

Anno 13 – Numero 8

15 aprile 2015

NORMATIVA, GIURISPRUDENZA, DOTTRINA E PRASSI

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

DIRETTA DA ORESTE CAGNASSO E MAURIZIO IRRERA

COORDINATA DA GILBERTO GELOSA

IN QUESTO NUMERO:

- ACCORDI ECONOMICI COLLETTIVI
- FINANZIAMENTI DEI SOCI
- ARBITRATO SOCIETARIO

ItaliaOggi



DIREZIONE SCIENTIFICA
Oreste Cagnasso – Maurizio Irrera

COORDINAMENTO SCIENTIFICO
Gilberto Gelosa

La *Rivista* è pubblicata con il supporto degli Ordini dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili di:
Bergamo, Biella, Busto Arsizio, Casale Monferrato, Crema, Cremona, Lecco, Mantova, Monza e Brianza, Verbania



NDS collabora con:



SEZIONE DI DIRITTO FALLIMENTARE

a cura di Luciano Panzani

SEZIONE DI DIRITTO INDUSTRIALE

a cura di Massimo Travostino e Luca Pecoraro

SEZIONE DI DIRITTO TRIBUTARIO

a cura di Gilberto Gelosa

SEZIONE DI PUBBLICA AMMINISTRAZIONE E IMPRESA

a cura di Marco Casavecchia

SEZIONE DI TRUST E NEGOZI FIDUCIARI

a cura di Riccardo Rossotto e Anna Paola Tonelli

COMITATO SCIENTIFICO DEI REFEREE

Carlo Amatucci, Guido Bonfante, Mia Callegari, Oreste Calliano, Maura Campra, Stefano A. Cerrato, Mario Comba, Maurizio Comoli, Paolo Efisio Corrias, Emanuele Cusa, Eva Desana, Francesco Fimmanò, Patrizia Grosso, Manlio Lubrano di Scorpaniello, Angelo Miglietta, Gabriele Racugno, Paolo Reviglionio, Emanuele Rimini, Marcella Sarale, Giorgio Schiano di Pepe

COMITATO DI INDIRIZZO

Carlo Luigi Brambilla, Alberto Carrara, Paola Castiglioni, Luigi Gualerzi, Stefano Noro, Carlo Pessina, Ernesto Quinto, Mario Rovetti, Michele Stefanoni, Mario Tagliaferri, Maria Rachele Vigani, Ermanno Werthhammer

REDAZIONE

Maria Di Sarli (coordinatore)

Paola Balzarini, Alessandro Bollettinari, Alessandra Bonfante, Maurizio Bottoni, Mario Carena, Marco Sergio Catalano, Massimiliano Desalvi, Elena Fregonara, Giulia Garesio, Sebastiano Garufi, Stefano Graidì, Alessandro Monteverde, Enrico Rossi, Riccardo Russo, Cristina Saracino, Marina Spiotta, Andrea Sacco Ginevri, Maria Venturini

HANNO COLLABORATO A QUESTO NUMERO

Stefano A. Cerrato, Nicolò Maggiora, Giuseppe Policaro, Irene Pollastro

I saggi costituenti "Studi e Opinioni" sono sottoposti a blind referees, scelti tra professori universitari appartenenti al Comitato scientifico dei referee, competenti nei vari settori scientifici oggetto della Rivista.

La valutazione degli atti di convegni e degli scritti già pubblicati o di prossima pubblicazione è riservata ai Direttori.

Ogni scritto è accompagnato da un abstract in italiano e in inglese. Vengono pubblicati scritti, oltre che in italiano, in: inglese; francese; spagnolo e portoghese.

