 c.c., norma che richiede, come è noto, di agire con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico. D'altro canto, sia la responsabilità di cui all'art. 2391 c.c. che quella prevista dall'art. 2392 c.c. richiedono la presenza di un danno e, congiuntamente, la sussistenza del nesso causale tra inadempimento degli obblighi richiamati e lo stesso danno; risulta quindi verosimile che molte delle fattispecie sussunte all'interno dell'art. 2391 c.c. possano rientrare fra le previsioni di quanto disposto dall'art. 2392 c.c. Tuttavia, ciò potrebbe benissimo non accadere. In ogni caso, non si potrà eliminare l'efficacia della decisione di restituzione del finanziamento presa a seguito di conflitto di interessi posto che ai sensi dell'art. 2391, 3° comma, c.c., "sono salvi i diritti acquistati in buona fede dai terzi in base ad atti compiuti in esecuzione della delibera"²⁸², sebbene, come già si è dato conto, potranno comunque essere utilizzati i rimedi di cui all'art. 2467, comma 2, c.c. (nel caso in cui il finanziamento fosse da considerarsi postergato rispetto agli altri creditori), o,

²⁸¹ Per maggiori approfondimenti sul tema, v. C. MARCHETTI, *Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni: i modelli di definizione di un problema in un'analisi economica comparata*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 6, p. 1229 ss.

²⁸² E posto che comunque le delibere del consiglio adottate ai sensi dell'art. 2391 c.c. "possono essere impugnate dagli amministratori e dal collegio sindacale entro novanta giorni dalla loro data".

ancora, quelli previsti dalle altre azioni revocatorie, laddove ne ricorrano i presupposti²⁸³.

Un altro tipo di responsabilità in capo agli amministratori, forse la più importante, è quella rinvenibile in caso di fallimento a seguito di operazioni comportanti la distribuzione del patrimonio sociale ai soci. Si tratta non solo della eventuale responsabilità di cui già si è accennato riguardo ad eventuali distribuzione preferenziali ai soci, ma anche della responsabilità laddove essi abbiano contribuito a peggiorare la situazione patrimoniale della società a scapito degli altri creditori con la restituzione ai soci del finanziamento²⁸⁴.

²⁸³ Da un punto di vista comparatistico, si segnala, invece, come la maggioranza delle sentenze americane in tema di conflitto di interessi abbia proprio ad oggetto la richiesta di risarcimento del danno a seguito della violazione del *duty of loyalty* che grava sugli amministratori. E, infatti, tutta la disciplina di cui già si è dato conto della *equitable subordination doctrine*, ruota intorno alla mancanza di correttezza degli amministratori (soci) e all'utilizzo di informazioni ottenute in quanto *insider*, oltre che in conflitto di interessi. Proprio per tali motivazioni, anche di questo si è dato conto, la stessa disciplina prevista dalla *equitable subordination doctrine* è stata estesa negli ultimi anni dalle corti statunitensi a tutti i soggetti che fraudolentemente inducono in errore altri creditori riguardo alla situazione economico-patrimoniale dell'impresa societaria (c.d. *Fraud or Misrepresentation Requirement*), o che esprimono un'influenza dominante sulla società finanziata a seguito di accordi contrattuali, piuttosto che per la titolarità del diritto di voto in assemblea (c.d. *Domination and Control Requirement*). Il che non è molto lontano, concettualmente, dalle responsabilità richiamate dall'art. 2391, comma 1°, c.c. per quanto concerne le operazioni in conflitto di interesse per conto proprio o di terzi.

²⁸⁴ Si discute peraltro sulle basi normative relative a questa forma di responsabilità; al riguardo, si oscilla tra il reato di bancarotta semplice per aggravamento del dissesto provocato dal ritardo nella dichiarazione di fallimento, ex art. 217, n. 4, l. fall. (cfr. A. VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006, p.240 ss.), tra la sua collocazione nel dovere di diligenza gravante sugli amministratori, ai sensi dell'art. 2392, comma 1, c.c. (cfr. F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, p. 176 ss.), piuttosto che tra i doveri inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale, onde la sua riconduzione alla fattispecie dell'art. 2394 c.c., o, in alternativa, in quella degli artt. 2043 e 2395 c.c. (cfr. G. GUIZZI, *Responsabilità degli amministratori ed insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica e spagnola*, in Riv. dir. impr., 2010, p. 240 ss.)

Invero, il peggioramento della situazione patrimoniale potrebbe sorgere anche da una mera inattività dell'organo gestorio venuto a conoscenza di uno squilibrio finanziario o addirittura della mancanza della continuità aziendale, magari proprio a seguito delle analisi propedeutiche (quali ad esempio attraverso un *solvency test*, strumento come visto assimilabile ad un indice sullo stato di insolvenza) richieste prima di un rimborso di un finanziamento. Ne consegue che ogni analisi ai sensi dell'art. 2467 c.c., in qualsiasi momento condotta, specie se collegata a sua volta a *standards*, come è per esempio il caso dell'accertamento della prospettiva della continuità aziendale, può rappresentare un abbrivio di responsabilità per gli amministratori, laddove, a seguito di risultanza negativa, non se ne dovesse tenere debitamente conto²⁸⁵. Non solo: nel

²⁸⁵ Gli obblighi e i doveri scaturenti dall'applicazione dell'art. 2467 c.c. hanno struttura di *standards*, più che di *rules*. Le parole di Denozza ci aiutano a capire le differenze tra i due sistemi, attraverso l'esempio di un automobilista arrivato ad un incrocio: "la *rule* gli chiede di fermarsi comunque quando il semaforo è rosso. Lo *standard* gli consente di valutare prudentemente tutte le circostanze da cui dipende la probabilità di un incidente"; cfr. G. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, I., p. 502. Per una (breve) analisi sulla letteratura straniera sul tema si rimanda a P.SHLAG, *Rules and Standards*, in *33 UCLA law Rev.*, 1985, p. 379 ss.; L. KAPOW, *Rules vs. Standards: An economic Analysis*, in *41 Duke Law Journal*, 1992, p. 557 ss. La maggiore libertà di azione garantita da *standard* al posto di *rule* sembra quindi consentire una forte riduzione dei costi della società, nonché il miglioramento dell'efficacia delle azioni intraprese. Si rileva, altresì, come tale impostazione richieda comunque una tutela di tipo successivo, ovvero a guisa di intervenire sui meccanismi di produzione dell'eventuale danno al fine di limitarlo. Una tutela che potremmo definire risarcitoria tende così a sostituirsi a quella "demolitoria" che caratterizza le cd. *rules*; il titolare di un diritto violato non avrebbe cioè la possibilità di agire direttamente sull'atto al fine di contestarne la validità, ma solo quella di ottenere il ristoro del danno subito. Al riguardo, si veda, E. CIVERRA, *Il finanziamento delle società di capitali*, Milano, 2013, p.68; G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009, p.41; G.B. PORTALE, *L'invalidità delle delibere assembleari: tra tutela*

momento in cui si accertasse la negatività del patrimonio netto, gli amministratori debbono gestire la società ai soli fini della conservazione dell'integrità del valore del patrimonio sociale. In caso ciò non accada, essi sono ritenuti (personalmente e solidalmente) responsabili per i danni arrecati alla società, ai soci, ai creditori ed ai terzi (art. 2486 c.c.)

Si tratta peraltro di soluzioni già presenti in altri ordinamenti, ove l'aver aggravato il dissesto con distribuzioni di finanza aziendale o il solo ritardo nel richiedere procedure giudiziarie o stragiudiziarie per il risanamento della stessa società comporta importanti responsabilità per l'organo gestorio²⁸⁶.

In Germania, ad esempio, gli amministratori sono deputati all'accertamento dell'*Überschuldung*, anche tramite previsioni atte a valutare la capacità finanziaria della società. Essi possono in ogni caso scegliere quale azione (e soprattutto in quali tempi) intraprendere, ma ovviamente non sono esenti da responsabilità, sia che agiscano o che temporeggino²⁸⁷.

demolitoria e tutela risarcitoria, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Milano, 2007, p. 611 ss.

²⁸⁶ Si veda A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società, Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p.839 ss.; H. EIDENMULLER, *Trading in Times of Crisis: Formal insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers*, in *EBOR*, 2006, p. 239 ss.; L. STANGHELLINI, *Director's Duties and the Optimal Timing of Insolvency. A Reassessment of the "Recapitalize or Liquidate" Rule*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P.Benazzo, M.Cera e S.Patriarca, Torino, 2011, p. 731 ss.

²⁸⁷ Essi possono infatti ricorrere a diverse modalità di soluzione della crisi in presenza di previsioni favorevoli riguardo alla continuità aziendale. Si rimanda, per approfondimenti sul tema, alla modifica operata al § 19 InsO nel 2008 in ordine alle misure di contrasto alla crisi finanziaria (FMSStG); con tali modalità si prevede, sia pure per una durata limitata, che l'apertura del fallimento possa essere esclusa nonostante la presenza dell'*Überschuldung* (cfr. K. SCHMIDT, *Überschuldung und Insolvenzantragspflicht nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz — Geschäftsleiterpflichten im*

Analoghe impostazioni si rinvengono peraltro in Francia, ove vige la possibilità di presentare nei confronti degli amministratori l'*action en responsabilité pour insuffisance d'actifs* (art. L. 651-2, Code com.), avviabile peraltro anche *durante societate*, laddove non siano poste in atto iniziative volte a ridurre lo sbilanciamento patrimoniale o dove questo sia cagionato da omissioni dei medesimi²⁸⁸.

Va al riguardo sottolineato quanto già affrontato dalla letteratura straniera, ovvero che anche ricorrendo ad una responsabilizzazione degli amministratori come strumento *ex ante* volto al contenimento dei costi di *agency* tra socio e creditore²⁸⁹, deve prendersi in esame la possibile creazione di *perverse incentives* dei quali, tuttavia, potrebbero essere titolari (non i soci, ma) gli amministratori. Questi, in particolare, potrebbero essere “tentati”, ad esempio, dal ritardare l'emersione della crisi e/o l'applicazione di procedure concorsuali al fine di evitare di subire le sanzioni eventualmente conseguenti ovvero, più semplicemente, di essere sostituiti (c.d. *delay effect*)²⁹⁰.

Wechselbad der Definitionen, in *DB*, 2008, p. 2467 ss.; H. HIRTE-B. KNOPS-S. MOCK, *Überschuldung und Finanzmarktstabilisierungsgesetz*, in *ZinsO*, 2008, p. 1217 ss.).

²⁸⁸ Cfr C. SAINT-ALRY-HOUIN, *Droit des entreprises en difficulté*, Paris, 2009, p.806 ss. Tale responsabilità è presente anche alla luce della *Loi* n. 2005-845 del 26 luglio 2005, e modificata dall'*Ordonnance* n. 2008-1345 del 18 dicembre 2008 (che hanno a loro volta novellato l'art. L. 620-1 Cod. com.), ai sensi delle quale è possibile accedere alle procedure *de sauvegarde*, anche da parte delle imprese “*sans être en cessation de paiements, justifie de difficultés qu'il n'est pas en mesure de surmonter*”

²⁸⁹ Sul tema si rinvia a G. DENOZZA, *Responsabilità dell'impresa e «contratto sociale»: una critica*, in *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi. Omaggio a Piergaetano Marchetti*, a cura di Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2010, p. 279, secondo cui: “*L'introduzione a carico dell'agente (socio o manager) di un dovere fiduciario nei confronti di tutti gli stakeholder, potrebbe prevenire l'adozione di comportamenti opportunistici e avrebbe perciò la funzione di migliorare il livello della disponibilità a collaborare da parte degli altri stakeholder e di assicurare conseguentemente risultati complessivi ulteriori*”.

²⁹⁰ Sul tema, si veda R. MOKAL, *An Agency Cost Analysis of the Wrongful Trading Provisions: Redistribution, Perverse Incentives, and the Creditors' Bargain*, in *Cambridge Law Journal*, 2000, 59, p. 26 ss.

Pur essendo questi certamente di minor rilievo rispetto a quelli degli azionisti di società essi meritano comunque menzione, potendo certamente determinare pregiudizi ai creditori. Oltre al già descritto *delay effect*, potrebbe inoltre configurarsi, ad esempio, il c.d. *haste effect*, che ha caratteristiche sostanzialmente contrarie al primo. E', infatti, possibile che l'amministratore, timoroso di incorrere in eventuali responsabilità, affretti eccessivamente la liquidazione di una compagine sociale ancora in continuità e produttiva.

Alla luce di quanto si è esposto è possibile sottolineare come la restituzione del finanziamento del socio possa apparire questione assai "delicata" per l'amministratore: egli potrà infatti incorrere in responsabilità per aver violato il principio di corretta gestione in diverse circostanze: a) in caso non abbia accertato la natura postergata del finanziamento e non ne abbia dato informazioni in bilancio; b) se al momento della richiesta del rimborso da parte del socio non abbia effettuato le valutazioni sull'impatto finanziario del suo eventuale rimborso (prescindere dall'anomalia dello stesso); c) addirittura nel caso in cui non abbiano rifiutato il finanziamento del socio nel momento in cui sia acclarato che non vi siano possibilità di risanamento della società e il medesimo possa favorire un aggravio del dissesto²⁹¹.

9. Applicabilità del disposto dell'art. 2467 c.c. alle s.p.a.

Circoscrivendo gli aspetti problematici relativi all'ermeneutica dell'art. 2467 c.c., si vuole ora prestare attenzione ai profili che individuano l'applicabilità del

²⁹¹ R. CALDERAZZI, *op. cit.*, p. 256.

principio della postergazione del rimborso dei finanziamenti effettuati anche alle società per azioni (e alle s.a.p.a.)²⁹².

Sul tema, appare comunque fin da subito utile sottolineare come la dottrina e (in buona parte) la giurisprudenza si siano pronunciate proponendo tesi e posizioni relativamente concordanti in ordine all'applicabilità dell'art. 2467 c.c. anche alle altre società di capitali, quantomeno a quelle a ristretta base azionaria (più di un dubbio, di cui si darà conto, è stato invece sollevato relativamente alle s.p.a. "aperte").

In particolare, si evidenzia come la migliore giurisprudenza teorica abbia praticamente ritenuto applicabile alle s.p.a. la disciplina sul finanziamento dei soci sostanzialmente fin dalla sua introduzione nel nostro codice civile. La motivazione è relativamente semplice, ovvero che il legislatore della riforma ha voluto introdurre nel nostro ordinamento il già richiamato principio di corretto finanziamento dell'impresa

²⁹² Con riferimento all'applicabilità della norma alla società di persone si veda, tra gli altri, G. ZANETTI, *Le soluzioni operative, applicabilità delle norme sui finanziamenti dei soci di s.r.l. ad altri tipi societari?*, in *Dir. prat. soc.*, 2006, 21, p. 44 ss. Sebbene il regime dell'applicazione alle società di persone non sia oggetto di analisi in questo lavoro, si segnala come la tesi favorevole sia peraltro sostenuta in relazione ai finanziamenti del socio accomandate del socio di società in accomandita semplice da M. IRRERA, *La nuova disciplina dei prestiti alle società*, cit., p. 139 e da U. TOMBARI, *Apporti spontanei*, cit., p. 564 (dovendosi ad ogni modo procedere caso per caso ad un'indagine "tipologica"). In senso più restrittivo, invece, si è pronunciato M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti*, cit., p. 147 ss. che tende a limitare l'estensione alle società di persone della disciplina sui finanziamenti "anomali" solo nel caso in cui tutti i soci illimitatamente responsabili siano società di capitali ("senza distinzioni in ordine alle posizioni dei soci dinanzi alle obbligazioni sociali"). Il problema relativo all'applicazione della postergazione legale anche ai finanziamenti effettuati dai soci di società di persone non è stato, al momento, ancora adeguatamente esplorato a livello giurisprudenziale. Per completezza di informazione si segnala, inoltre, come in Germania le regole sui prestiti sostitutivi del capitale si applichino anche alle società in accomandita semplice ed alle società in nome collettivo nelle quali nessun socio accomandatario o nessun socio, rispettivamente, sia persona fisica. Si consideri infine che l'ordinamento tedesco prevede che le medesime regole siano applicate anche per le associazioni; per approfondimenti si veda G.B. PORTALE, *I finanziamenti*, cit., p. 670.

che si trova o si avvicina ad un momento di crisi, principio che non può che essere considerato come transtipico²⁹³.

La previsione della norma sul finanziamento nel capo del codice civile relativo alle società a responsabilità limitata (il capo VII) non comporterebbe alcuna preclusione al riguardo, avendo peraltro una ragione preponderante: stante le caratteristiche della s.r.l. è verosimile che il socio sia informato ed allo stesso tempo partecipi alle decisioni gestionali, ben potendo comprendere la situazione economica e finanziaria (oltre che l'esistenza di eventuali situazioni di crisi) della medesima²⁹⁴. Si tratterebbe peraltro di una presunzione assoluta, che non ha mancato di suscitare alcune precisazioni: si rileva, in particolare, come sia stata criticata specificamente la mancanza di una disposizione che esenti dalla sanzione della postergazione quei finanziamenti operati dai soci “che non possono influire in alcun modo sulla gestione della società”²⁹⁵. Ed effettivamente, a quanto consta, la possibilità per il socio di “professarsi” estraneo alla gestione e alle scelte finanziarie della società al fine di evitare la subordinazione del finanziamento “anomalo”, almeno per le s.r.l., è rimasta sostanzialmente priva di riscontri

²⁹³ Ivi, p. 681, secondo cui “le norme contenute nell’art. 2467 c.c. esprimono *principi generali di diritto dell’impresa* e come tali sicuramente applicabili a *tutte* le società di capitali”; *contra*, G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., p. 268 ss.

²⁹⁴ Cfr. G. TERRANOVA, *op. cit.*, p.1476; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 118 ss.