INDICE

	<i>Pag.</i>
STUDI E OPINIONI	
<i>Prime riflessioni sul regime transitorio dei nuovi aec per il settore industria del 30 luglio 2014 e del 17 settembre 2014</i> di Stefano A. Cerrato e Nicolò Maggiora	7
<i>I finanziamenti dei soci alla società nei vari ordinamenti</i> di Giuseppe Policaro	21
<i>Le due discipline dell'arbitrato societario</i> di Irene Pollastro	69
SEGNALAZIONI DI DIRITTO COMMERCIALE	97
SEGNALAZIONI DI DIRITTO TRIBUTARIO	101
INFORMAZIONE CONVEGNI	108

SOMMARIO

STUDI E OPINIONI

Prime riflessioni sul regime transitorio dei nuovi AEC per il settore industria del 30 luglio 2014 e del 17 settembre 2014

La contrattazione collettiva in materia di agenzia offre spesso argomento di analisi giuridica di tematiche di non trascurabile rilievo operativo.

Anche i nuovi Accordi Economici Collettivi per il settore industria, sottoscritti il 30 luglio e il 17 settembre 2014, presentano profili di interesse: gli autori analizzano, in particolare, le disposizioni transitorie per evidenziare e tentare di dirimere alcuni dubbi ermeneutici che sono sorti all'indomani della loro sottoscrizione e, conseguentemente, di offrire spunti di riflessione sulle strategie di gestione dei rapporti di agenzia in essere nell'ottica del «passaggio» ai nuovi AEC.

di Stefano A. Cerrato e Nicolò Maggiora

I finanziamenti dei soci alla società nei vari ordinamenti

L'Autore, dopo aver ripercorso la regolamentazione del finanziamento dei soci alle società, prende in esame il fenomeno della postergazione anche in altri ordinamenti, quali quello statunitense, tedesco, spagnolo e portoghese.

di Giuseppe Policaro

Le due discipline dell'arbitrato societario

L'Autrice illustra quali siano i due possibili modelli di arbitrato in materia societaria, come regolati rispettivamente dalla normativa speciale contenuta nel d. lgs. 5/2003, o da quella comune del Codice di procedura civile, sottolineandone le differenze e interrogandosi sull'opportunità di mantenere tale duplicità di modelli.

di Irene Pollastro

INDEX-ABSTRACT

	<i>Pag.</i>
STUDIES AND OPINIONS	
First reflections on the transitional arrangements of the new AEC for the industrial sector of July 30, 2014 and the September 17, 2014	7
<i>Collective bargaining regarding agency offers often subject to legal analysis of issues of significant importance operational. Even new collective agreements for the industry sector, signed on July 30 and September 17, 2014, presenting profiles of interest: the authors analyze, in particular, the transitional provisions to highlight and groped to settle some doubts of interpretation which have arisen all 'next day of their subscription and, consequently, to offer insights on strategies for managing agency relationships in place with a view of the "transition" to the new AEC.</i>	
by Stefano A. Cerrato e Nicolò Maggiora	
Shareholders' loans to companies in the various systems	21
<i>The author, having retraced the regulation of the financing of the shareholders at the company, examines the phenomenon of the deferment in other jurisdictions, such as the US, German, Spanish and Portuguese.</i>	
by Giuseppe Policaro	
The two disciplines of commercial arbitration	69
<i>The paper is about the two possible types of arbitration for corporate disputes, as regulated by Legislative Decree 5/2003 on the one hand, or by the Civil Procedure Code, in the other hand. The author analyses the differences between them and discusses if it make sense to have these two different regulations.</i>	
by Irene Pollastro	

I FINANZIAMENTI DEI SOCI ALLA SOCIETÀ NEI VARI ORDINAMENTI

L'Autore, dopo aver ripercorso la regolamentazione del finanziamento dei soci alle società, prende in esame il fenomeno della postergazione anche in altri ordinamenti, quali quello statunitense, tedesco, spagnolo e portoghese.

di GIUSEPPE POLICARO

1. Introduzione

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

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 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,

¹ Oltre che per colmare 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 *Rivista delle Società*, 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

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

soprattutto se 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 adottato⁶. 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. 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

costituzione rigida. Non sfugge, quindi, che l'elencazione prevista dall'art. 1 delle Preleggi, che già nel sistema previgente manteneva un valore ricognitivo, 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' 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 A. GUARNERI, *op.cit.*, p. 269; A. GAMBARO, *Il successo del giurista*, in *Foro it.*, 1983, V, p. 85.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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.

3. I finanziamenti dei soci alle società in Italia.

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

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 G.B. PORTALE, *op.cit.*, p. 327.

¹¹ Fin d'ora, si evidenzia come la disciplina del finanziamento dei soci risenta pesantemente di quelle straniere ed in particolare di quella al tempo vigente in Germania (§§ 32a e 32 b *GmbHG*). Non sfugge, al riguardo, che la stessa relazione accompagnatoria al d.lgs. 6/2003 prevede 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*”.

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; G. BALP, *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, p. 191; G. BALP, *Sulla qualificazione dei finanziamenti dei soci ex art. 2467 c.c. e sull'ambito di applicazione della norma*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, p. 612; G. BALP, *I finanziamenti dei soci “sostitutivi” del capitale a rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Società*, 2007, 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 tit. cred.*, 2008, p. 441; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, Padova, 2007, p. 98; 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; G. DE FERRA, *La postergazione del*

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

La norma richiamata introduce un rimedio indiretto al fenomeno della sottocapitalizzazione nominale delle società, postergando 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 conferimento¹³.

credito del socio finanziatore, in *Giur. comm.*, 2010, p. 187; G. FERRI JR., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, 4, p. 741; M. IRRERA, *Sub art. 2467 c.c.*, in G. Cottino (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; V. LAZARE, *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *Giur. comm.*, 2006, p. 919; L. MANDRIOLI, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, p. 173; M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sul finanziamento dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, p. 133; 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 tit. cred.*, 2003, p. 663; A. POSTIGLIONE, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di srl: dubbi interpretativi e limiti applicativi*, in *Società*, 2007, p. 929; 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; V. SALAFIA, *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, p. 1077; V. SANGIOVANNI, *Finanziamenti dei soci di srl e fallimento della società*, in *Fall.*, 2007, p. 1393; 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; M. SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2007, p. 69; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in G.E. Colombo – G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, I***, 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 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.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 volontaria¹⁴: esso

¹⁴ 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 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*

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

può cioè essere restituito solo dopo il soddisfacimento degli altri creditori¹⁵.

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 scongiurerebbe, interferendo in definitiva sui meccanismi di mercato posti alla base di un'efficiente allocazione delle risorse finanziarie e consentendo alla medesima società il superamento di quei confini fisiologici che stanno alla base di un congruo rapporto tra capitale proprio e capitale di terzi.

Se, infatti, è vero che, in linea generale, vige nel nostro ordinamento un principio di libertà di "finanziamento" dell'impresa societaria¹⁶, 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 creditori¹⁷.

Viene così indirettamente introdotto un *principio di corretto finanziamento dell'impresa*, la cui violazione comporta una sorta di sanzione alla sottocapitalizzazione nominale, con conseguente riqualficazione imperativa del "prestito" in "prestito postergato"¹⁸.

alle imprese, banche e subordinazione volontaria dei crediti, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, 6, p. 738).

¹⁵ 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.

¹⁶ 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".

¹⁷ 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.

¹⁸ Cfr. U. TOMBARI, *op. cit.*, p. 562; G.B. PORTALE, *op. cit.*, p. 679.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 rappresentato¹⁹.

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 societari²⁰, senza dotarla di ulteriore capitale proprio²¹.

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 inderogabile²², da inserirsi accanto a quelle ricollegabili alla presenza del

¹⁹ Sul punto v. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 193 ss.

²⁰ 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.

²¹ 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 transpica della disciplina dell'art. 2467 c.c. da 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.

²² O forse meglio, tendenzialmente inderogabile; si veda al riguardo quanto previsto dal già menzionato art. 182 *quater* l. fall.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 società²³.

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 proprio²⁴. 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 restituzione del finanziamento "anomalo" agli stessi soci²⁵. Ancora, in ipotesi di subordinazione del credito del socio, questi avrà quindi 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 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).