²⁹⁵ Cfr. G.B. PORTALE, *La legge fallimentare rinnovata: note introduttive (con postille sulla disciplina delle società di capitali)*, in *Banca ,borsa e tit. cred.*, 2007, I, p. 373.

giurisprudenziali²⁹⁶. In ogni caso, lo si è detto, l'indicazione nel VII capo della norma, non escluderebbe minimamente la sua applicazione transtipica²⁹⁷.

Si rileva, altresì, come anche la giurisprudenza si sia espressa sul tema, indicando a sua volta quale ragione per l'inserimento della norma nel capo del codice relativo alle s.r.l. il semplice motivo che in tale modello risulta più frequente il pericolo di sottocapitalizzazione nominale, potendosi, anche in questa circostanza, considerare la postergazione del finanziamento del socio in una situazione di crisi come principio di natura generale²⁹⁸.

In definitiva, si è fondamentalmente d'accordo (giurisprudenza teorica e pratica) nel valutare che l'assunto del corretto finanziamento della società non possa non avere, ontologicamente, una valenza generale e transtipica, con conseguente applicabilità, in presenza di determinati presupposti e con le modifiche e gli adattamenti che la fattispecie specifica comporta, ad ogni forma societaria e, per quel che qui interessa, ad ogni società di capitali. La disciplina dei finanziamenti dei soci prevista dalla norma intende infatti colpire l'elusione delle regole in tema di conferimenti e sanzionare gli abusi nei confronti dei creditori più deboli, ma soprattutto, mira a favorire un corretto

²⁹⁶ Si segnala al riguardo, in senso contrario, un solo richiamo ravvisabile in una pronuncia del Tribunale di Udine (Trib. Udine, 21 febbraio 2009, in *www.il caso.it*) in cui si enuncia una presunzione assoluta implicita nell'art. 2467 c.c. di conoscenza da parte dei soci finanziatori della situazione patrimoniale e finanziaria della società finanziata”.

²⁹⁷ Secondo V. SALAFIA, *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, cit., p.1079, la mancata estensione di quanto previsto dall'art. 2467 c.c. è stata causata da “ disattenzione o difetto di valutazione” da parte del legislatore e non certo “dalla delibera scelta di non regolarlo”. Si veda inoltre G.B. PORTALE, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, cit., p. 681; M. RESCIGNO, *Problemi aperti in tema di s.r.l., i finanziamenti dei soci, la responsabilità*, in *Società*, 2005, p. 15; L. MANDRIOLI, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, cit., p.174.

²⁹⁸ Trib. Venezia, 3 marzo 2011, in *Fall.*, 2011, p. 1349 ss., con nota di commento di N. ABRIANI, *Finanziamenti a società per azioni e intragruppo*.

finanziamento dell'impresa a fini di un maggiore e migliore suo sviluppo²⁹⁹. Insomma, in base a quest'interpretazione, è possibile affermare la prevalenza, relativamente all'applicazione dell'art. 2467 c.c., non tanto del modello formale adottato, quanto piuttosto del concreto assetto di interessi con esso realizzato³⁰⁰.

E un cenno, al riguardo, non può non essere fatto alla legislazione tedesca, da cui l'art. 2467 c.c. è (in parte) stato mutuato; sul tema, si rileva come anche in Germania i cosiddetti “prestiti dei soci sostitutivi del capitale di rischio” (*Eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen*), già normati dai § 32a e § 32b *GmbH-Gesetz* solo con riferimento alla s.r.l., siano stati applicati, su suggerimento della dottrina e poi della giurisprudenza, anche alle s.p.a. tedesche³⁰¹.

Tornando al nostro diritto, il fatto che il legislatore abbia inserito, come richiamato, un' unica indicazione all'art. 2467 c.c. solo nell'art. 2497 *quinquies*, può certamente costituire un ulteriore indizio di una più ampia applicazione della disposizione *de qua* a tipi societari diversi dalla società a responsabilità limitata (pur potendo essere una circostanza tale da indurre addirittura alla soluzione opposta in

²⁹⁹ G.B. PORTALE, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, cit., p. 681.

³⁰⁰ Cfr. A. IRACE, *Sub art. 2497 quinquies c.c.*, cit., p. 342.

³⁰¹ U. TOMBARI, “*Il finanziamento delle società di capitali tra diritto vigente e prospettive di riforma*” in *Il Fisco*, 2003, p.16; G.B. PORTALE, *I finanziamenti*, cit., p. 670, che specifica come in Germania la disciplina sui finanziamenti “anomali” si applichi anche ai prestiti di associazioni e a quelli di soci di natura pubblica. Analoghe indicazioni è possibile riscontrare anche dalla previsione normativa sui prestiti sostitutivi del capitale in Austria che, in base al §4 *EKEG*, risulta espressamente applicabile: 1) alle società di capitali; 2) alle società cooperative a responsabilità limitata; 3) alle società di persone al cui capitale nessun socio persona fisica partecipi con regime di responsabilità illimitata. Ancora, anche in Spagna, valgono gli stessi principi: la *Ley Concorsual* spagnola (*ley 22/2003*), in caso di insolvenza del debitore persona giuridica (quindi senza distinzione tra l'equivalente di s.p.a. e s.r.l.), stabilisce la subordinazione dei crediti dei soci classificati. Per approfondimenti si veda G. BALP, *op. cit.*, p. 267, nota 80; G.B. PORTALE, *I finanziamenti*, cit., p. 669 ss.; G. ZANETTI, *Finanziamenti dei soci*, cit. p. 28 ss., per una approfondita valutazione dell'applicazione del § 32 della legge sulle società a responsabilità limitata (*GmbH-Gesetz*), nelle “procedure concorsuali d'insolvenza”, anche alle società per azioni.

applicazione del principio giuridico sintetizzato dal brocardo latino: “*ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit*”). E’ stato sul tema osservato come l’art. 2497 *quinquies* c.c., a differenza dell’art. 2497 c.c., si riferisca ad un generico “chi” e non alle “società od enti che esercitano attività di direzione e coordinamento di società”³⁰². Si tratterebbe, secondo alcuni, di un frammento normativo che pare “individuare una sorta di statuto del socio di controllo (almeno quando esso è portatore di altri interessi imprenditoriali)”, valido a prescindere dal tipo di società³⁰³. Infatti, il finanziamento da parte della controllante - o meglio, del socio di controllo - non si risolve in un mero investimento, ma costituisce un momento di esercizio dell’impresa, del suo governo. E per tale motivazione non può essere sottratto al rischio tipico, sancito anche dall’art. 2497 *quinquies* c.c., di tale posizione³⁰⁴. Anche l’estensione dell’art. 2467 c.c. ai rapporti di gruppo rappresenterebbe quindi un’ulteriore dimostrazione di come le regole sul finanziamento dei soci, in quanto espressione di principi generali di diritto dell’impresa, andrebbero estese anche alle società per azioni³⁰⁵.

Posto comunque che la sanzione della postergazione del finanziamento è strutturata per sanzionare il socio “partecipe” alla (e “consapevole” della) gestione della società, ci si è chiesti se fosse possibile escludere da tale tipo di responsabilità (e penalità) il socio che interpreti la sua partecipazione quale mero investimento, e

³⁰² Si segnala, per completezza di analisi, come l’art. 2497 *quinquies* c.c. non prevede, ai sensi di una (prevalente) interpretazione letterale, l’applicazione della regola della postergazione del finanziamento ai finanziamenti “ascendenti” erogati dalle società controllate direttamente alla capogruppo. Si veda, al riguardo, M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 238 ss.; *Contra* M. IRRERA, *Sub art.2497 quinquies c.c.*, in G. Cottino e G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, 2004, II, p. 2215 ss.

³⁰³ Cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, cit., p.64 ss.

³⁰⁴ *Ivi* p. 63.

³⁰⁵ Si veda G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, cit., p. 799 ss.

conseguentemente lontano da una concezione “imprenditoriale” della stessa. Ora, laddove si volesse propendere per una tale impostazione relativa all’applicazione dell’art. 2467 c.c., andrebbe effettuata una valutazione caso per caso, almeno per le società per azioni, riguardo al ruolo effettivo del socio: nel momento in cui la sua partecipazione sia tale da consentire non solo il controllo della società (dimostrando quindi caratteri imprenditoriali), ma anche l’eventuale conoscenza degli accadimenti societari (comprese eventuali situazioni di “squilibri” finanziari) in ogni caso non ci saranno dubbi sull’applicazione ad esso della regola in questione.

Ovviamente tale tema, di certo delicato, potrebbe essere sviluppato per gli stessi soci di s.r.l., postulando che la presunzione del carattere imprenditoriale della partecipazione non escluda che lo stesso possa cercare di considerare la sua partecipazione con i caratteri del mero investimento. Ma d’altro canto, come ben è stato osservato, appare altrettanto chiaro che la *ratio* della nuova riforma del diritto societario sembrerebbe sconsigliare tale impostazione: essa infatti evidenzia la “rilevanza centrale del socio” nelle società a responsabilità limitata e la “rilevanza centrale dell’azione” nelle società per azioni, ragion per cui, almeno per le s.r.l., la partecipazione del socio dovrebbe essere sempre considerata di carattere imprenditoriale³⁰⁶. Probabilmente anche per tali motivazioni, come accennato, non si è assistito ad alcuna presa di posizione da parte della giurisprudenza pratica sul tema.

Sempre nell’alveo del ragionamento introdotto, occorre infine considerare che da un punto di vista operativo non sono riscontrabili differenze particolari tra s.r.l. e s.p.a. chiuse a ristretta base azionaria; ragion per cui, almeno per queste società, non dovrebbero esservi dubbi in ordine alla loro soggezione alla regola. D’altro canto, come

³⁰⁶ così gli artt. 3 e 4 delle legge di delega; si veda anche D. SCANO, *i finanziamenti dei soci*, in AA.VV., *la nuova s.r.l., Prime letture e proposte interpretative*, a cura di F. Farina, C. Ibba, G. Racugno, A. Serra, Milano, 2004, p. 407.

è stato osservato, una diversità nell'applicazione dell'art. 2467 c.c. ai tipi societari richiamati potrebbe, per certi versi, portare ad una censura di incostituzionalità per violazione dell'art. 3 della Costituzione, in forza del principio secondo cui situazioni uguali o simili devono ricevere dalla legge il medesimo trattamento³⁰⁷.

In definitiva, data l'omogeneità sostanziale di cui si è accennato, non dovrebbero esservi dubbi riguardo all'applicazione analogica della disciplina dei finanziamenti dei soci alle s.p.a., qualora il tipo societario della s.p.a. (o della s.a.p.a.) non sia utilizzato, nel caso concreto, per interpretare il fenomeno imprenditoriale delle grandi società - così come voluto dal legislatore - ma di quelle di più ridotte dimensioni e a base societaria ristretta. In relazione alle società per azioni "chiuse", in seno alle quali è frequente che l'azionista perda i propri connotati di indifferenza alla gestione societaria per manifestare uno specifico "interesse imprenditoriale" (in quanto in grado di condizionare maggiormente le deliberazioni degli organi competenti), l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. non sembrerebbe, generalmente, apparire controversa³⁰⁸. Non sarebbe inoltre irragionevole ipotizzare che questa "vicinanza imprenditoriale" sia sempre sussistente nel caso di una soglia qualificata di partecipazioni azionarie da parte del socio che lasci presumere la natura di immobilizzazione finanziaria

³⁰⁷ Cfr. Corte Cost., 25 giugno 1981, n. 139, in *Foro it.*, I, p. 97.

³⁰⁸ Su di una posizione intermedia, favorevole all'applicazione analogica quando la struttura della s.p.a. è quella di una società a base ristretta o addirittura con unico socio: M. STELLA RICHTER JR., *La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, cit., p. 282 ss.; G. OLIVIERI, *Investimenti e finanziamenti nelle società di capitali*, Torino, 2004, p. 94 ss.; U. TOMBARI, "Apporti spontanei" e "prestiti" dei soci, cit., p. 563 ss.; G. BALP, *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alle società per azioni*, cit., p.193 ss.; O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 118 ss.; A. LOLLI, *Commento all'art. 2467 c.c.*, in *Il Nuovo diritto delle Società*, a cura di Maffei Alberti, III, Padova, 2005, p. 1809; L. PARRELLA; *I finanziamenti*, cit., p.305; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 231, che individua l'interesse imprenditoriale dell'azionista finanziatore anche in ragione dell'eventuale accentuazione statutaria del carattere personalistico della partecipazione societaria.

dell'investimento. Tale presupposto sembrerebbe peraltro doversi affermare in presenza di una partecipazione non inferiore al quinto del capitale sociale ex art. 2359 c.c., idonea del resto a fungere da indice di legittimazione per l'esercizio di importanti poteri di iniziativa e di controllo³⁰⁹.

Al riguardo, è opportuno ricordare come il legislatore tedesco (preso come riferimento in termini comparatistici a cui accostare la disciplina interna) abbia risolto il problema modificando addirittura l'art. 32 del *GmbH-Gesetz*, il quale al comma 3° pone al riparo dalla postergazione il socio titolare di una partecipazione (sia di s.r.l. che di s.p.a.) inferiore al 10% del capitale sociale, purché non abbia partecipato all'amministrazione della società³¹⁰. Probabilmente il sistema introdotto dalla riforma sarebbe stato maggiormente coerente anche nel nostro Paese se avesse escluso l'applicazione dell'art. 2467 c.c. ai soci di minoranza estranei al gruppo di comando.

Per quanto riguarda invece le società per azioni “aperte” (art. 2325 *bis* c.c., “società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio”) l'esistenza di un mercato sul quale negoziare le partecipazioni determina, rispetto alla s.r.l., un approccio completamente diverso all'investimento da parte del socio. Il medesimo infatti, potendo investire e disinvestire con estrema facilità in altre società per azioni (quotate), risulta generalmente interessato solo alla massimizzazione del rendimento offerto dal suo

³⁰⁹ Si veda l'art. 2393 *bis* c.c., comma 1, sull'esercizio dell'azione sociale di responsabilità; l'art. 2377 c.c., comma 3, per l'impugnazione delle delibere assembleari, l'art. 2367 c.c. in ordine alla richiesta di convocazione dell'assemblea. Si veda, inoltre, G.B. PORTALE, *Brevi note sulla costituzione e sul finanziamento delle s.p.a. e delle s.r.l.*, cit., p. 5; Id. *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Società*, 2003, p.147.

³¹⁰ Come più volte ribadito, con la riforma *MoMiG* del 2008 il richiamato articolo è confluito nella c.d. legge sull'insolvenza.

portafoglio, più che a quello della singola impresa nella quale ha investito³¹¹. Sotto questo profilo, l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. ai finanziamenti "anomali" concessi dai soci appare più labile, acclarata la netta separazione tra funzione proprietaria e funzione manageriale³¹².

Si segnala infine la circostanza che le norme in tema di bilancio prescrivono con valenza generale (quindi anche con riguardo alle s.p.a., atteso che gli artt. 2424 e 2427 c.c. sono applicabili alla s.r.l. in seguito al rinvio dell'art. 2478 *bis* c.c.) l'indicazione specifica, nel passivo dello stato patrimoniale, dei debiti verso soci per finanziamenti (art. 2424, comma 1, c.c., alla voce D3 del passivo) e nella nota integrativa, dei finanziamenti effettuati dai soci alla società, ripartiti per scadenze e con indicazione separata di quelli postergati rispetto agli altri creditori (art. 2427, comma 1, n. 19-*bis*, c.c.). Un ulteriore indizio che parrebbe confermare l'applicazione transtipica dell'art. 2467 c.c. (incluso, questa volta, anche le s.p.a. "aperte")³¹³

Per finire, appare utile fornire sul tema un veloce richiamo alle prese di posizione giurisprudenziali di maggior rilievo riguardo alla estendibilità alle s.p.a. della disciplina prevista dall'art. 2467 c.c.

La prima sentenza, in ordine di tempo, favorevole all'applicazione dell'art. 2467 c.c. la si riscontra da parte del Tribunale di Milano, secondo cui l'estendibilità della norma dovrebbe essere prevista "*quanto meno per quelle (società) che abbiano ristretta base azionaria*"³¹⁴. Pur in presenza di un'affermazione per certi versi aperta ad altre

³¹¹ Si veda tra gli altri, sul modello tipologico dell'investitore diversificato, U. TOMBARI, *Azioni di risparmio e tutela dell'investitore (Verso nuove forme rappresentative della società per azioni quotate)*, in *Riv. Soc.*, 2002, p. 1062.

³¹² Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 236 ss.

³¹³ Cfr. M. IRRERA, *La nuova disciplina dei "prestiti" dei soci alla società*, cit., p. 139.

³¹⁴ Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Giur. It.*, 2007, p. 2499, con nota critica di commento di O. CAGNASSO.

soluzioni, essa rappresenta una presa di posizione determinante per le future interpretazioni sul tema.

Con la sentenza n. 16393 del 24 luglio 2007 è invece la Corte di Cassazione a pronunciarsi ancora al riguardo, ma questa volta in senso contrario: la Suprema Corte, infatti, prevede in questo caso la possibilità di estendere l'art. 2467 c.c. alle sole società per azioni facenti parti di un gruppo di imprese, seguendo alla lettera quanto previsto dall'art. 2497 *quinquies* c.c.³¹⁵.

Il Tribunale di Pistoia però non pare d'accordo e, con la sentenza dell'8 settembre 2008, si esprime prevedendo l'estensione della disciplina prevista dall'art. 2467 c.c. anche alle società per azioni, a conferma di quanto già espresso dalla giurisprudenza teorica³¹⁶. In particolare, si legge come *“la postergazione del credito restitutorio, finalizzata ad evitare che i soci riversino il rischio d'impresa sui creditori, esprime una regola valevole in ogni caso in cui il prestito anomalo sia effettuato dal socio c.d. imprenditore, il quale non operi come mero investitore, ma sia in grado di influenzare la decisione del finanziamento”*.