In molti ordinamenti la demarcazione fra i due approcci (subordinazione o riqualificazione) non è 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

²³ Così O. CAGNASSO, *op. cit.*, p. 101.

²⁴ Tali finanziamenti andrebbero evidenziati in modo da garantire 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, *op. cit.*, p. 112; F. VASSALLI, *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impresa*, 2004, p. 266.

²⁵ Cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali, Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 50 ss.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

“più semplice” postergazione del credito da finanziamento del socio²⁶. 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 all’ambito applicativo della norma, presente nel codice civile e non nella legge fallimentare italiana (e già questo farebbe propendere per l’applicazione extraconcorsuale della stessa).

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 postergazione 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 individuale²⁷ e di fallimento²⁸.

Tale impostazione non è, anche a parere di chi scrive, pienamente persuasiva.

²⁶ D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2006, p. 97.

²⁷ 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.

²⁸ 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*”.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 elusa²⁹.

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 legale³⁰. *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 netto³¹.

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 in caso 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

²⁹ G. PRESTI, *op. cit.*, p.115.

³⁰ *Ivi*, p.116.

³¹ Con un 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 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.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

prevedibili, raffrontate all'ammontare dei potenziali crediti futuri³². 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 sufficienti 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 terzi³³.

4. 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*³⁴.

³² 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.

³³ 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.

³⁴ 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 a creare una giustizia etica che ha trovato già nell'Inghilterra del XIII secolo (dopo la chiusura del registro dei *writs* del 1258) un fondamentale sviluppo, giustizia che ha influenzato (e influenza ancor oggi) le

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 esso³⁵; 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 abusi³⁶; 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 creditori³⁷.

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

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*, in R. Sacco (diretto da), *Trattato di diritto comparato*, Torino, 2008, 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 ConfRef. Bankr.*, 1969, p.110 ss., ove è possibile leggere, in senso critico riguardo alla propensione delle corti fallimentari, spesso disinvolve 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. K RIEGER, « *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 *Rivista delle Società*, 2009, 6, p. 1401.

³⁵ R. CALDERAZZI, *I finanziamenti dei soci nelle società di capitali*, Milano, 2012, p. 68.

³⁶ 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*.

³⁷ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 62 ss.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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"³⁸.

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

³⁸ 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 per centum 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.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

(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 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)³⁹.

b) Il § 726(a) disciplina invece l'ordine di distribuzione delle somme tra i vari

³⁹ 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 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.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 insinuazione, dovendo prima aspettare che tutti i creditori chirografari siano *in toto* soddisfatti⁴⁰.

Il n.4 del § 726(a) considera invece che siano postergati ai 3 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*"⁴¹. Si osservi, peraltro, che la subordinazione *ex lege* regolata dalla succitata

⁴⁰ 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.

⁴¹ 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.).

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 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*"⁴².

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*, ovverosia che il suo credito possa essere da corrisposto 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 finanziamento effettuato: il suo credito viene sì subordinato alla soddisfazione delle pretese degli altri creditori, ma non di coloro che hanno apportato capitale

⁴² 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, *Cases, problems and material on Bankruptcy*, Boston, 1990, 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.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

proprio⁴³.

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: tale regola, 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 avevano 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 accordate⁴⁴.

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 anche dal legislatore con l'introduzione del § 510(c) del *Bankruptcy Code*⁴⁵. Venne infatti introdotto, in tal modo, una sorta di *tertium genus* di subordinazione (oltre a

⁴³ D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012, p. 97.

⁴⁴ D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., 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.

⁴⁵ 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.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 crediti⁴⁶.

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 con 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, 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 commerciali⁴⁷.

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

⁴⁶ 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).

⁴⁷ 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.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 Rock 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 situazione di crisi acclarata della controllata, contravvenendo in tal modo ai canoni comportamentali alla base della corretta gestione societaria e abusando della sua posizione dominante⁴⁸.

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 1939⁴⁹. Ciò poiché la sua

⁴⁸ 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 deeprock*" ci si riferirà all'attività di subordinazione equitativa dei crediti in caso di bancarotta di una società controllata.