E' ad ogni modo il Tribunale di Udine con la sentenza del 21 febbraio 2009 ad affrontare in modo ancora più chiaro il tema³¹⁷; i giudici friulani, infatti, considerano quanto espresso nell'art. 2467 c.c. quale *“espressione di un principio generale e necessario alla tutela dei terzi creditori, per il corretto finanziamento di tutte le società con soci a responsabilità limitata”*, con la conseguente applicazione in via analogica anche alle società diverse dalle s.r.l. purché in presenza di una struttura “chiusa”, ossia

³¹⁵ Cass. 24 luglio 2007 n. 16393, in *RDS*, 2009, p. 288; in *Foro it.*, 2008, 1, p. 2246, in *Le Società*, 2009, p. 453.

³¹⁶ Si veda, per approfondimenti, Tribunale di Pistoia, 21 settembre 2008, in *Fall.*, 2009, p. 799, con nota di L. PANZANI; in *Le Società*, 2009, p. 1515, con nota di commento di A. POSTIGLIONE; in *Riv. dir. soc.*, 2009, p. 562, con nota di commento di M. MAUGERI, *“finanziamenti anomali dell'azionista”*. Cfr. anche G. BALP, *dell'applicazione dell'art.2467 c.c. alle società per azioni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, II, p. 198.

³¹⁷ In www.unijuris.it.

con una base azionaria ristretta e con la presenza di soci informati e partecipi degli accadimenti societari, in grado cioè di partecipare attivamente alle scelte societarie e di essere conseguentemente considerati quali soci imprenditori³¹⁸. Anche in questo caso la giurisprudenza si è allineata con quanto espresso dalla dottrina citata riguardo al cd. *principio di corretto finanziamento dell'impresa*, richiamato nelle pagine precedenti.

Non sfuggono, ad ogni modo, alcuni aspetti problematici in ordine alla posizione ribadita dal Tribunale di Udine: in particolare andrebbe delineato se l'art. 2497 *quinquies* c.c., proprio alla luce delle sentenze richiamate, non abbia ragione di esistere, posto che l'applicazione del principio si estenderebbe a tutte le s.p.a., anche estranee ad un gruppo. E' però lo stesso Tribunale a dirimere la questione sottolineando come *“va(da) assoggettata a postergazione ogni operazione finanziaria che per la posizione di chi effettua il finanziamento (socio di controllo, azionista di maggioranza, società capogruppo, società controllante anche in via indiretta) non si risolve nel mero investimento, ma rappresenta essa stessa esercizio di impresa”*, dato atto che *“i creditori non possono essere posti allo stesso piano dell'imprenditore”*. L'art. 2497 *quinquies* c.c. si dovrebbe applicare quindi a prescindere dai presupposti previsti, a questo punto generalmente, dall'art. 2467 c.c.; il finanziamento alla società mantiene infatti per il Tribunale di Udine una sua autonoma rilevanza, potendosi addirittura prevedere l'ipotesi in cui il finanziatore non sia propriamente il socio. Si pensi ad esempio al controllo previsto in base alla disciplina dettata dall'art. 2497 *septies* c.c.: in questo senso l'area di applicazione dell'art. 2467 c.c. si estenderebbe ad una cerchia ben più ampia dei soci, quali, ad esempio, i soggetti che possono esercitare attività di direzione e coordinamento di una società per mezzo di contratto, piuttosto che alle

³¹⁸ Per approfondimenti si veda, G. DE FERRA, *La postergazione del credito del socio finanziatore*, cit., p. 191 ss.

società sorelle di quelle finanziate, non necessariamente socie³¹⁹. Spetterà comunque a colui che sostiene la postergazione *“l’onere di fornire la prova in concreto, seppur ricorrendo ad elementi indiziari e presunzioni semplici, della sussistenza del presupposti per l’applicazione analogica della norma”*³²⁰.

Un'altra pronuncia interessante, nel solco dei ragionamenti sviluppati, è quella emessa dal Tribunale di Venezia il 3 marzo 2011³²¹. Il Tribunale adito, con la sentenza citata, ha infatti sostenuto come *“la circostanza che l’art. 2467 c.c. sia inserito tra le norme che disciplinano il funzionamento delle società a responsabilità limitata non escluda di per sé l’applicabilità alle società per azioni”*. Lo stesso Tribunale, al riguardo, ha peraltro specificato come *“la postergazione del finanziamento costituisce un principio generale di corretto finanziamento dell’impresa che deve operare per le s.p.a. allorquando, per le peculiari caratteristiche del fatto concreto, il socio finanziatore non sia un mero investitore ma sia titolare di una posizione, pur non necessariamente dominante, ma comunque assai influente all’interno della società partecipata, tale da condizionarne la politica gestionale”*. Sempre il Tribunale di Venezia, ribadendo che l’art. 2467 c.c. non costituisca una norma di carattere eccezionale, rileva come l’applicazione del principio alle società per azioni *“trovi conferma anche nel disposto dell’art. 2411 c.c. secondo cui il diritto degli obbligazionisti alla restituzione del capitale ed agli interessi può essere in tutto o in parte subordinato alla soddisfazione di altri creditori della società. Dunque, se il principio della postergazione può essere introdotto per gli obbligazionisti della società per azioni deve, a maggior ragione, valere per i soci che non si limitano ad un*

³¹⁹ Si veda anche G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, cit., p. 799.

³²⁰ Trib. Udine, 21 febbraio 2009, in www.unijuris.it.

³²¹ Trib. Venezia, 3 marzo 2011, in *Fall.*, 2011, p. 1349 ss., con nota di N. ABRIANI, *Finanziamenti a società per azioni e intragruppo*.

investimento finanziario, ma siano coinvolti attivamente, pur in posizione non dominante, nella gestione della società”.

10. *Il nuovo art. 182 quater l. fall. (disposizioni in tema di prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo, negli accordi di ristrutturazione dei debiti).*

Come si è accennato, l’art. 2467 c.c. presenta una “controindicazione” non secondaria: può infatti rappresentare, sotto certi aspetti, un forte deterrente ai soci riguardo “al soccorso finanziario in caso di naturale, e non provocato, bisogno”³²².

Il legislatore ha però cercato di porre, almeno parzialmente, rimedio a tale situazione; e infatti, l’art. 182 *quater* l. fall. (introdotto dall’art. 48 del D.L. n. 78/2000, convertito con modificazioni dalla L. 30 luglio 2010, n.122) ha come obiettivo quello di limitare tale “deterrenza”, riconoscendo la prededucibilità (parziale) ai crediti dei soci maturati a seguito di finanziamenti da loro concessi in ossequio ad un concordato preventivo o ad un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato.

In particolare la norma ha inteso premiare con la prededuzione ai sensi dell’art. 111 l. fall., il supporto esterno all’impresa, sia di carattere finanziario (soci, banche e intermediari finanziari iscritti agli elenchi di cui all’art. 106 T.U.B.), sia di natura professionale (professionisti attestatori *ex art.* 161, comma terzo e 182 *bis*, comma primo, l. fall.)³²³. Con tale disciplina il legislatore ha quindi voluto favorire quegli

³²² Si veda V. SALAFIA, *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, cit., p. 1079.

³²³ Si riporta ai fini di una migliore visione d’insieme i primi tre commi dall’art. 182 *quater* l. fall.: “I crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati da banche e intermediari finanziari iscritti negli elenchi di cui agli articoli 106 e 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, in esecuzione di un concordato preventivo di cui agli articoli 160 e seguenti ovvero di un accordo di

interventi volti al reperimento di nuova finanza, interventi che possono prevedere, in molti casi, l'ingresso di nuovi operatori nella compagine societaria della società che si vuole ristrutturare.

Ancora più nello specifico, il terzo comma dell'art. 182 *quater* l.fall. stabilisce che “in deroga agli art. 2467 e 2497 *quinquies* c.c., il primo comma si applica anche ai finanziamenti effettuati dai soci³²⁴, fino a concorrenza dell'ottanta per cento del loro ammontare”.

Anche in questo caso siamo di fronte a una norma non sconosciuta in altri ordinamenti, in particolare in quello tedesco: dopo la riforma del 23 ottobre 2008 (*MoMiG*) il legislatore germanico ha infatti previsto la limitazione della postergazione ai “nuovi soci”, ossia nei confronti di coloro che acquisiscono delle partecipazioni ai fini di ristrutturare la società in crisi (c.d. *Sanierungsprivileg*)³²⁵. Si tratta, evidentemente, di disciplina che si avvicina nelle forma e negli obiettivi a quella prevista dal nostrano art. 182 *quater* l. fall.

ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-*bis*) sono prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111. Sono altresì prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111, i crediti derivanti da finanziamenti effettuati dai soggetti indicati al precedente comma in funzione della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo o della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, qualora i finanziamenti siano previsti dal piano di cui all'articolo 160 o dall'accordo di ristrutturazione e purché il concordato preventivo o l'accordo siano omologati. In deroga agli articoli 2467 e 2497-*quinquies* del codice civile, il primo comma si applica anche ai finanziamenti effettuati dai soci, fino a concorrenza dell'ottanta per cento del loro ammontare”.

³²⁴ E' stato osservato come il richiamo del terzo al primo comma dovrebbe peraltro estendersi all'intero regime di prededucibilità e quindi anche ai finanziamenti in funzione del secondo comma; cfr. P. VELLA, *Il nuovo statuto concordatario dei soci finanziatori: classi trattamento e voto*, in *Fall.*, 2011, p. 1377; *contra* P. MACAGNO, *Creditori postergati ex art. 2467 c.c.: formazione delle classi e diritto di voto nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2010, p.1438.

³²⁵ Come è noto l'esenzione della postergazione si applicherà, al di fuori dei casi di ristrutturazione societaria e ai sensi del § 15 *Inzolvvenzordnung*, anche ai cosiddetti “piccoli soci”, cioè a quei soci titolari di quote non superiori al 10% del capitale che non partecipano alla gestione societaria. Cfr. L. STANGHELLINI, *Finanziamenti ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Fall.*, 2010, p. 1364.

Tornando alla nostra disciplina, è da rimarcare la portata “dirompente” della deroga al principio della postergazione e, soprattutto, per quel che qui interessa, sottolineare come non sia specificata l’eventuale applicazione della norma ad alcuna tipologia di società di capitali³²⁶; pare quasi superfluo sottolineare come ciò sembri ribadire l’applicazione transtipica dell’art. 2467 c.c. dalle società a responsabilità limitata alle società per azioni e chiudere, definitivamente, ogni ulteriore pretesa argomentativa al riguardo.

11. La restituzione del rimborso.

Come è noto, la seconda parte del primo comma dell’art. 2467 c.c. dispone che se il finanziamento “anomalo” viene rimborsato nell’anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, le somme acquisite dai soci debbono essere restituite. Nonostante l’estrema sinteticità del dato normativo, la disciplina comporta una serie di difficoltà ermeneutiche che in seguito verranno indicate almeno sommariamente.

Posto quindi che il socio che ha beneficiato del rimborso del finanziamento erogato alla società (poi fallita) entro l’anno precedente la dichiarazione di fallimento, deve restituire alla medesima (e nello specifico alla curatela) quanto ricevuto, si sottolinea come il medesimo venga sanzionato dal legislatore poiché, abusando del

³²⁶ La novità normativa ha letteralmente stravolto l’intero sedimentato dottrinale formatosi in precedenza. Cfr. P. VELLA, *op. cit.*, p. 1377; A. BASSI, *La illusione della prededuzione*, in *Giur. comm.*, 2011, p. 344 ove l’autore osserva come “*due righe del legislatore bastano a mandare al macero intere biblioteche*”.

vantaggio informativo (e spesso decisionale) di cui dispone, si è auto-soddisfatto a danno degli altri creditori³²⁷.

Le condizioni di applicabilità della disposizione risultano comunque delicate, quanto meno rispetto alle altre ipotesi di inefficacia fallimentare. Queste ultime sono infatti caratterizzate da un elemento patologico presente al momento in cui viene compiuto l'atto suscettibile di revoca, elemento non necessario nella fattispecie della restituzione del rimborso *ex art. 2467 c.c.*³²⁸ Come è noto, infatti, le sanzioni previste dalla disciplina *de qua* scaturiscono da un elemento di irregolarità del finanziamento presente *ab ovo*, ovverosia nel suo momento genetico.

Sarà comunque onere del curatore provare che il finanziamento rimborsato nell'anno precedente avesse le caratteristiche previste dall'art. 2467, secondo comma, c.c.³²⁹. Nello specifico il curatore dovrà dimostrare la qualità di socio del finanziatore, la presenza degli indicatori di anomalia richiamati dalla norma al momento di concessione del finanziamento, la collocazione temporale del rimborso nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento³³⁰.

³²⁷ Cfr. V. SANGIOVANNI, *Finanziamenti dei soci di s.r.l. e fallimento della società*, in *Il Nuovo diritto delle società*, 2007, 22, p. 31.

³²⁸ Cfr. G. PRESTI, *op. cit.*, p.116, il quale osserva come non vi sia "alcuna anomalia al momento in cui viene compiuto l'atto suscettibile di revoca. E' soggetto a restituzione, infatti, anche il rimborso effettuato nel tempo programmato al momento della concessione del finanziamento da una società che si trova in situazione normale a favore di un socio ignaro dell'eventuale situazione di difficoltà della società".

³²⁹ Si veda O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 115, il quale sottolinea come detto onere sia particolarmente gravoso: "il curatore deve dimostrare che sussisteva una situazione di squilibrio o che sarebbe stato ragionevole un conferimento nel momento in cui i conferimenti sono stati concessi".

³³⁰ Si veda G. PRESTI, *op. cit.*, p.116 ss.

Al curatore invece non spetta l'onere di dimostrare né l'elemento psicologico della frode in capo alla società debitrice, né la c.d. *scientia decotiois* da parte del socio, circostanza che avvicina l'azione in questione alle revocatorie di diritto³³¹.

Al socio che dovesse subire la revoca del rimborso ai sensi dell'art. 2467 c.c. e che avesse estinto la sua obbligazione nei confronti del fallimento, permarrà comunque il diritto ad insinuarsi al passivo fallimentare (alla luce dell'applicazione in via analogica dell'art. 70, commi 2 e 3 l. fall.), al fine di poter eventualmente concorrere su quanto rimane del patrimonio dell'impresa sociale dopo che tutti gli altri creditori siano stati soddisfatti³³².

In particolare non sempre sarà facile dimostrare che il finanziamento abbia i requisiti di "anormalità". La ricostruzione della situazione finanziaria della società, necessaria per valutare l'eccessivo squilibrio piuttosto che la ragionevolezza del

³³¹ Come è noto, ai fini dell'applicazione della disciplina prevista dall'art. 2467 c.c., si dà per implicito che i soci conoscano la situazione economico - finanziaria della società. I medesimi hanno infatti un ruolo attivo sia in termini di gestione, che di controllo della società stessa; ciò anche alla luce di quanto previsto dall'art. 2476, comma secondo, c.c., che attribuisce loro "il diritto di avere dagli amministratori notizie sullo svolgimento degli affari sociali e di consultare, anche tramite professionisti di loro fiducia, i libri sociali e i documenti relativi all'amministrazione". Sul diritto di informazione ai soci di s.r.l. cfr., fra tanti, R. GUIDOTTI, *I diritti di controllo del socio nella s.r.l.*, Milano, 2007; A. BIANCHI, *La responsabilità dell'organo amministrativo e di controllo*, cit., p. 138 ss.; O. CAGNASSO, *Diritto di controllo dei soci e revoca dell'amministratore per gravi irregolarità: primi provvedimenti in sede cautelare relativi alla "nuova" società a responsabilità limitata*, in *Giur. it.*, 2005, p. 315 ss.; V. SANGIOVANNI, *Il diritto di controllo del socio di s.r.l. a confronto con la disciplina tedesca*, cit., p. 1543 ss.

³³² Cfr. G. BALP, *Sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 260. "Resta peraltro da chiarire se il diritto di credito del socio revocato possa esser ragguagliato all'adeguamento del valore monetario del pagamento revocato: se esso si estenda agli interessi maturati sulla somma restituita, nonché alle competenze legali oggetto di condanna della sentenza di accoglimento dell'azione revocatoria e alle spese dell'eventuale insinuazione tardiva".

conferimento, potrà comportare la richiesta da parte del curatore di consulenze tecniche, spesso costose e a volte caratterizzate da larghi margini di discrezionalità³³³.

Tornando alla lettura dell'art 2467 c.c., si evidenzia come la formula usata dal legislatore paia alludere non alla revoca del finanziamento, ma alla restituzione di quanto pagato per estinguerlo; trattasi di una sorta di inefficacia *ex lege* del pagamento, equiparabile alla fattispecie richiamata dall'art. 64 l. fall. con riferimento agli atti a titolo gratuito pregiudizievoli dei creditori³³⁴.

E' stato osservato come la protezione prevista dalla disciplina in analisi non escluda l'utilizzabilità della normale revocatoria fallimentare per finanziamenti restituiti entro sei mesi dalla data di dichiarazione del fallimento, ai sensi dell'art. 67, comma 2, l. fall. Istituto che risulta, quantomeno in termini di prova della conoscenza dello stato di insolvenza da parte del socio finanziatore, meno oneroso per il curatore rispetto alla valutazione dell'anormalità del finanziamento concesso³³⁵.

³³³ Si veda O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 115. Vi è addirittura il rischio che il giudice consegni sostanzialmente l'esito della controversia al medesimo consulente tecnico (cfr. L. VITTONI, *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 923 ss.).