⁴⁹ 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

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

posizione di *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, ovvero 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 socio⁵⁰.

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 creditori⁵¹. La Corte 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, ovvero sia quello della buona fede nelle relazioni

l'applicazione dei principi di *equity*, verificò se il medesimo richiedente si fosse comportato conformemente, ovvero 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.

⁵⁰ 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 ads 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.

⁵¹ 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.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

con la società controllante⁵².

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

⁵² 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, ovvero sia 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"*).

Si sottolinea, infine, la *concurring opinion* del giudice Learned Hand nel caso *In re V. Loewer Gambrinus 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).

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

concerne il profilo della sottocapitalizzazione: i giudici della Corte d'appello federale, recependo le considerazioni fino ad allora formulate, introducono nella loro sentenza del 1977⁵³ 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 finanziamento⁵⁴.

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 gli altri creditori o, alternativamente, di un ingiusto arricchimento del socio medesimo; (iii) la coerenza della subordinazione con le regole di *Bankruptcy Act*⁵⁵. 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 Comtock)⁵⁶.

⁵³ 563 F.2d 692 (5th Cir. 1977).

⁵⁴ 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".

⁵⁵ 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 on the claimant" 3) "equitable subordination of the claim must not 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.

⁵⁶ *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

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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.⁵⁷

Al riguardo è stato sottolineata l'estrema problematicità della valutazione della sottocapitalizzazione della società al momento dell'effettuazione del finanziamento, 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 caso⁵⁸.

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)⁵⁹. 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 necessario a compensare il pregiudizio arrecato agli altri con la condotta *inequitable*⁶⁰.

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.

⁵⁷ D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012, p. 106.

⁵⁸ D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit, p. 107. L'autore, al riguardo, afferma però che solo su un punto pare esserci omogeneità di vedute, ovvero 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. SCHLESINGER, *Acceptable Capital Structures: How Thin Is Too Thin?*, in *5 Florida L. Rew.*, 1952, 355 ss.

⁵⁹ Al riguardo, si veda anche il caso *In Re Kreiser*, 2008 WL 4613880 (7th Ci. 2008).

⁶⁰ 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 Restructumg, 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

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 superflua ogni valutazione riguardo alla compatibilità dell'*equitable subordination* con i principi concorsuali⁶¹.

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 reintegrativo⁶². 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.⁶³ 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 creditori⁶⁴. Il criterio previsto dai giudici del Quinto Circuito appariva ad ogni modo, fin da subito, di incerta definizione, con conseguente difficoltà applicativa⁶⁵. 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 del socio, spettando peraltro alla parte attrice dimostrare la presenza delle condizioni affinché potesse operare la subordinazione⁶⁶.

Altro aspetto importante da sottolineare, ad avviso di chi scrive, è che i

inequitable, non può si può procedere alla postergazione.

⁶¹ D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 110.

⁶² R.C. CLARK, *Corporate Law*, Boston, 1986, p. 61.

⁶³ 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.

⁶⁴ 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).

⁶⁵ Per la sua vaghezza fu infatti definito "*deceptively broad*" in *In re CTS Tuss, Inc.*, 859 Fed (5th Cir. 1988).

⁶⁶ 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).

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 socio⁶⁷. 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 gestorio⁶⁸. 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" 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 impresa⁶⁹. Fermo restando che a differenza degli altri ordinamenti, permane in capo al socio la possibilità di finanziare liberamente la società, non operando la postergazione automaticamente⁷⁰.

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

⁶⁷ Il riferimento all'ordinario uomo d'affari terzo (*Ordentlicher Kaufmann*) previsto dalla normativa tedesca è d'uopo.

⁶⁸ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 67.

⁶⁹ Cfr. D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 108.

⁷⁰ 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 estemo).

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

altri creditori⁷¹, piuttosto che da parte di finanziatori – sempre non soci – colpevoli di non aver accuratamente vagliato il merito creditizio (e quindi la consistenza patrimoniale) della ricevente⁷². 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 Requirment*), 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*)⁷³.