³³⁴ Cfr. A. BARTALENA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Anal. giur. dell'econ.*, 2003, p. 397 ss.; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p.113 ss., secondo cui l'azione prevista per il curatore sarebbe assimilabile "all'istituto generale dell'indebitto oggettivo: ipotizzando infatti che la postergazione si traduca in una condizione legale di efficacia dell'obbligo di restituzione, il pagamento eseguito in pendenza della condizione dovrebbe reputarsi non dovuto ai sensi dell'art. 2033 c.c." *Contra* A. ZOPPINI, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci nella società a responsabilità limitata e i prestiti provenienti da "terzi" (con particolare riguardo alle società fiduciarie)*, cit., p. 433 ss. Per maggiore chiarezza espositiva si riporta infine quanto disposto dall'art. 64 l. fall.: "sono privi di effetto rispetto ai creditori, se compiuti dal fallito nei due anni anteriori alla dichiarazione di fallimento, gli atti a titolo gratuito, esclusi i regali d'uso e gli atti compiuti in adempimento di un dovere morale o a scopi di pubblica utilità, in quanto la liberalità sia proporzionata al patrimonio del donante".

³³⁵ Si veda O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 117, che osserva "come lo strumento oggi accordato dal legislatore (l'art. 2467 c.c.), potrebbe forse essere, sotto il profilo operativo, di minor utilità, di quanto possa sembrare, almeno nel caso di rimborsi effettuati nei sei mesi

Si potrebbe addirittura applicare, in alternativa all'azione revocatoria, la disciplina prevista dall'art. 65 l. fall.: ciò in caso in cui il finanziamento rimborsato non fosse ancora scaduto (e quindi restituito effettivamente in anticipo rispetto alla sua scadenza naturale), oppure in quello in cui il curatore consideri il rimborso del finanziamento al socio come pagamento di credito non scaduto, poiché avente ad oggetto un credito postergato (alla luce anche di valutazioni condotte, come visto, *ex post*). In quest'evenienza, in ossequio alla norma, la prospettiva della revoca sarebbe temporalmente più estesa, comprendendo i rimborsi effettuati nei due anni dalla data della dichiarazione di fallimento³³⁶.

E' stato inoltre osservato come la postergazione del finanziamento "anomalo" condizioni l'esigibilità del credito del socio finanziatore fino al superamento della crisi, legittimando, di conseguenza, la possibilità che venga "esperita, entro il termine quinquennale di prescrizione, un'azione revocatoria ordinaria ai sensi dell'art. 66 l. fall., stante il fatto che l'art. 2901, comma 3, c.c., stabilisce la non soggezione a revoca degli

dalla dichiarazione di fallimento. Infatti, avvalendosi dell'azione revocatoria dei pagamenti, il curatore ha sì l'onere di provare la conoscenza dello stato di insolvenza da parte del socio, ma si tratta di un onere, come si è già osservato, normalmente non particolarmente gravoso".; F. SIGNORELLI, Riflessi della riforma del fallimento sul diritto societario, in Società, 2006, p.1460; C. ESPOSITO, Il "sistema" delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati, cit., p. 563 ss.; Id., Il "sistema" delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati ex art. 2467 c.c.: il coordinamento "possibile" tra la norma del codice ed il corpo fallimentare, cit., p. 177 ss.

³³⁶ Cfr. O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 117 ss., il quale sottolinea come sia compito del curatore provare che il finanziamento nel momento in cui è stato concesso possedesse i requisiti di "anormalità", tali da giustificare la postergazione. L'autore citato reputa inoltre necessario, ai fini dell'applicazione della disciplina prevista dall'art. 65 l. fall., che gli stessi requisiti di anormalità fossero presenti anche al momento del rimborso, posto che in caso contrario, se la società fosse tornata in stato di equilibrio economico, la postegazione non sarebbe stata applicabile e il credito sarebbe divenuto esigibile. Vi è però chi ha osservato come il credito anomalo, in caso la società ritorni in stato di equilibrio, non modifichi il suo carattere e rimanga comunque sanzionato (cfr. M. IRRERA, *Sub art.2467 c.c.*, cit., p. 1792 ss.).

adempimenti dei soli debiti scaduti, così non ricoprendo i rimborsi ai soci i quali, in quanto eseguiti in pendenza delle crisi, devono ritenersi non scaduti”³³⁷.

Queste considerazioni lasciano però aperto un problema, e cioè se gli organi della procedura possano scegliere, nonostante l’applicabilità dell’art. 2467 c.c., di ignorare la disposizione prevista dal codice civile e di avvalersi direttamente delle norme sull’inefficacia degli atti pregiudizievoli ai creditori sociali³³⁸. Al riguardo vi è chi ha sostenuto che a tale domanda debba darsi risposta negativa, posto che l’art. 2467 c.c. costituisce norma speciale rispetto alle norme fallimentari³³⁹. Si dovrebbe quindi applicare *in primis* l’art. 2467 c.c. e, solo nella misura in cui non offra tutela ai creditori, le disposizioni fallimentari.

Alla fine di queste osservazioni non è possibile esimersi dal rivolgere uno sguardo a quanto avviene in altri ordinamenti ed, in particolare, al sistema tedesco, dal quale è stata mutuata anche la regola della restituzione del finanziamento dei soci avvenuta nell’anno dalla dichiarazione di fallimento.

Anche in Germania, infatti, nel caso in cui il finanziamento concesso dai soci venga restituito prima della dichiarazione d’insolvenza, si prevede che esso debba rientrare a far parte del patrimonio della società ai sensi del § 135 n. 2 *InsO*.

I presupposti sono simili a quelli previsti dall’art. 2467 c.c., salvo la dimostrazione che la restituzione del finanziamento deve avere danneggiato i creditori

³³⁷ Cfr. G. BALP, *Sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 261 ss.

³³⁸ Trattasi, come è noto, di un rimborso avvenuto anteriormente ai sei mesi dalla dichiarazione di fallimento, periodo entro il quale è possibile revocare i pagamenti. Oltre i sei mesi (e fino all’anno) non rimarrebbe che applicare l’art. 2467 c.c.

³³⁹ Cfr. V. SANGIOVANNI, *Finanziamenti dei soci di s.r.l. e fallimento della società*, cit., p. 33 ss. il quale specifica come “*nel contesto fallimentare, la disciplina è data in primis dalle norme sul fallimento, rispetto alle quali l’art. 2467 c.c. costituisce un’eccezione per un caso particolare (finanziamenti dei soci)*”.

(ai sensi del § 129, comma 1°, *InsO*) e che non sia presente una massa attiva adeguata al loro soddisfacimento³⁴⁰.

³⁴⁰ Il curatore dovrà altresì dimostrare che il finanziamento era stato inizialmente erogato *causa societatis*; solo in questi casi potrà obbligare il socio alla restituzione di quanto percepito utilizzando la procedura di cui al § 143, comma 1°, *InsO*.

CAPITOLO IV

L'INTERPRETAZIONE DELLA REGOLA DEL FINANZIAMENTO DEI SOCI IN OTTICA FINANZIARIA ED IL DIFFERENTE RUOLO DEL CAPITALE SOCIALE

SOMMARIO: 1. La peculiarità italiana dell'applicazione della norma sul finanziamento dei soci in ambito extraconcorsuale. - 2. La sottocapitalizzazione della società: un falso problema? - 3. Capitale sociale e principi contabili internazionali.- 4. Ancora qualche riflessione sui soggetti a cui è (o dovrebbe essere) rivolto l'art. 2467 c.c.

1. La peculiarità italiana dell'applicazione della norma sul finanziamento dei soci in ambito extraconcorsuale.

Sulla scorta delle analisi proposte credo possano essere espresse alcune considerazioni, anche di ordine generale, sulla norma del finanziamento dei soci.

E'infatti stata esposta una serie di analisi sull'istituto previsto dall'art 2467 c.c. anche alla luce di una serie di microcomparazioni, laddove possibile, con le regole di altri ordinamenti.

Ciò su cui ci si è meno soffermati è la valenza della nostra regola e, probabilmente, della sua efficacia in ordine ai risultati prefissati dal legislatore. Non sfugge, inoltre, come la normativa di cui all'art. 2467 c.c. non abbia avuto particolari integrazioni dopo la sua emanazione, salvo quanto previsto dal già citato art. 182 *quater* L.F., né rilevanti interventi giurisprudenziali volti a meglio identificarne i contenuti e le peculiarità applicative.

Relativamente alle (micro)comparazioni richiamate, si rammenta *in primis* quanto già si è avuto modo di riscontrare, ovvero che in Italia il fenomeno del finanziamento dei soci alla società non è disciplinato espressamente in ambito concorsuale, come invece accade in tutti gli altri ordinamenti analizzati.

L'inserimento della "sintetica" norma (l'art 2467 c.c.) nel codice civile, infatti, sembrerebbe corroborare la tesi di chi propende per la sua applicazione in ambito extraconcorsuale. La tematica è dibattuta sebbene, come è stato osservato, l'efficacia (e la deterrenza) della norma probabilmente possa essere ottenuta maggiormente in ipotesi di attuazione *durante societate*, ovvero sia leggendo la seconda parte dell'articolo autonomamente dalla prima³⁴¹. Un altro elemento che farebbe propendere per l'applicazione in ambito extraconcorsuale dell'art. 2467 c.c. è la mancanza di alcun riferimento ai crediti derivanti dalla postergazione del finanziamento "anomalo" al sistema di gradazione previsto all'art 2741 c.c.; diversamente, qualora si fosse voluto intendere la subordinazione prevista dall'art. 2467 c.c. di tipo concorsuale, il legislatore avrebbe dovuto tenerne conto prevedendo le dovute interazioni con le cause di prelazione di cui alla succitata norma.

Ciò non accade invece in altri Paesi, ove il requisito per l'applicazione della postergazione del credito derivante dal finanziamento del socio è l'apertura di una procedura di insolvenza. Si pensi, al riguardo, a quanto previsto dal sistema statunitense

³⁴¹Al riguardo vi è chi ha affermato come la postergazione prevista dall'art. 2467 c.c. possa realizzarsi solo in un concorso esecutivo. L'applicazione della regola della subordinazione in presenza di tali presupposti troverebbe la sua giustificazione nella circostanza che la società non può opporre al socio finanziatore, in assenza di creditori concorrenti, l'insufficienza del residuo patrimoniale con cui soddisfare le pretese degli altri creditori. In argomento v. G. TERRANOVA., *Sub art. 2467 c.c.*, cit., p.1465; M. IRRERA., *Sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1794; *contra* O. CAGNASSO, *Le società a responsabilità limitata*, in G. COTTINO, cit., p. 110, secondo cui "*tale correlazione non pare necessaria. Certamente il terreno ideale per l'applicazione della regola è quello del concorso tra creditori, ma la stessa può valere anche indipendentemente da tale circostanza, venendosi a determinare, come è stato detto, una sorta di concorso virtuale tra tutti i creditori della società*".

ove la regola della subordinazione è inserita anche nella sezione 510 del *Bankruptcy Code*, piuttosto che all'ordinamento spagnolo, che la prevede nella legge *Concorsual*, o ancora a quello tedesco, che la colloca nell' *InsO* (la legge sull'insolvenza).

Non solo: appurata tale differenza, si rimarca come in Italia gli amministratori, alla luce di quanto previsto dalla disciplina del 2467 c.c., hanno anche il gravoso compito di valutare le condizioni previste dal comma 2° della norma al momento della sua erogazione, con tutte le complessità tecniche e le conseguenze del caso in termini di costo³⁴².

Probabilmente, le scelte effettuate in altri ordinamenti appaiono maggiormente equilibrate e di più semplice applicazione: altrove, infatti, i finanziamenti dei soci sono postergati solo perché con la loro restituzione ai soci vi sarebbe una penalizzazione delle pretese degli altri creditori. Dove invece la postergazione avviene a prescindere dal fallimento della società, come nel caso italiano (nonostante i dubbi di alcuni interpreti), la regola appare più quale una sanzione per un comportamento non corretto del socio che ha finanziato la società in un momento in cui non avrebbe dovuto, piuttosto che un rimedio atto a tutelare in modo effettivo gli altri creditori della società.

³⁴² Per valutare correttamente lo stato di squilibrio al momento dell'erogazione del finanziamento del socio, andrebbero come si è dato conto "costruiti" dei bilanci infrannuali *ad hoc*: non sfugge come ciò appare oltre modo costoso e, soprattutto, foriero di possibili ritardi, posto che difficilmente l'elaborazione dei dati per la costruzione di un qualsivoglia documento contabile può avvenire in *real time*. D'altro canto il termine per l'approvazione del bilancio di esercizio, i sensi dell'art. 2364 c.c. è di 120 giorni; appare difficile ipotizzare termini quantomeno inferiori per la redazione di un bilancio straordinario, quale quello richiesto per valutare gli eventuali indici di "anomalia" del finanziamento concesso dai soci.

Per tali motivazioni si potrebbe ipotizzare di utilizzare dei dati desunti dal bilancio dell'esercizio precedente, se presente, quantomeno se essi risultano non superiori ai sei mesi dalla data del finanziamento, in forza dell'applicazione analogica del termine prescritto dagli artt. 2343 *ter*, comma 2, lett. b) e 2440 c.c. (e, a parere di chi scrive, in considerazione anche di quanto previsto dal Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 117 del 5 aprile 2011, *data di riferimento della perizia di stima nei conferimenti in natura secondo il regime ordinario nella s.p.a. e nella s.r.l.*, in www.Consiglionotarilemilano.it).

Credo, inoltre, ci si debba interrogare riguardo al senso di ricorrere ad una valutazione del prestito anomalo al momento dell'erogazione del finanziamento, piuttosto che in quello del suo rimborso. Si pensi al caso di un'impresa finanziata dai soci per superare lo stato di tensione finanziaria, ritornata successivamente in uno stato di floridità finanziaria; che senso ha postergare la restituzione del finanziamento, posto che non vi sono rischi per gli altri creditori? Ovviamente ragionamento analogo ben potrebbe essere effettuato nel caso inverso: perché gli amministratori della società dovrebbero restituire il finanziamento erogato in un momento in cui la società non presentava tensioni finanziarie, in un successivo momento in cui è magari vicina all'insolvenza?

La disciplina italiana appare probabilmente troppo generica e, anche per questo, di non facile applicazione. A parere di chi scrive, come peraltro si è avuto già modo di argomentare, la sanzione della postergazione del finanziamento, stante questa situazione normativa, deve essere applicata valutando l'anomalia del finanziamento nel momento in cui esso è erogato. La regola è infatti chiara: a prescindere da ogni successivo miglioramento o peggioramento della situazione finanziaria, per il sol fatto che il finanziamento è stato erogato in un momento di tensione finanziaria, allora deve essere sanzionato. Altre implicazioni non ve ne sono, se non quelle previste in caso di fallimento³⁴³.

Credo comunque, e anche di questo si è avuto modo di argomentare nel dettaglio, che gli amministratori debbano porre particolare attenzione qualora si accingano a rimborsare un prestito "non anomalo" dei soci; se infatti la situazione della società al momento del rimborso è caratterizzata da uno stato di tensione, appare evidente come gli stessi componenti dell'organo gestorio ben potrebbero andare

³⁴³ Posto che in quest'ultimo caso, il prestito eventualmente rimborsato ai soci, deve essere restituito alla società.

incontro a gravi forme di responsabilità per aver depauperato la società favorendo magari in situazione di conflitto di interesse i soci che li hanno nominati; ovviamente anche di tali aspetti problematici si è dato conto nelle pagine precedenti.

Sempre alla luce di quanto si è espresso in particolare nel capitolo II, si sottolinea come il meccanismo della subordinazione nel nostro ordinamento appaia automatico, assoluto (non potendosi distinguere, ad esempio, nell'ambito dei creditori concorrenti, tra quelli anteriori e quelli successivi alla concessione del finanziamento) e totale (coinvolgendo, cioè, l'intero importo del prestito). Ciò non avviene, ad esempio, nel sistema statunitense, ove la postergazione non è considerata uno strumento punitivo, ma “*remedial*”, ovvero a riequilibrio della posizione dei creditori che hanno subito nocumento. Tale applicazione è confermata nell'ordinamento nordamericano, tra l'altro riprendendo le osservazioni sopra espresse, anche dal fatto che in mancanza di un concreto pregiudizio per i creditori concorrenti, sebbene il finanziamento fosse stato concesso in un momento di tensione finanziaria, non può farsi luogo alla postergazione. Non solo: la subordinazione del credito, negli Usa, è generalmente eseguita solo nella misura atta a compensare il pregiudizio sofferto dai creditori finanziatori effettivamente danneggiati a seguito della condotta sleale da parte del socio, spettando peraltro alla parte attrice dimostrare la presenza delle condizioni affinché potesse operare la subordinazione³⁴⁴.

E' vero che un meccanismo quale quello statunitense appare maggiormente appropriato in ordine ad un sistema che prevede la subordinazione del credito del socio solo dopo l'apertura dello stato di insolvenza (e quindi di una valutazione, a seguito della determinazione del passivo fallimentare, delle risorse finanziarie da ascrivere al

³⁴⁴ Cfr. anche *Trone vs. Smith (In re Westgate California Corp.)*, 642 F.2d 1174, 1178 (9th Circuit 1981); *Miller vs. Borton*, 67 F.2d. 792, 794; *First Nat.'l Bank vs. Charles Blalock & Sons*, 7 Bankr. 166 (Bankr. E.D. Tenn., 1980).

socio), ma appare altrettanto evidente come il nostro legislatore sarebbe probabilmente stato più equo se avesse optato per sanzionare con la subordinazione soltanto per la parte di finanziamento ritenuta sufficiente a far uscire la società dalla situazione di tensione finanziaria. Si rileva inoltre la discrasia, quantomeno logica, con quanto previsto dal novellato art. 182 *quater* L.F., norma che, come è noto, prevede che in deroga all'art. 2467 c.c. i crediti derivanti da finanziamenti dei soci in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione sono preeducibili³⁴⁵. Lo scopo del legislatore, di favorire procedure concorsuali volte al risanamento della società, è chiaro; ma altrettanto chiaro appare la circostanza secondo cui il socio finanziatore, nel momento in cui finanzia la società al di fuori di una ristrutturazione del debito o di un concordato preventivo, è (o dovrebbe essere) consapevole dell'eventuale stato di crisi della medesima (anche perché gli amministratori devono valutare e, sperabilmente, comunicare l'eventuale anomalia del prestito *ex art. 2467 c.c.*). Se decide di finanziarla lo stesso è perché, probabilmente, ha intenzione di cercare di aiutare l'impresa a risanare la sua posizione³⁴⁶.