Ancora, da segnalarsi è un'altra differenza rimarchevole rispetto al sistema dettato dal nostro legislatore; così come per il caso tedesco (e così come già si è accennato), 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 società⁷⁴. D'altro canto, il disposto elaborato dalla Corte Suprema della *equitable*

⁷¹ Cfr. *In re Enron*, 333 B.R. 205 (Bankr. S.D.N.Y. 2005).

⁷² Cfr. *In re Yellowstone Mountain Club, LLC*, 460 B.R. 254 (Bankr. D. Mont. 2011).

⁷³ 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'n*, May 2007, www.dlapiper.com.

⁷⁴ Vi è però chi considera la subordinazione prevista dall'art. 2467 c.c. come eventuale, ovvero sia 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 *Fallimento*, 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*, 2007, II,

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 federale⁷⁵.

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

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 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.).

⁷⁵ 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.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

medesimo⁷⁶. 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 principali⁷⁷. 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*, tra 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 dalla *equitable subordination doctrine* con quello della buona fede nella gestione dell'impresa e nell'esecuzione del contratto⁷⁸.

4. 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*) ed è oggi contenuta nella legge sull'insolvenza (§ 39, 44a, 135, 143 *InsO*; § 6, 6a, 11 *AnfG*)⁷⁹; negli anni ha subito numerose

⁷⁶ di “discrezionalità” del giudice italiano, infatti, potrà parlarsi, semmai, solo con riferimento all'accertamento dei presupposti *ex art.* 2467, comma 2°.

⁷⁷ 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”.

⁷⁸ W.L. MEDFORD, *Debt-to-Equity Recharacterization: Is It More Than Equitable Subordination's Evil Twin?*, in *Am Bankr. Inst. J.* 26 (Nov. 2004).

⁷⁹ Tra coloro che hanno affrontato la tematica della s.r.l. tedesca con interventi in lingua italiana,

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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, 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*)⁸⁰. 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

si veda, per approfondimenti V. SANGIOVANNI, *I limiti statuari alla circolazione di quote di s.r.l. tedesca (GmbH)*, in *Le Società*, 2006, p. 382 ss.; Id., *Responsabilità degli amministratori di s.r.l. tedesca (GmbH) nei confronti della società*, in *Le 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.

⁸⁰ 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.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

stato concesso in un momento in cui ragionevolmente un ordinario uomo d'affari terzo (*Ordentlicher Kaufmann*) non avrebbe finanziato la società⁸¹. Il rimborso del finanziamento veniva quindi subordinato alla soddisfazione degli altri creditori e, in 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 riquilificati in capitale di rischio, ma più semplicemente postergati⁸².

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 medesima (§ 39.1.5 *InsO*)⁸³. 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

⁸¹ 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.

⁸² Cfr. G. BALP, *Sub art. 2467c.c.*, cit., p. 251, nota 35; D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 113.

⁸³ D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 113 ss.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 sociali⁸⁴.

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 parte del socio a favore della società⁸⁵, la concessione in godimento di beni o diritti (*Nutzungsüberlassung*)⁸⁶, l'erogazione di finanziamenti effettuati da altre imprese controllate almeno al 50% dallo stesso socio⁸⁷, addirittura la concessione di prestiti da parte di parenti del socio⁸⁸.

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 società⁸⁹.

La sanzione della postergazione del credito è inoltre efficace anche nel caso in

⁸⁴ Analogamente a quanto avviene nell'esperienza italiana.

⁸⁵ 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.

⁸⁶ 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.

⁸⁷ Cfr. *Bundesgerichtshof*, 28 febbraio 2005, in *ZIP*, 2005, p. 660 ss.

⁸⁸ Cfr. KG Berlin, 26 luglio 2004, in *GmbHR*, 2004, p. 1334 ss.

⁸⁹ *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.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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. Vige 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 entrando in una situazione di crisi⁹⁰: nel caso in cui ciò non accada gli importi da lui concessi verranno considerati “anomali” e, di conseguenza, soggetti alla sanzione della postergazione⁹¹.