2. La sottocapitalizzazione della società: un falso problema?

Tutti gli interpreti della norma italiana, fin dalla sua emanazione, sono stati d'accordo nel richiamare fra i motivi alla base della lettera della legge proprio la necessità di combattere la cd. sottocapitalizzazione nominale, di cui già si è dato conto

³⁴⁵ Ai sensi e per gli effetti dell'art. 111 L.F. e fino a concorrenza dell'ottanta per cento del loro ammontare.

³⁴⁶ O ancora, più semplicemente, per l'impossibilità della società di accedere alle procedure di concordato preventivo piuttosto che di un accordo di ristrutturazione, spesso molto dispendiose anche in termini di parcelle professionali.

nelle pagine precedenti. Tra le motivazioni volta a giustificare tali tesi ci si rifaceva, in particolare, alla Relazione di accompagnamento alla Norma, ma, anche, alla disciplina allora applicata in Germania³⁴⁷, dalla quale, come è noto, è stata mutuata la nostra. Sono inoltre già stati abbondantemente sottolineati i punti di contatto con la legislazione statunitense, ordinamento ove la sottocapitalizzazione rileva e in cui la valutazione della tensione finanziaria e del danno alla società in caso di rimborso del finanziamento al socio è da effettuarsi solo in caso di una procedura di insolvenza³⁴⁸.

Ad ogni modo, soprattutto in ordine all'ordinamento tedesco, si è ampiamente sottolineato come nel tempo si sia assistito ad una "maturazione" della regola sul finanziamento dei soci, ovvero prima che fosse disciplinata dal 2008 nella legge sull'insolvenza; in particolare, si è passati da una riqualificazione in capitale proprio del finanziamento del socio "anomalo", ad una subordinazione involontaria dei medesimi, in caso di insolvenza.

Oggi, non solo nel sistema tedesco, ma anche in quello spagnolo e portoghese, i finanziamenti dei soci sono considerati subordinati a prescindere dalla sottocapitalizzazione della società. In tutti questi Paesi l'organo della procedura è scevro dall'incombenza di indagare i motivi sottostanti le operazioni finanziarie (con ovvi ritorni in termini di efficienza sistemici), dovendosi solo limitare alla identificazione delle condizioni poste dalle norme, simili nell'individuare come causa

³⁴⁷ La norma sul finanziamento del socio, come si è visto, prevedeva che lo stesso, se effettuato in presenza di uno stato di crisi della società (*Krise der Gesellschaft*), dovesse essere riqualificato in capitale proprio se al momento dell'erogazione la medesima società non fosse stata in grado di ottenere credito presso terzi alle normali condizioni di mercato (c.d. criterio del *Kreditunwürdigkeit*).

³⁴⁸ La regola della postergazione del finanziamento viene applicata infatti solo in caso di apertura di una procedura concorsuale, ove il danno per i creditori risulti viepiù dalla carenza del patrimonio sociale, insufficiente per fronteggiare le obbligazioni della società. D'altro canto, il disposto elaborato dalla Corte Suprema della *equitable subordination doctrine* non può trovare formalmente applicazione sul piano del diritto societario nordamericano, di competenza dei singoli Stati federali, ma solo in quello del diritto fallimentare, di competenza del legislatore federale.

della postergazione una particolare correlazione con la società debitrice. In tutte queste ipotesi siamo in presenza di un tipo di subordinazione automatica, di certo più immediato e, probabilmente, efficiente rispetto a quanto previsto dalla nostra disciplina.

Credo che anche in Italia si dovrebbe “rivedere” quanto inizialmente esposto dalla dottrina in ordine alla lotta alla sottocapitalizzazione nominale quale *ratio* della disciplina sui finanziamenti. E ciò, sostanzialmente per due motivazioni:

A. La prima, di cui si è (in parte) già dato conto, è che la logica e i presupposti dell’art. 2467 c.c. siano caratterizzati principalmente dalla ricerca dell’equilibrio finanziario (e non patrimoniale) della società finanziata.

B. La seconda, che di fatto corrobora l’importanza dell’elemento finanziario, risiede nel ruolo del capitale sociale, che sempre più si sta modificando nel moderno diritto societario.

A. In ordine a tale punto, rinviando a quanto già si è osservato in precedenza, si rileva come tra gli indicatori di anomalia di cui all’art. 2467 c.c. debbano considerarsi non soltanto quelli patrimoniali, ma, soprattutto, quelli finanziari. Ciò per almeno due motivazioni: la prima è che il secondo indicatore previsto dalla norma richiama espressamente “una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento”, mentre la seconda è la presenza di numerose analogie con quanto previsto in altri articoli del nostro codice civile. Si pensi, al riguardo, al già richiamato art. 2501 *bis* c.c. che, come è noto, prevede, in caso di fusione a seguito di un’operazione di LBO, che il patrimonio della società di cui si è acquisito il controllo debba costituire garanzia a fronte dei debiti contratti per la medesima acquisizione ed il

cui *focus* è decisamente rivolto alle risorse finanziarie delle medesime società³⁴⁹. O, ancora, si prenda altresì in considerazione quanto previsto dall'art. 2491, comma secondo, c.c., secondo cui i liquidatori non possono ripartire acconti se non abbiano contezza che dai bilanci non risulti che la distribuzione dei medesimi possa incidere sulle risorse necessarie all'integrale e tempestiva soddisfazione dei creditori della società; gli amministratori debbono infatti, in tale ipotesi, effettuare una valutazione prospettica del tutto simile a quella richiamata dall'art. 2467 c.c.

Altro esempio simile, a parere di chi scrive, lo si può rinvenire dalla lettura dell'art. 2358 c.c.; tale norma, come è noto, prevede che l'assistenza finanziaria alla società per l'acquisizione di azioni proprie debba essere preventivamente autorizzata dall'assemblea straordinaria e soprattutto accompagnata da una relazione dell'organo gestorio riguardo alla liquidità e solidità della medesima società. Infatti, gli amministratori della società devono predisporre una relazione che illustri, sotto il profilo giuridico ed economico, l'operazione, descrivendone le condizioni, evidenziando le ragioni e gli obiettivi imprenditoriali che la giustificano, lo specifico interesse che l'operazione presenta per la società e, per quel che qui rileva, i rischi che essa comporta per la liquidità e la solvibilità della società ed indicando il prezzo al quale il terzo acquisirà le azioni³⁵⁰.

³⁴⁹ Per il completamento della fusione è infatti necessaria la predisposizione di un progetto che indichi le risorse finanziarie per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla medesima, oltre che di una relazione che contenga un piano economico e finanziario con indicazione, in particolare, della fonte delle risorse finanziarie. L'attenzione ad elementi di carattere finanziario è peraltro richiamata anche da altre norme, tra cui quelle relative all'acquisto di azioni proprie, piuttosto che alla distribuzione di utili e di acconti sui dividendi ai soci.

³⁵⁰ L'attenzione su tali operazioni è massima da parte del nostro legislatore, tanto è vero che nella relazione richiamata gli amministratori debbono altresì attestare che l'operazione ha luogo a condizioni di mercato, in particolare per quanto riguarda le garanzie prestate e il tasso di interesse praticato per il rimborso del finanziamento, nonché che il merito di credito della controparte è stato debitamente valutato. La relazione deve essere depositata presso la sede della società durante i trenta

Anche in questo caso, quindi, la tutela dei creditori della società, viene offerta non solo dal capitale sociale (ovviamente debole, posta la presenza di azioni proprie), quanto da *standard* e da prassi applicative di carattere finanziario ispirate ai principi di corretta amministrazione³⁵¹.

Non solo: come già si è avuto modo di argomentare, l'importanza dell'aspetto finanziario in ordine alla valutazione dei cosiddetti indici di anomalia parrebbe corroborata anche dalle regole utilizzate negli altri ordinamenti analizzati, in particolare laddove è previsto l'utilizzo dei c.d. *solvency test* in caso di distribuzione di risorse della società ai soci. Test che, peraltro, ben potrebbero essere adoperati anche nel nostro ordinamento in relazione alle operazioni richiamate.

B. Con riguardo all'istituto del finanziamento di soci non si può non sottolineare come esso non possa essere correttamente interpretato se non accostandolo ad alcuni temi rilevanti; ci si riferisce, al riguardo, al cosiddetto "principio" di corretto finanziamento dell'impresa e, soprattutto, alla funzione del capitale sociale.

In relazione a quest'ultimo aspetto, si rileva come la dottrina appaia divisa tra chi ritiene che il capitale sociale svolga una funzione di garanzia (in via diretta) e chi invece tenda a negarla (o forse meglio, svolga tale funzione solo in via indiretta).

Il primo orientamento si fonda quindi sull'esistenza di un capitale sociale minimo fisso, una sorta di cuscinetto per ammortizzare le eventuali perdite³⁵². Il secondo invece, che si sviluppa dal c.d. "principio di adeguatezza del capitale sociale", comporta per i soci l'obbligo di finanziare la medesima con conferimenti in ordine alla

giorni che precedono l'assemblea, mentre il verbale dell'assemblea, corredato dalla relazione degli amministratori, è da depositarsi entro trenta giorni per l'iscrizione nel registro delle imprese.

³⁵¹ Cfr. E. CIVERRA, *Il finanziamento delle società di capitali*, cit., p.70.

³⁵² Cfr. M. LUTTER, P. HOMELOHOFF, *Nachrangiges Haftkapital und Unterkapitalisierung in der GmbH*, in *ZGR*, 1979, p. 59, che definiscono appunto il capitale come "Pufferfunktion".

dimensione, alle necessità ed al tipo di attività svolta³⁵³. In questo caso, come si è visto, esso non è solo considerato con la funzione di garanzia dei creditori sociali (ragione per cui ne viene vincolata la distribuzione ai soci), ma anche quale regola di *corporate governance*, ovvero funzionale all'organizzazione dell'attività sociale nella prospettiva sia di misurare e remunerare l'investimento dei soci, sia di evitare che i creditori subiscano comportamenti opportunistici da parte dei medesimi soci³⁵⁴.

E infatti, appare evidente come nella moderna economia, soprattutto per quanto concerne le società di più piccola dimensione, il capitale sociale, da solo, non appaia in grado di svolgere una completa funzione di tutela a favore dei creditori. Tale valutazione risulta peraltro confortata dall'approccio secondo cui il cardine del sistema del capitale sociale non risiede tanto nelle regole sulla formazione, quanto, piuttosto, nella disciplina della sua conservazione. Ciò appare peraltro corroborato dalla tendenza normativa del legislatore comunitario e nazionale degli ultimi anni: solo in Italia, ad esempio, sono state recentemente introdotte norme che hanno disciplinato i conferimenti senza stima, piuttosto che previsto la riduzione del capitale minimo della

³⁵³ Si veda G.B. PORTALE, *Capitale sociale*, cit., p. 41 ss.; Si tratta di un orientamento che sconta la difficoltà di determinare in anticipo un livello di capitale che possa essere considerato “sufficiente” per lo svolgimento dell'attività di impresa.

³⁵⁴ Per cui servirà non solo a valutare l'impegno diretto da parte dei soci nella società e quindi nei confronti dei creditori, quanto, piuttosto, quale elemento di confronto delle singole posizioni all'interno della medesima. Sul tema, cfr. G. FERRI JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, cit., p. 741 ss.; A. PACIELLO, *La funzione normativa del capitale nominale*, cit., p. 15 ss.; E. GINEVRA, *Formazione del capitale sociale nella costituzione della s.r.l.*, cit., p. 112 ss; M. LEOCATA, *La perdita del capitale sociale tra poste “cuscinetto” e poste “cenerentola”*, in *Contratto e impresa*, 2010, p. 1591. Sul ruolo del capitale sociale quale garanzia per i creditori, nel diritto tedesco: cfr. M.C. FUNKE, *Gläubigerschutz durch Information im Recht der Aktiengesellschaft*, cit., p. 122 ss.; e le già richiamate risolutive riflessioni sistematiche sulla funzione dell'*Eigenkapital*, svolte da T. BAUMS, *Eigenkapital: Begriff, Aufgaben, Sicherung*, cit., p. 161 ss.; ancora, sul ruolo e sui limiti del capitale sociale, sul piano della tutela delle minoranze, cfr. E. EKKENGA -W. BAYER, *Fixed Capital under German Stock Corporation Law and its Significance for the Protection of Investors and Minority Shareholders*, cit., p. 342 ss.

s.p.a., o, ancora, che hanno contemplato le cosiddette s.r.l. semplificata ed a capitale ridotto³⁵⁵.

D'altro canto, e anche di questo si è dato conto, il capitale sociale rappresenta per i creditori pur sempre l'unico esiguo "cuscinetto" su cui fare affidamento, posto che ai soci può essere distribuito l'intero patrimonio netto, se non vi è presenza di perdite, eccetto il medesimo. Esiguo poiché, a prescindere dalla sua adeguatezza, "non costituisce un indice assoluto di solvibilità, potendovi essere uno stato di insolvenza anche qualora il capitale non risulti intaccato, ma ricorra una crisi di liquidità"³⁵⁶.

³⁵⁵ Per un quadro comparatistico nell'ambito degli ordinamenti europei si rinvia ad A. BARTOLACELLI, *Società chiuse e capitale sociale minimo: tendenze europee*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 519 ss. Al riguardo, l'a. osserva come la tendenza a diminuire il capitale sociale in Europa "accade da un lato senza che il concetto stesso di capitale sociale — salvo, parzialmente, nel solo caso olandese — abbia patito un formale smantellamento; dall'altro dovendo necessariamente considerare come le ragioni dei creditori sociali trovino differente soddisfazione all'interno dei singoli modelli considerati".

Solo per completezza di informazioni si evidenzia come la disciplina sulla BV olandese (*Besloten Vennootschap*) sia stata oggetto negli ultimi anni di importanti riforme (la cd. *Flex BV act*) che ne hanno stravolto i presupposti, al punto da non "toccare" solo il tema del capitale sociale (e quelle, strettamente attinenti, della tutela dei creditori sociali e della possibilità di distribuzione di utili ai soci), ma anche altri temi, tra cui le quote sociali e diritti da esse attribuiti, piuttosto che la capacità di indirizzo dell'assemblea dei soci.

Riguardo al tema che qui interessa, si rileva come la riforma olandese abbia previsto la non obbligatorietà di un capitale sociale, ai sensi dell'art. 2:178 del Codice Civile olandese, capitale che antecedentemente all'entrata in vigore della riforma era previsto in 18.000 euro. Oggi, l'art. 2:175(1), prevede solo una quota della società sia posseduta da un soggetto terzo rispetto ad esso. In presenza di conferimenti in denaro, essi non devono essere versati presso l'istituto finanziario e, in caso di conferimenti in natura, non è più necessaria alcuna perizia in ordine al valore di quanto conferito. Come già si è avuto modo di osservare per altri ordinamenti, anche nell'ordinamento olandese sono previsti alcuni *distribution test* in caso di distribuzione di poste patrimoniali, piuttosto che di risorse dell'impresa — quali ad esempio un finanziamento dei soci — in grado di metterne a repentaglio l'equilibrio finanziario.

³⁵⁶ Si veda, M. MIOLA, *Capitale sociale*, cit., p. 401. E' il caso, ad esempio, di un capitale sociale sottoscritto tramite conferimenti in natura non facilmente realizzabili; i beni potranno magari essere dati a garanzia per l'ottenimento di un finanziamento bancario, ma ben difficilmente potranno essere utilizzati per saldare direttamente i creditori.

La distribuzione del patrimonio, comporta peraltro degli obblighi per l'organo gestorio simili a quelli in caso di restituzione del finanziamento ai soci. E infatti è compito degli amministratori monitorare continuamente l'equilibrio finanziario e le prospettive di continuità aziendale, tra i cui corollari è possibile rinvenire il dovere di astenersi dal dare esecuzione alla delibera di riduzione del capitale sociale ove incompatibile con le condizioni di equilibrio finanziario e patrimoniale dell'impresa³⁵⁷. Gli amministratori, infatti, nel rispetto dei principi di corretta amministrazione, non possono permettere il compimento di azioni in grado di mettere a repentaglio l'equilibrio finanziario delle società (e quindi la sua solvibilità) o, addirittura, la continuità aziendale; verifica che peraltro è richiesta anche in ordine alle operazioni di cui agli artt. 2357, 2358, 2433, 2433-bis, 2501-bis e 2491 c.c.³⁵⁸ Ragion per cui, appare sempre possibile un'opposizione motivata di fronte al tribunale (a prescindere dalle eventuali azioni di responsabilità) su una prognosi (ove confermata dai dovuti elementi di prova) dell'insostenibilità del rimborso di capitale ai soci in quanto idoneo a compromettere le condizioni di solvibilità e di equilibrio dell'impresa.

In questa prospettiva, è possibile quindi affermare che la riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 c.c. si può accostare all'art. 2467, secondo comma, c.c. e, conseguentemente, agli indicatori di anomalia ivi disciplinati, di cui già si è sottolineata la rilevanza. In definitiva, laddove la società a seguito della riduzione del capitale presenti uno squilibrio tra l'indebitamento e il patrimonio netto, anziché una situazione finanziaria in cui sarebbe ragionevole un conferimento (anche in questo caso valgono le

³⁵⁷ In tal senso, tra molti, F. NIEDDU ARRICA, *La rilevanza dell'equilibrio finanziario nelle opposizioni dei creditori alle riduzioni del capitale sociale*, cit., p. 1358 ss.; G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2, Torino, 2007, p. 10 ss.; Id., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 143 ss.

³⁵⁸ Si rinvia a quanto già espresso *supra* in ordine alla funzione e alla rilevanza dei *solvency test*.

valutazioni *supra* espresse in ordine all'allargamento degli "indicatori di anomalia" ai *solvency test* o ad altri parametri quali la mancanza di continuità aziendale), allora la riduzione del capitale sarà contraria ai principi di corretta amministrazione, oltre che opponibile da parte dei creditori. L'elemento finanziario risulta preponderante, quindi, anche in caso di diminuzione del capitale sociale per esuberanza³⁵⁹.

Ad ogni modo, tornando alla funzione del capitale sociale, sempre meno "garante" nei confronti dei creditori, appare evidente come proprio l'istituto del finanziamento da parte dei soci possa ricoprire un ruolo determinante al riguardo. La tendenza ad impegnare quantità sempre più ridotte in una posta fissa quale appunto il capitale sociale, caratterizzata da una sostanziale indisponibilità o, quanto meno, da una forte vincolatività, pone infatti il problema di come dotare la società delle risorse necessarie per il proseguo della propria attività. Posto che, come è noto, la società può essere dotata di risorse tramite il conferimento di capitale sociale, piuttosto che mezzi di terzi e di mezzi propri, si rileva come proprio quest'ultima ipotesi tenderà ad assumere maggior rilievo: essa contempla infatti una serie di attribuzioni, tra cui il finanziamento dei soci, caratterizzate da maggiore flessibilità, minori vincoli rispetto al capitale stesso nonché, elemento altrettanto importante, minore "visibilità" in bilancio e nelle visure camerali³⁶⁰. Ragion per cui gli amministratori dovranno porre particolare attenzione, come ampiamente si è osservato, in ordine alla tutela dell'integrità del patrimonio della società in caso di rimborso dei medesimi.

³⁵⁹ Come è stato osservato, "Anche qualora la società sia titolare di un patrimonio capiente rispetto all'ammontare del debito nei confronti dell'opponente, il tribunale ben potrebbe accogliere l'opposizione ogniqualvolta l'operazione possa compromettere le condizioni di equilibrio finanziario della società"; cfr. F. NIEDDU ARRICA, *op.cit.*, p.1358 ss.

³⁶⁰ Nel solco di tale ragionamento si rileva come la funzione delle riserve di bilancio diventi una posta strategica e protettiva proprio del capitale sociale.

3. Capitale sociale e principi contabili internazionali.

L'affermazione secondo cui il capitale sociale rappresenta una posta sempre meno strategica, la si può desumere, infine, anche dalle nozioni e dalle definizioni previste nei principi contabili e, in particolare, da quelli internazionali. D'altro canto, come è noto, attualmente il potere di legiferare sul bilancio non è più demandato al legislatore nazionale, quanto, piuttosto, almeno per le società che fanno ricorso al capitale di rischio, allo IASB³⁶¹. La definizione di capitale sociale prevista dai principi contabili internazionali, infatti, non coincide con quella ricavabile dalla II Direttiva CE (e quindi con quella prevista nel codice), ed addirittura viene suddivisa in due nozioni: quella di capitale finanziario e quella di capitale fisico. Lo IASB ritiene infatti che il capitale finanziario coincide con "l'attivo netto o il patrimonio netto dell'entità", mentre il capitale fisico con la "capacità operativa o produttiva dell'impresa"³⁶².

In definitiva, i principi contabili internazionali delineano un sistema ove il bilancio non è imperniato sul concetto di capitale e nel quale l'equilibrio patrimoniale non risulta garantito dalla presenza di un patrimonio netto positivo³⁶³; vengono così

³⁶¹ Acronimo di *International Accounting Standards Board*.

³⁶² Lo IASB ritiene che chi è tenuto a rispettare gli IFRS può adottare l'una o l'altra nozione di capitale, o addirittura nessuna delle due; si veda, al riguardo, *International Financial Reporting Standards*, Milano, 2004, *passim*.

³⁶³ La motivazione è riscontrabile, tra l'altro, nella asimmetria tra i valori a bilancio e di mercato, a dir il vero di poste non solo patrimoniali, valutati secondo il criterio del costo storico; si pensi ad esempio all'attendibilità di un capitale composto da *asset* immobiliari, in un momento, quale quello attuale, in cui i valori di mercato sono in netta discesa.

(almeno in parte) superati alcuni principi basilari per il nostro legislatore, quali quello della prudenza, per virare su altri, quali quelli del *going concern* e del *fair value*³⁶⁴.

Se quindi il bilancio delle società quotate non si presenta costruito in modo da certificare puntualmente che il complesso dei beni sia in grado di ripagare le passività iscritte a bilancio (nonostante comunque le poste di bilancio attive debbano essere almeno pari a quelle passive), risulta evidente come l'applicazione della regola prevista dall'art. 2467 c.c. non appaia di agevole applicazione per le società che adottano i principi contabili internazionali; soprattutto in questi casi, credo abbia senso richiamare quanto già espresso in precedenza riguardo alla necessità di interpretare gli "indicatori di anomalia" di cui alla regola sul finanziamento dei soci in un'ottica flessibile, non prescindendo, in alcun modo, da un approccio che tenga in dovuta considerazione quanto previsto dalle scienze aziendalistiche.

Mi riferisco soprattutto all'obbligo che gli amministratori hanno di monitorare "costantemente" il presupposto della continuità aziendale, che come si è detto risulta determinante per le valutazioni di bilancio secondo i dettami della IASB, così come per i principi nazionali di cui già si è dato conto. Si rileva, al riguardo, come essa sia da effettuarsi non tanto al momento in cui viene avviata l'attività di impresa, quanto, piuttosto, al termine di ciascun esercizio. L'organo gestorio dovrà considerare, infatti, non solo la redditività dell'impresa, ma anche la capacità di rimborsare i debiti o le altre fonti di finanziamento, senza peraltro far alcun riferimento al capitale, ovvero a prescindere dalla sua rilevanza quantitativa³⁶⁵. Gli amministratori sono altresì tenuti ad

³⁶⁴ Come è stato osservato, soprattutto la regola del *fair value* circoscrive la valutazione dei cespiti al costo storico, valutazione che "rappresentava la principale espressione del principio di prudenza in sede valutativa"; cfr. A. LOLLI, *Situazione finanziaria e responsabilità nella governante delle s.p.a.*, in *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, Milano, 2009, p.16.

³⁶⁵ E infatti, il già noto IAS n. 1, al paragrafo 26 dispone che "nel determinare se il presupposto della prospettiva della continuazione dell'attività è applicabile, la direzione aziendale tiene conto di tutte le

eseguire tale analisi anche in presenza di operazioni di ristrutturazione o, comunque, quando si debbano porre in essere operazioni di cui occorra vagliare la sostenibilità finanziaria (tra cui, sicuramente, la restituzione del finanziamento dei soci)³⁶⁶.

In tale prospettiva la congruità del capitale sociale lascia il passo ad altre valutazioni, peraltro maggiormente aleatorie, quali quelle della capacità di rimborso dei debiti o della sostenibilità dei flussi di cassa e dei redditi; secondo i principi contabili internazionali esso perde quindi ogni ancoraggio con la possibilità dell'impresa di proseguire la propria attività, permanendo invece quale solo "parametro" atto ad evidenziare una causa di scioglimento della società. Si tratta evidentemente di un indicatore dal significato perlopiù giuridico, posto che la società ben può continuare ad operare anche in una situazione in cui lo stesso risulta perso da tempo (e in cui magari le risorse necessarie per la prosecuzione della attività sono apportate proprio tramite finanziamenti esterni o dei soci)³⁶⁷.

4. Conclusioni

Nelle pagine precedenti si è cercato di condurre un'analisi sulla regola del finanziamento dei soci in Italia prescindendo degli steccati della sola disciplina giuridica, esaminando e "sviscerando" la norma da molteplici punti di vista.

informazioni disponibili sul futuro, che è relativo ad almeno, ma non limitato a, dodici mesi dopo la data di chiusura dell'esercizio. Il grado dell'analisi dipende dalle specifiche circostanze di ciascun caso. Se l'entità ha un pregresso di attività redditizia e dispone di facile accesso alle risorse finanziarie, si può raggiungere la conclusione che il presupposto della continuità aziendale sia appropriato senza effettuare analisi dettagliate. In altri casi, la direzione aziendale può aver bisogno di considerare una vasta gamma di fattori relativi alla redditività attuale e attesa, ai piani di rimborso dei debiti e alle potenziali fonti di finanziamento alternative, prima di ritenere che sussista il presupposto della continuità aziendale".

³⁶⁶ Cfr. A. LOLLI, *op. ult. cit.*, p. 17.

³⁶⁷ Ne è testimonianza anche la circostanza che il fallimento interviene, solitamente, in un momento di molto successivo a quello in cui il capitale è stato eroso.

Ho quindi cercato di proporre alcune interpretazioni volte a “completare ed integrare”, per quanto possibile, la disciplina interna, il tutto considerando sia quanto viene proposto in altri ordinamenti (occidentali), sia cercando un solido appoggio in quanto prospettato dalle discipline aziendalistiche, necessarie in particolare per individuare e comprendere gli indici di anomalia di cui all’art. 2467 c.c.

Ho inoltre tentato di evidenziare come alcuni istituti introdotti nel quadro normativo-societario con la riforma del 2003, nonché quanto specificato da principi e prassi contabili internazionali, spingano a definire ed inquadrare il tema del finanziamento dei soci (e non solo) in un’ottica prevalentemente finanziaria.

Tale chiave di lettura, unitamente all’utilizzo dei più immediati ed usati quadri patrimoniali e reddituali, non solo permette di comprendere la solidità e la capacità monetaria della società finanziata, ma consente anche ai creditori della stessa, siano essi soci finanziatori piuttosto che terzi, di avere garanzie in ordine alla sostenibilità delle decisioni assunte dall’organo gestorio (tra cui, come si è visto, anche l’eventuale rimborso ai medesimi soci di quanto da loro erogato).

Una situazione finanziaria equilibrata, infatti, oltre ad allontanare eventuali condizioni di insolvenza (l’equilibrio patrimoniale, da solo, non garantisce tale aspetto), consente di sostenere una fisiologica gestione economica della società, a maggior ragione in un contesto quale quello italiano caratterizzato da scarsa capitalizzazione. I terzi troveranno quindi nella stabilità finanziaria la vera garanzia per i loro crediti, stabilità che come si è visto potrà dare le sufficienti assicurazioni agli amministratori in ordine al rimborso di crediti in generale e, più in particolare, di finanziamenti erogati da parte dei soci (dovendosi mantenere, in buona sostanza, anche nei momenti successivi ai medesimi rimborsi).

L'equilibrio e la situazione finanziaria di cui all'art. 2467 c.c. andrebbero peraltro considerati anche al momento del rimborso del finanziamento e non, come previsto dalla norma, solo al momento dell'erogazione. Per quanto concerne quest'ultima fattispecie, già si è detto di come un socio che concede un finanziamento in un momento in cui la società non può considerarsi sostanzialmente meritevole di credito sul mercato - ma soprattutto ne pretende il rimborso pur nella consapevolezza che tale circostanza non è venuta meno - possa lecitamente aspettarsi un diniego da parte degli amministratori a quest'ultima pretesa. D'altro canto, il socio era consapevole fin dal momento della sua erogazione del momento di crisi, magari anche solo potenziale, in cui la società verteva o si sarebbe potuta trovare. Non appare corretto, quindi, pretendere che un finanziamento erogato quando sarebbe stato ragionevole un conferimento possa essere rimborsato, così come non risulta corretto il comportamento dell'organo gestorio (o meglio, non rispetta il principio della corretta amministrazione) volto alla sua restituzione al socio in presenza di tali circostanze.

Non solo. A parere di chi scrive dovrebbero subordinarsi anche i finanziamenti che possono essere considerati "anomali" solo al momento del loro eventuale rimborso (a prescindere, cioè, dal fatto che essi siano stati erogati in un momento di equilibrio finanziario). Come già si è avuto modo di argomentare, in questo caso non si tratterebbe di una sanzione per i soci (posto che essi avrebbero finanziato "correttamente" la società, in una situazione di stabilità finanziaria), bensì di evitare che gli amministratori (e, probabilmente, i soci medesimi) depauperino la società in un momento in cui ogni rimborso potrebbe danneggiare definitivamente la sopravvivenza aziendale e le pretese degli altri creditori, magari privilegiati; peraltro l'effetto sarebbe, in buona sostanza, il medesimo.

E' chiaro, partendo da questi presupposti, che il controllo e la pianificazione finanziaria da parte del consiglio di amministrazione necessitano di essere rafforzati laddove si voglia davvero capire appieno la situazione dell'impresa. Ciò non può prescindere, a parere di chi scrive, dalla presenza di assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati, oltre che dall'utilizzo di strumenti idonei alle misurazioni richieste. Tra questi, ai fini di valutare la capacità dell'impresa di far fronte ai propri debiti mano a mano che questi vengono a scadenza, credo che l'uso di *solvency test*, utilizzati peraltro costantemente nell'ordinamento statunitense, possa fornire un aiuto determinante. Infatti, come si è dato conto, tali *test* tendono a valutare la capacità della società di far fronte non solo alle obbligazioni attuali, ma anche a quelle prospettive, rinvenibili da *budget* accurati e da una corretta gestione e pianificazione della finanza aziendale. Tale approccio dovrà constatare, ancora, l'effettiva capacità della società e dei suoi amministratori di garantire la continuità aziendale, altro elemento, come già si è avuto modo di richiamare, necessario anche al fine di valutare come non "anomalo" un finanziamento da parte dei soci.

In definitiva, ritengo che la comprensione di alcuni istituti interni quali il finanziamento dei soci alla società, potrà avvenire pienamente, così come avviene ad esempio nei Paesi anglosassoni, solo superando alcune "barriere" caratteristiche di una impostazione forse non sufficientemente adeguata e moderna da parte del nostro legislatore; gli amministratori dovrebbero cioè oltrepassare i limiti di una contabilizzazione - e quindi della valutazione degli accadimenti aziendali - ancorate per lo più agli aspetti patrimoniali, adottando invece per quanto possibile una adeguata pianificazione finanziaria e, di conseguenza, utilizzando con essa gli strumenti che le scienze giuridiche ed aziendalistiche, soprattutto oggi, sono in grado di fornire.

BIBLIOGRAFIA

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*, diretto da P. Benazzo-M. Cera-S. Patriarca, Torino, 2011, p. 337 ss.

ABRIANI N., *Finanziamenti “anomali” e postergazione: sui presupposti di applicazione dell’art. 2467*, nota a Trib. Venezia, 21 aprile 2011, in *Fall.*, 2011, p. 1360 ss.

ABRIANI N., *Finanziamenti anomali infragruppo e successiva rinegoziazione, tra prosternazione legale e privilegio convenzionale (due pareri pro veritate)*, in *Riv. dir. Soc.*, 2009, 4, p. 731 ss.

ABRIANI N., *Finanziamenti a società per azioni e intragruppo*, nota a Trib. Venezia, 3 marzo 2011, in *Il Fall.*, 2011, p. 1349 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 della prededuzione?*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, p. 429 ss.

ABRIANI N., MONTALENTI P., *L’amministrazione: vicende del rapporto, poteri, deleghe e invalidità delle deliberazioni*, in N. Abriani, S. Ambrosini, O. Cagnasso, P. Montalenti, *Le società per azioni, Tratt. di dir. comm.*, diretto da G. Cottino, Padova, 2010, 4, p. 615 ss.

ADIZZONE L., *Art. 2501-bis*, in *Trasformazione, fusione e scissione*, a cura di L.A.Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti-L.A. Bianchi-F. Ghezzi-M. Notari, Milano, 2006, p. 500 ss.

ALCOVER GARAU G., *Prestamo de socio a sociedad: la infracapitalización de las sociedades de capital y el negocio en fraude a la ley*, in *Rds*, 1997, p. 294 ss.

ALTMEEPEN H., *Sub § 32a*, in H. Altmepfen e G. Roth (a cura di), *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung GmbH*, München, 2005, Rn. 13, p. 14 ss.

ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali, Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 50 ss.

ANGELICI C., *La novella tedesca sulle società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 1981, I, p. 185 ss.

ASCARELLI T., *Interpretazione del diritto e studio del diritto comparato*, in *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1955, p. 503 ss.

AUG J.V., *Recent Trends in the Application of Equitable Principles of Bankruptcy*, in *43J.Nat'l Conf.Ref. Bankr.*, 1969, p.110 ss.

AVILA DE LA TORRE A., CURTO POLO M., *La subordinacion del crédito de las personas especialmente relacionadas con el concursado*, in AAVV, *Estudios sobre la Ley Concursal : Libro homenaje a Manuel Olivencia*, IV, Madrid, 2005, p. 3562 ss.

BACCETTI N., *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009, p. 546 ss.

BAIRD D.G. – JACKSON T.H., *Cases, problems and material on Bankruptcy*, Boston, 1990, p.725 ss.

BALP G., *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2009, II, p. 191 ss.

BALP G., *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Società*, 2007, p. 345 ss.

BALP G., *Sub artt. 2424 - 2427 bis c.c.*, in P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società, Obbligazioni – Bilancio* (a cura di L.A. Bianchi, M. Notari), Milano, 2006, p. 458 ss.

BALP G., *Sub art. 2467c.c.*, in P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società, Società a responsabilità limitata*, (a cura di L.A. Bianchi), Milano, 2008, p. 227 ss.

BALP G., *Sulla qualificazione dei finanziamenti dei soci ex art. 2467 c.c. e sull'ambito di applicazione della norma*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2007, II, p. 612.

BARRERI E., GAI D., *I finanziamenti dei soci di società di capitali. Aspetti civilistici e fiscali alla luce delle riforme*, in *Il fisco*, 2004, p. 1955 ss.

BARTALENA A., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2003, p. 397 ss.

BARTOLACELLI A., *Società chiuse e capitale sociale minimo: tendenze europee*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 519 ss.

BASSI A., *La illusione della prededuzione*, in *Giur. comm.*, 2011, I, p. 344.

BAUMS T., *Eigenkapital: Begriff, Aufgaben, Sicherung*, in *ZHR*, 2011, p. 161 ss.

BENAZZO P., *La "nuova" s.r.l. tra rivoluzione e continuità: il ruolo degli interpreti*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 647.

BERMEJO N., *Créditos y Quiebra*, Madrid, 2002, p 439 ss.

BERNABÉU PÉREZ I., *sub art. 92*, in AA. VV., *Ley Concursal. Comentarios, jurisprudencia y Formularios*, La Ley, 2005, p. 1047 ss.

BERTOLOTTI A., *I finanziamenti dei soci*, in G. Cottino e G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza 2003 -2009*, Bologna, 2009, p. 941.

BIANCHI A., *La responsabilità dell'organo amministrativo e di controllo*, Milano, 2009.

BONELLI F., *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, p. 176 ss.

BONFATTI S., *La ristrutturazione dei debiti civili e commerciali*, Milano, 2011, p. 101 ss.

BORK R., *Abschaffung des Eigenkapitalersatzrechts zugunsten des Insolvenzrechts?*, in ZGR, 2007, p. 250 ss.

BORRE' L., *Gli assetti e le performance d'azienda. Un modello di valutazione*, Milano, 2003.

BRIZZI F., *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in Riv. dir. comm., 2008, I, p.1094 ss.

BROWNING S.M., *No Fault Equitable Subordination: Reassuring Investors That Only Government Penalty Claims Are at Risk*, in 34 Wm & Mary L. Rev., 1992-1993, p. 504 ss.

BRUNETTI G., CODA V., FAVOTTO F., *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Milano, 1995.

BUSANI A. *La riforma delle società. Srl. Il nuovo ordinamento dopo il D.lgs. 6/2003*, Milano, 2003, p. 319 ss.

CACCHI PESSANI S., *La tutela dei creditori nelle operazioni di merger leveraged buy-out*, Milano, 2007, p. 34 ss.

CAGNASSO O., *Diritto di controllo dei soci e revoca dell'amministratore per gravi irregolarità: primi provvedimenti in sede cautelare relativi alla "nuova" società a responsabilità limitata*, in *Giur. It.*, 2005, p. 315 ss.

CAGNASSO O., *La responsabilità degli amministratori di S.r.l.*, in S. Ambrosini (a cura di), *La Responsabilità degli amministratori, Sindaci e Revisori Contabili*, Milano, 2007, p. 235 ss.

CAGNASSO O., *Le società a responsabilità limitata*, in G. Cottino, (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Padova 2007.

CAHN A., *Equitable subordination of Shareholders' Loans?*, in *EBOR*, 2006, p. 287 ss.

CALDERAZZI R., *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, Milano, 2012.

CALVO J., *Les comptes courants d'associés: aspects juridiques et fiscaux*, in *LPA 19 janv.* 1998, p. 4 ss.

CAMPOBASSO M., *Finanziamento del socio*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2008, I, p. 441 ss.

CAMPOBASSO M., *I finanziamenti dei soci*, Torino, 2004, p. 9 ss.

CAVALLI G., *I sindaci*, in Colombo-Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1988, p. 92.

CINCOTTI C., *Fusione con indebitamento, leva finanziaria e distruzione di valore della target*, in *Riv. Soc.*, 2011, p. 642 ss.

CIVERRA E., *Il finanziamento delle società di capitali*, Milano, 2013, p.68.

CLARK R.C., *Corporate Law*, Boston, 1986, p. 61.

CODA V., FRATTINI G., *Introduzione alle valutazioni di bilancio*, Venezia, 1990.

COLOMBO G.E. *Bilancio d'esercizio e consolidato*, in G.E. Colombo - G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Vol. 7*, Torino, 1994, p.369 ss.

COLOMBO G.E., *Il bilancio di esercizio, strutture e valutazioni*, Torino, 1987.

COLOMBO G.E., *La "GmbH-Novelle" del 1980*, in *Riv. soc.*,1981, p. 673 ss.

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, Massima n. 117 del 5 aprile 2011, *data di riferimento della perizia di stima nei conferimenti in natura secondo il regime ordinario nella s.p.a. e nella s.r.l.*, in www.Consiglionotarilemilano.it.

CORTESI A., MANCINI C., TETTAMANZI P., *Contabilità e bilancio – Rilevazioni, valutazioni, analisi*, Milano, 2011.

COURET M. A., *Comptes courants d'associés et entreprises en difficultés*, in *Revue Banque*, 1981, p. 479 ss.

D'AIELLO G.M., *Stato di crisi e finanziamenti anomali alla s.r.l.*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2014, 3, p. 351ss.

DANET D., *Comptes courants d'associés: pour en finir avec un apartheid juridique*, in *RTD com.*, 1993, p. 55 ss.

DAVIES P., *Directors' Creditor - Regarding Duties*, in *European Business Organization Law Review*, 2006, 7, p. 314.

DAVIES P., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London, 2008, p. 308 ss.

DAVIS K.B., *The Status of Defrauded Securityholders in Corporate Bankruptcy*, in *Duke L. J.*, 1983, p.4 ss.

DE ANGELIS L., *Dal capitale "leggero" al capitale "sottile": si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Società*, 2002, p. 1463 ss.

DE FERRA G., *La postergazione del credito del socio finanziatore*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 187 ss.

DENOZZA G., *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, I, p. 502 ss.

DENOZZA G., *Responsabilità dell'impresa e «contratto sociale»: una critica*, in *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi. Omaggio a Piergaetano Marchetti*, a cura di Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, 2010, p. 279.

DEMISH D. - EICHARD J., *Gesellschafterdarlehen und Auszahlungssperren: Handhabung des § 64 Satz 3 GmbHG in der Konzerpraxis*, in *InsVZ*, 2010, p 236 ss.

DESANA E., *La sollecitazione all'investimento, I finanziamenti dei soci, I titoli di debito*, in M. Sarale (diretto da), *Le nuove s.r.l.*, Bologna, 2008, p. 179 e ss.

DE WATRIGANT C., *Le remboursement du compte courant d'associé*, in *Dr. Société*, 2001, 3, p. 4 ss.

DICKENS J.W., *Equitable Subordination and Analogous Theories of Lender Liability: Toward a New Model of Control*, in *65 Texas L. Rev.*, 1987, p. 806 ss.

DI MARZIO F., *Abuso e lesione della libertà contrattuale nel finanziamento all'impresa insolvente*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 145 ss.

DRISALDI R., *Indici di anormalità ex art. 2467 c.c. dei finanziamenti soci*, nota a Trib. Venezia, 21 aprile 2011, in *Società*, 2012, p. 19 ss.

EIDENMULLER H., *Trading in Times of Crisis: Formal insolvency Proceedings, Workouts and the Incentives for Shareholders/Managers*, in *EBOR*, 2006, p. 239 ss.

EKKENGA E. – BAYER W., *Fixed Capital under German Stock Corporation Law and its Significance for the Protection of Investors and Minority Shareholders*, in M. Lutter (Ed.), *Legal Capital in Europa*, Berlin-New York, 2006, p. 342 ss.

ESPOSITO C., *Il “sistema” delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati*, in *Società*, 2006, p. 559 ss.

ESPOSITO C., *Il “sistema” delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati ex art. 2467 c.c.: il coordinamento “possibile” tra la norma del codice ed il corpo fallimentare*, in F. Di Marzio (a cura di), *Il nuovo diritto della crisi di impresa e del fallimento*, Torino, 2006, p. 177 ss.

EWANG F., *Regulating Share Capital Transactions and Creditor Protection: A Multi-Faceted Model*, in *Australian Jour. Corp. Law*, 2007, p. 4 ss.

FACCHINETTI I., *Le analisi di bilancio*, Milano, 2001;

FALCONE G., *La riforma concorsuale spagnola. Contributo allo studio del diritto concorsuale comparato*, Milano, 2006, p. 215 ss.

FAUCEGLIA G., *Il finanziamento dei soci nella nuova disciplina delle società a responsabilità limitata*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, Milano, 2005, III, 1, p. 2483.

FAZZINI M., *Le analisi di bilancio, metodi e strumenti per l'interpretazione delle dinamiche aziendali*, Milano, 2011.

FAZZUTTI E., *Sub art.2467 c.c.*, in M. Sandulli - V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, 2003, p. 49.

FAVINO C., *La nuova disciplina dei finanziamenti erogati dai soci. Considerazioni economico – aziendali*, Roma, 2005, p. 21 ss.

FERRÉ FALCÓN J., *Los créditos subordinados*, Madrid, 2006.

FERRERO G., DEZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Le analisi di bilancio, indici e flussi*, Milano, 2003.

FERRERO G., DEZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Milano, 2006.

FERRERO G., *Il controllo finanziario nelle imprese. Strumenti del controllo di sintesi*, Milano, 1984, p. 31.

FERRI G. JR., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 990 ss.

FERRI G. JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, p. 741 ss.

FICO D., *Il finanziamento delle società di capitali*, Milano, 2006, p. 98 ss.

FINCH V., *Corporate Insolvency Law. Perspectives and Principles*, Cambridge, 2002, p. 511 ss.

FRATTINI G., *Contabilità e Bilancio. Il bilancio pubblico*, Milano, 2011, 2, p.263 ss.

FUNKE M.C., *Gläubigerschutz durch Information im Recht der Aktiengesellschaft*, Baden-Baden, 2011, p. 122 ss.

GALGANO F. – GENGHINI R., *Il nuovo diritto societario*, in F. Galgano (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 818.

GAMBARO A., *Il successo del giurista*, in *Foro it.*, 1983, V, p. 85.

GAMBARO A. – SACCO R. *Sistemi giuridici comparati*, in R. Sacco (diretto da), *Trattato di diritto comparato*, Torino, 2008, p.26 ss.

GARÇON J.P., *Le droit au remboursement permanent des comptes courants d'associés*, in *JPC E* 1998, p. 1536 ss.

GARRIDO J.M., *sub art. 92*, in Á. Rojo – E. Beltran, *Comentario de la Ley Concursal*, p. 1667 ss.

GARRIDO J.M., *sub art. 93*, in Á. Rojo – E. Beltran, *Comentario de la Ley Concursal*, Madrid, 2004, p. 1677 ss.

GIANNELLI G., *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 609.

GINEVRA E., *Formazione del capitale sociale nella costituzione della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 112 ss.

GUARNERI A., *Lineamenti di diritto comparato*, Padova, 2008, p. 263.

GUASH MARTORELL R., *El concepto de persona especialmente relacionada con el deudor en la Ley Concursal*, in *Revista de Derecho mercantil*, 2004, p.1417 ss.

GUASCH MARTORELL R., *El Régimen concursal de los préstamos de socios*, in *Estudios sobre la ley concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, IV, Madrid-Barcellona, 2005, p. 3707 ss.

GUASCH MARTORELL R., *La doctrina de la Infracapitalización. Aproximación conceptual a la infracapitalización de las sociedades*, in *RDM*, 1999, n.234, p. 1489 ss.

GUATRI L. - BINI L., *Nuovo trattato sulle valutazioni di bilancio*, Milano, 2005.

GUERRIERI G., *Finanziamento dei soci: ambito applicativo e relativa disciplina*, in *Diritto e Pratica delle Società, Le Monografie*, 1, p. 21 ss.

GUIDOTTI R., *I diritti di controllo del socio nella s.r.l.*, Milano, 2007.

GUIZZI G., *Responsabilità degli amministratori ed insolvenza: spunti per una comparazione tra esperienza giuridica e spagnola*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, p. 240 ss.

HAAS U., *Reform des gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzes*, München, 2006, p. 20 ss.

HANKSJR B., *Legal Capital and the Model Business Corporation Act: an Essay for Bayless Manning*, in *Law Contemp. Probl.*, 2011, p. 211 ss.

HENRY D.A., *Subordinating Subordination: Worldcom and the Effect of Sarbanes-Oxley's Fair Funds Provision on Distributions in Bankruptcy*, in *21 Emory Bankr. Dev. J.*, 2004, 259 ss.

HERZOG A.S. – ZWEIBEL J.B., *The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy*, in *Vand. Law. Rev.*, 1961, 15, p. 103.

HIDALGO GARCÍA S., sub art. 92.5.º, in AA.VV., *Ley Concursal. Commentarios, Jurisprudencia y Formularios*, La Ley, 2005, p. 2053 ss.

HIRTE H., in W. Uhlenbruck-H. Hirte-H.Vallender (Hrsg.), *InsO Kommentar13*, München, 2010, § 39, p. 11 ss.

HIRTE H. – KNOFF B. – MOCK S., *Überschuldung und Finanzmarktstabilisierungsgesetz*, in *ZinsO*, 2008, p. 1217 ss.

HITZ J.M., *Press release disclosure of 'pro forma' earnings metrics by large german corporations. Empirical evidence and regulatory recommendations*, *Accounting in Europe*, 2010, 7, 1, pp. 63 ss.

HUBER U.-HABERSACK M., *Special Rules for Shareholder Loans: Which Consequences Would Arise for Shareholder Loans if the System of Legal Capital Should be Abolished?*, in M. Lutter (Ed.), *Legal Kapital in Europa*, Berlin-New York, 2006, p. 370 ss.

IGLESIAS PRADA J.L.- VAQUERIZO ALONSO A., *Sobre la Subordinación legal en el concurso de los créditos pertenecientes a las personas especialmente relacionadas con el deudor*, in *Estudios sobre la ley concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, IV, Madrid-Barcellona, 2005, p. 3731 ss.

IRACE A., *Sub art. 2497 quinquies cod. Civ. in AA.VV., La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, p. 342.

IRRERA M., *gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 2, p.358 ss.

IRRERA M., *I "prestiti" dei soci alle società*, Padova, 1992.

IRRERA M., *La nuova disciplina dei "prestiti" dei soci alla società*, in S. Ambrosini (a cura di), *La riforma della società. Profili della nuova disciplina*, Torino, 2003.

IRRERA M., *Sub art. 2467 c.c.*, in G. Cottino e G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, 2004, II, p. 1789 ss.

IRRERA M., *Sub art. 2497 quinquies c.c.*, in G. Cottino e G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, 2004, II, p. 2215 ss.

JURGMAN C., *Solvenztest- versus Kapitalschutzregeln. Zwei Systeme im Spannungsfeld von Gläubigerschutz und Finanzierungsfreiheit der Kapitalgesellschaft*, in *ZGR*, 2006, p 638 ss.

KAPOW L., *Rules vs. Standards: An economic Analysis*, in *41 Duke Law Journal*, 1992, p. 557 ss.

KATCHER A., *A Re-Examination of the Allowability of Interest on Secured Claims*, in *25 J. Nat'l Ass'n Ref. Bankr.*, 1951, p. 40 ss.

KRIEGER M.S., « *The Bankruptcy Court Is a Court of Equity* »: *What Does That Mean?*, in *50 South Carolina L.Rev.*, 1999, p. 275 ss.

KUTUFA' I., *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber Amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 725 ss.

LAZARE V., *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 919 ss.

LEOCATA M., *La perdita del capitale sociale tra poste "cuscinetto" e poste "cenerentola"*, in *Contr. e impr.*, 2010, p. 1591.

LEVITIN A.J., *Rough Justice? The Nature and Limits of Equitable Subordination*, *Working Paper*, settembre 2006, 4.

LO CASCIO G., *La postergazione e la restituzione dei rimborsi dei finanziamenti*, in G. Lo Cascio (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, p. 79.

LOLLI A., *Commento all'art. 2467 c.c.*, in *Il Nuovo diritto delle Società*, a cura di Maffei Alberti, III, Padova, 2005, p. 1809.

LOLLI A., *Situazione finanziaria e responsabilità nella governante delle s.p.a.*, in *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, Milano, 2009, p.16.

LÓPEZ MOLINA P., sub art. 93, in *Comentarios a la Legislación Concursal*, a cura di A. Palomar Olmeda, Madrid, 2004, p. 857 ss.

LUTTER M. – HOMELOHOFF P., *GmbH-Gesetz, Sub § 32a, b*, 2004, Koln, p.49 ss.

LUTTER M. – HOMELOHOFF P., *Nachrangiges Hafkapital und Unterkapitalisierung in der GmbH*, in *ZGR*, 1979, p. 59.

MACAGNO P., *Creditori postergati ex art. 2467 c.c.: formazione delle classi e diritto di voto nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2010, p.1438.

MALBERTI C., *La proposta di direttiva sulla Societas Unius Personae: una nuova strategia per l'armonizzazione del diritto societario europeo?*, in *Riv. soc.*, 2014, p.848 ss.

MANDRIOLI L., *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, p.174.

MANGANELLI P., *Gestioni delle crisi di impresa in Italia e negli Stati Uniti: due sistemi fallimentari a confronto*, in *Fall.*, 2011, p. 129 ss.

MANNING B. - HANKS J.J. JR., *Legal Capital 3*, New York, 1990, p. 182 ss.

MARCHETTI C., *Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni: i modelli di definizione di un problema in un'analisi economica comparata*, in *Giur. comm.*, 2004, 6, p. 1229 ss.

MARCHETTI P., *Piccole e medie imprese e capitale di rischio*, in AA.VV., *Il capitale di rischio delle piccole e medie società di capitali di nuova costituzione*, Milano, 1981, p.1532 ss.

MARTINO P.V., WALKER E., *Equitable subordination of Non Insider Claims*, in *DLA Piper Publ,n*, May 2007, www.dlapiper.com.

MAUGERI M., *Dalla struttura alla funzione della disciplina sul finanziamento dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, p. 133.

MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005.

MAX P., *Der Solvenztest als Alternative zur Kapitalerhaltung in der Aktiengesellschaft*, Baden Baden, 2006.

MAZZONI A., *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, *Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p.839 ss.

MEDFORD W.L., *Debt-to-Equity Recharacterization: Is It More Than Equitable Subordintion's Evil Twin?*, in *Am Bankr. Inst. J.* 26 (Nov. 2004).

MERTENS H.J. – CAHN A., in *Kölner Komm. Zum AktG3*, Köln, 2010, § 91, p. 22 ss.

MIOLA M., *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 10-11 novembre 2007, Milano, 2008, p. 388 ss.

MIOLA M., *La tutela dei creditori ed il capitale sociale, realtà e prospettive*, in *Riv. Soc.*, 2012, 2-3, p. 237 ss.

MODIGLIANI F. – MILLER M., *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, in *The American Economic Review*, 1958, 48, 3, p. 261.

MOKAL R., *An Agency Cost Analysis of the Wrongful Trading Previsions: Redistribution, Perverse Incentives, and the Creditors' Bargain*, in *Cambridge Law Journal*, 2000, 59, p. 26 ss.

MOLLO G., *Il sistema di gestione informata nella S.p.a. e la responsabilità degli amministratori deleganti*, Torino, 2013.

MONTALENTI P., *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in P. Abbadessa e G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, II, p. 840 ss.

MOORE M., *The Evolving Contours of the Board's Risk Management Function in UK Corporate Governance*, in *Jour. Corp. L. Studies*, 2010, 279 ss.

MOTA PINTO A., *Do Contrato de Suprimento – O Financiamento de Sociedade entre Capital Próprio e Capital Alheio*, Coimbra, 2002, p.17 ss.

NIEDDU ARRICA F., *La rilevanza dell'equilibrio finanziario nelle opposizioni dei creditori alle riduzioni del capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 6, 2014, p. 1358 ss

NIESERT B.-HOLHER A., *Die Haltung des Geschäftsführers für die Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen und ähnliche Leistungen*, in *NZI*, 2009, p. 345 ss.

OLIVIERI G., *Investimenti e finanziamenti nelle società di capitali*, Torino, 2004, p. 94 ss.

OTXOA-ERRARE GOIKOETXEA R., *La Responsabilidad de los socios por la Infracapitalización de su Sociedad*, Madrid, 2010.

PACIELLO A., *La funzione normativa del capitale nominale*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, p. 15 ss.

PALMITER A. R., *Corporations. Examples and Explanations 4*, New York, 2003, p. 523 s.

PANZANI L., *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Fall.*, 2006, p. 681.

PARAVANI E., *Analisi finanziaria*, Milano, 2002, p. 164 ss.

PARDO R.I., *Beyond the Limits of Equity Jurisprudence: No-Fault Equitable Subordination*, in *75 N.Y.U. L. Rev.*, 2000, p. 1510 ss.

PARELLA L., *Finanziamenti dei soci e postergazione del credito di restituzione: il nuovo art. 2467 c.c.*, in AA.VV. *La “nuova” società a responsabilità limitata*, Napoli, 2005, p. 306.

PAYNE J., *Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006*, in J. Armour-J.Payne (Eds.), *Rationality in Company Law, Essays in Honour of. D.D. Prentice*, Oxford-Portland, 2009, p. 143 ss.

PAZ-ARES C., *Cándido Sobre la Infracapitalization de las Sociedades*, in *Anuario de Derecho Civil*, Madrid, 1983, p. 1590 ss.

PAZ-ARES C., *La infracapitalización. Una aproximación contractual*, in *Rds*, n. extraordinario, 1994, su *La reforma del Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, p. 253 ss.

PELLENS P. - JODICKE D. - RICHARD M., *Solvenztests als Alternative zur bilanziellen Kapitalerhaltung?*, in *Der Betrieb*, 2005, p. 1396 ss.

PERROTTA R., *Collegio sindacale: natura del controllo e competenze richieste*, in *Riv. dott. comm.*, 2008, p. 293 ss.

PESTANA DE VASCONCELOS M., *O novo regime insolvencial da compra e venda*, in *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, III, 2006, pag. 521ss.

PINTO FURTADO J.H., *Curso de Direito das Sociedades*, V, Coimbra, 2004, p. 227 ss.

PINTO DUARTE R., *Suprimentos, suprimentos, prestações acessórias e prestações suplementares*, in *Problemas do Direito das Sociedades*, Coimbra, 2002, p. 264 ss.

PIZZORUSSO A., *Delle fonti del diritto Art.1-9*, in A. Scialoja e G. Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, 2011, p. 739 ss.

PORTALE G.B., *Brevi note sulla costituzione e sul finanziamento delle s.p.a. e delle s.r.l.*, Relazione al convegno di Palermo del 10 – 11 maggio 2002 sul tema *Costituzione, finanziamento, strutture dell'organo amministrativo e legge di riforma delle società di capitali*, p. 5 ss.

PORTALE G.B., *Capitale sociale*, Milano, 2004, p. 163.

PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in G.E. Colombo – G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1**, p. 43 ss., p. 143 ss.

PORTALE G.B., *I “finanziamenti” dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, I, p. 663 ss.

PORTALE G.B., *I “finanziamenti” dei soci nelle società di capitali*, in M. Rescigno, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Il nuovo diritto societario delle società di capitali e delle società cooperative*, Atti del Convegno, Piacenza 14-15.3.2003, Milano, 2004, p. 123 ss.

PORTALE G.B., *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in *Riv. Soc.*, 2013, p. 326 ss.

PORTALE G.B., *La legge fallimentare rinnovata: note introduttive (con postille sulla disciplina delle società di capitali)*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2007, I, p.373.

PORTALE G.B., *L’invalidità delle delibere assembleari: tra tutela demolitoria e tutela risarcitoria*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Milano, 2007, p. 611 ss.

PORTALE G.B., *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2, Torino, 2007, p. 10 ss.

PORTALE G.B., *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Società*, 2003, p.147.

PORTALE G.B., *Tra sottocapitalizzazione nominale e sottocapitalizzazione materiale nelle società di capitali*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1986, I, p. 201 ss.

PORTALE G.B. – COSTA C., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzate: le nuove tendenze nei Paesi Europei*, in *Il diritto delle società per azioni, problemi, esperienze, progetti*, a cura di P. Abbadessa e A. Rojo, Milano, 1993, p.142.

POSTIGLIONE A., *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di srl: dubbi interpretativi e limiti applicativi*, in *Società*, 2007, p. 929 ss.

POZZO B., *Lingua e diritto: oltre l'Europa*, Milano, 2014, p. 23 ss.

PRESTI G., *Sub art. 2467 c.c.*, in P. Benazzo e S. Patriarca (diretto da), *Codice commentato delle s.r.l.*, p.109 ss.

PROVASOLI A., *Il bilancio nel processo di comunicazione*, in CESAD, *La comunicazione economica, valore aziendale e sociale*, Milano, 1999.

RACUGNO G., *Venir meno della continuità aziendale ed adempimenti pubblicitari*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 208 ss.

RESCIGNO M., *Problemi aperti in tema di s.r.l., i finanziamenti dei soci, la responsabilità*, in *Società*, 2005, p. 15.

RICHARD M., *Kapitalschutz der Aktiengesellschaft. Eine rechtsvergleichende und ökonomische Analyse*, Frankfurt am Main, 2007, p.165 ss.

RICKFORD J., *Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Test and Solvency Tests*, in *EBOR*, 2006, p. 135 ss.

RODRÍGUEZ SÁNCHEZ A., *La subordinación de los créditos de los socios en la sociedades de capital*, in *Anuario de Derecho Concursal*, 2007, p. 75 ss.

ROMANO M., TALIENTO M., *La Riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 c.c., considerazioni economiche aziendali*, in *Riv. It. Ragioneria ed Economia Aziendale*, 2003, p. 339 ss.

ROSSI S., *Le crisi d'impresa*, in AA.VV., *Diritto fallimentare, Manuale breve*, Milano, 2007, p.24 ss.

ROJO A., *La calificación de los créditos concursales con garantía personal*, in ACDO, 2006, p. 535 ss.

RUOZI R., *Economia e gestione della banca*, Milano, 2006, p. 125 ss.

RUTIGNANO M., *Eccessivo squilibrio e ragionevolezza del conferimento nella disciplina dell'art. 2467 c.c. La prospettiva della finanza d'azienda*, in *Riv. dott. comm.*, 2011, p. 119 ss.

SAINT C.-ALARY-HOUIN, *Droit des entreprises en difficulté*, Paris, 2009, p.806 ss.

SALAFIA V., *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, p. 1077 ss.

SALINATRO N., *Profili sistematici della società a responsabilità limitata*, Milano, 2005, p. 37 ss.

SANGIOVANNI V., *La domanda di apertura del procedimento di insolvenza nel diritto tedesco*, in *il Fall.*, 2006, p. 504 ss.

SANGIOVANNI V., *Finanziamenti dei quotisti di s.r.l. tedesca (GmbH) alla società e insolvenza della società*, in *Contr. e impr. eur.*, 2006, p. 341 ss.

SANGIOVANNI V., *Finanziamenti dei soci di s.r.l. e fallimento della società*, in *il Nuovo Diritto delle Società*, 2007, 22, p. 31.

SANGIOVANNI V., *Finanziamenti dei soci di s.r.l. e fallimento della società*, in *il Fall.*, 2007, p. 1393 ss.

SANGIOVANNI V., *Il diritto di controllo del socio di s.r.l. a confronto con la disciplina tedesca*, in *Società*, 2007, p. 1543 ss.

SANGIOVANNI V., *I limiti statuari alla circolazione di quote di s.r.l. tedesca (GmbH)*, in *Società*, 2006, p. 382 ss.

SANGIOVANNI V., *Responsabilità degli amministratori di s.r.l. tedesca (GmbH) nei confronti della società*, in *Società*, 2005, p. 1571 ss.

SANTELLA P. - TURINI R., *Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really that Restrictive?*, in *EBOR*, 2008, 449 ss.

SANTOSUOSSO D.U., *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, p. 201.

SANTOSUOSSO D.U., *Le società non quotate in Germania dalla GmbH (s.r.l.) alla AG (s.p.a.) "flessibile"*, in *Riv. soc.*, 1999, p. 516 ss.

SASTRE PAPIOL S., *Los créditos subordinados*, in AA.VV., *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia*, IV, Madrid, 2005, p. 3922 ss.

SCANO D., *I finanziamenti dei soci*, in AA.VV., *la nuova s.r.l., Prime letture e proposte interpretative*, a cura di F. Farina, C. Ibba, G. Racugno, A. Serra, Milano, 2004, p. 407.

SCANO D., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l. e l'art. 2467 c.c.*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, Milano, 2005, III, 3, p. 3821 ss.

SHLAG P., *Rules and Standards*, in *33 UCLA law Rev.*, 1985, p. 379 ss.

SCHLESINGER R., *Acceptable Capital Structures: How Thin Is Too Thin?*, in *5 Florida L. Rew.*, 1952, p. 355 ss.

SCHMIDT K., *Normzwecke und Zurechnungsfragen im Recht der Gesellschafter-Fremdfinanzierung. Grundfragen zur Neufassung der §§ 39, 135 InsO durch das MoMiG*, in *GmbHR*, 2009, p. 1009 ss.

SCHMIDT K., *Überschuldung und Insolvenzantragspflicht nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz — Geschäftsleiterpflichten im Wechselbad der Definitionen*, in *DB*, 2008, p. 2467 ss.

SEBASTIÁ QUETGLAS R., *El concurso de acreedores del grupo de sociedades*, Madrid, 2009, p. 225 ss.

SEQUEIRA MARTIN A., *La financiación a las sociedades de capital por sus propios socios*, in C. Alonso Ledesma-C. Alonso Ureba-G.Esteban Velasco (Dir.), *La modernización del derecho de sociedades de capital en España (cuestiones pendientes de reforma)*, Navarra, 2011, p. 191 ss.

SIGNORELLI F., *Riflessi della riforma del fallimento sul diritto societario*, in *Società*, 2006, p.1460.

SIMEON M., *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 69 ss.

SKEEL D.A. – KRAUSE G. – VILMAR A., *Recharacterization and the Nonhindrance of Creditors*, in *EBOR*, 2006, p. 259 ss.

SOMMA A., *L'uso giurisprudenziale della comparazione nel diritto interno e comunitario*, Milano, 2001, p. 287 ss.

SOTTORIVA C., nota a Trib. Monza, 6 luglio 2001, in *Società*, 2002, p. 600 ss.

SPALTRO G., *Vecchie e nuove problematiche in materia di finanziamenti dei soci*, nota a Trib. Milano, 25 ottobre 2005, n. 11498, in *Società*, 2006, p. 1267 ss.

SPALTRO G., *Natura dei versamenti in denaro effettuati dai soci in favore della società*, nota a Trib. Trani, 23 ottobre 2003, in *Società*, 2004, p. 482 ss.

SPOLIDORO M.S., *voce Capitale sociale*, in *Enc. dir.*, IV Aggiornamento, Milano, 2000, p. 230 ss.

STANGHELLINI L., *Director's Duties and the Optimal Timing of Insolvency. A Reassessment of the "Recapitalize or Liquidate" Rule*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da P.Benazzo, M.Cera e S.Patriarca, Torino, 2011, p. 731 ss.

STANGHELLINI L., *Finanziamenti ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *il Fall.*, 2010, p. 1353.

STELLA RICHTER M. JR., *La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, in AA.VV., *Diritto delle società di capitali, manuale breve*, Milano, 2004.

STRAMPELLI G., *Capitale sociale e struttura finanziaria nelle società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 627.

STRAMPELLI G., *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009, p.41.

TANTINI G., *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo – G.B. Portale, Torino, 1****, 2004, p. 799 ss.

TANTINI G., *I versamenti in conto capitale tra conferimenti e prestiti*, Milano, 1990, p. 110 ss.

TANTINI G., nota a Trib. Roma, 21 maggio 2001, in *Giur. Comm.*, 2003, I, p. 690 ss.

TASSINARI F., *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2007, p. 124.

TERRANOVA G., “*Sub art. 2467 c.c.*”, in *Società di capitali. Commentario* a cura di G.Niccolini e A. Stagno d’Alcontres (artt. 2449-2510), III, Napoli, 2004, p. 1480 ss.

TOMBARI U., *Azioni di risparmio e tutela dell’investitore (Verso nuove forme rappresentative della società per azioni quotate)*, in *Riv. soc.*, 2002, p.1062.

TOMBARI U., “*Apporti spontanei*” e “*prestiti*” dei soci nelle società di capitali, in P. Abbadessa e G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*, Torino, 2007, I, p.553 ss.

TOMBARI U., “*Il finanziamento delle società di capitali tra diritto vigente e prospettive di riforma*” in *Il Fisco*, 2003, p.16.

URBAIN – PARLÉANI I., *Les comptes courants d’associés*, in *LGDJ*, 1986, p. 7 ss.

VAN DER ELST C., *The Risks of Corporate Legal Principles of Risk Management*, in ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1623526.

VANMETER H.J., *How Explicit Do You Need To Be? An Analysis of the Rule of Explicitness after Southeast Banking*, in *105 Comm. L.J.*, 2000, p. 35 ss.

VASAPOLLI G., VASAPOLLI A., *Gli apporti dei soci tra versamenti e finanziamenti* in E-dispensa MAP del 10 dicembre 2003, “*la compravendita di aziende e le operazioni straordinarie*”.

VASSALLI F., *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, p. 266.

VELLA P., *Il nuovo statuto concordatario dei soci finanziatori: classi trattamento e voto*, in *il Fall.*, 2011, p. 1377.

VEIL R., *Krisenbewältigung durch Gesellschaftsrecht. Verlust des halben Kapitals, Pflicht zu ordnungsgemäßer Liquidation und Unterkapitalisierung*, in *ZGR*, 2006, p. 377 ss.

VETTERMOLI D., *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012, p. 97 ss.

VETTERMOLI D., *Finanziamento alle imprese, banche e subordinazione volontaria dei crediti*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2011, 6, p. 738

VETTERMOLI D., *La subordinazione "equitativa" (Equitable Subordination)*, in *Riv. soc.*, 2009, 6, p. 1401 ss.

VICARI A., *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006, p.240 ss.

VITTONI L., *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 923 ss.

VINCKEL F., *Comptes courants d'associés*, in *J. Cl. Sociétés*, fasc. 36-20, 2005.

WAGNER G., *Distributions to Shareholders and Fraudulent transfers Law*, in *EBOR*, 2006, p. 217 ss.

WIEDEMANN H., *Reflexionen zur Durchgriffshaftung*, in *ZGR*, 2003, p. 283 ss.

ZANARONE G. *Il Codice civile Commentato, Della società a responsabilità limitata*, diretto da P. Schlesinger e continuato da F. D. Busnelli, I, Milano, 2010, *sub art.* 2467 c.c., p. 451 ss.

ZANETTI G., *Finanziamenti dei soci*, in *I quaderni, fondazione dottori commercialisti di Milano*, 2007, 3, p. 29 ss.

ZANETTI G., *Le soluzioni operative, applicabilità delle norme sui finanziamenti dei soci di s.r.l. ad altri tipi societari?*, in *Dir. prat. soc.*, 2006, 21, p. 44 ss.

ZOPPINI A., *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci nelle società a responsabilità limitata e i prestiti provenienti da “terzi” (con particolare riguardo alle società fiduciarie)*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 426 ss.

ZWEIGERT K., KOTZ H., *Introduzione al diritto comparato, Principi fondamentali*, Milano, I, 1998, p. 82 ss.