La disciplina tedesca ha peraltro affrontato un altro aspetto problematico, solo in parte affrontato in Italia, ovvero 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 organizzative⁹².

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 prestiti⁹³. Al riguardo si osservi la circostanza di

⁹⁰ 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.

⁹¹ 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.

⁹² Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 56 ss.

⁹³ 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

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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*)⁹⁴. 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 società⁹⁵.

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.

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 concorsuali⁹⁶. Prima

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.

⁹⁴ Cfr. V. SANGIOVANNI, *Finanziamenti dei quotisti di s.r.l. tedesca*, cit., p. 336 ss.

⁹⁵ 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. ALTMIPPEN, *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.

⁹⁶ Il 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

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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*”)⁹⁷.

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”⁹⁸.

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 insolvenza⁹⁹. In definitiva, dalla lettura 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'impostazione¹⁰⁰.

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.

⁹⁷ Cfr. M. LUTTER – P. HOMELOHOFF, *GmbH-Gesetz, Sub § 32a*, cit., p.33.

⁹⁸ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 60.

⁹⁹ 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 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.

¹⁰⁰ Lo osserva G.B. PORTALE, *I “finanziamenti”*, cit., p. 666 ss.; Id., *Capitale sociale*, cit., p.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 über Eigenkapital ersetzende Gesellschafterleistungen – Eigenkapitalersatz Gesetz – EKEG*), che richiama esplicitamente quella germanica¹⁰¹. A 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) tedeschi¹⁰².

5. 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 fallimentari¹⁰³. L’ordinamento spagnolo, infatti, non contempla

41 ss.

¹⁰¹ 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, 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.

¹⁰² OHG, 8 maggio, 1991, 8 Ob 9/91, SZ 64/53.

¹⁰³ Sull’argomento, *ex multis*, v. R. OT XOA-ERRARE GOIKOET XEA, *La Responsabilidad de los socios por la Infracapitalización de su Sociedad*, Aranzadi, 2010; R. SEBASTIÁ QUETGLAS, *El concurso de acreedores del grupo de sociedades*, Thomson Civitas, 2009, p. 225; 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*, Thomson Civitas, 2006; I. BERNABÉU PÉREZ, *sub art. 92*, in AA. VV., *Ley*

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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. *concepción concorsual* (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) conferimento¹⁰⁴.

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. GUASCH 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. GUASCH 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.

¹⁰⁴ Nel progetto del novellato Capitolo XI della *Ley de Sociedades Anónimas*, «*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

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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*"¹⁰⁵; 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 vicini¹⁰⁶.

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 finalità¹⁰⁷ dei soggetti ad essa relazionati.

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 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).

¹⁰⁵ 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*".

¹⁰⁶ Sono infatti 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.

¹⁰⁷ Il richiamo agli atti con analoga finalità (del prestito) rimanda alla formulazione del § 39.1.5

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

Quali siano i soggetti specialmente relazionate 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 credito¹⁰⁸, risultano titolari di almeno del 5% del capitale sociale, in caso di società quotata in mercati regolamentati, o del 10%, in caso contrario¹⁰⁹. 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 della società in stato di insolvenza e i procuratori con poteri generali della 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 assunti dal debitore in relazione al piano di ristrutturazione¹¹⁰. Non sfuggono le

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 LATORRE, 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).

¹⁰⁸ Si noti che la locuzione "al momento della nascita del credito" è stata aggiunta ad opera del *Real Decreto Ley* n.3/2009, ha dirento 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").

¹⁰⁹ 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".

¹¹⁰ L'art. 93.2.2. LC, aggiunto ai sensi del *R.D.-Ley* 4/2014, dispone infatti 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

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 concorso¹¹¹. Solo in questo caso, la qualità di persona "specialmente 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

obligaciones que asuma el deudor en relación con el plan de viabilidad".

¹¹¹ L'art 93.3 prevede infatti: "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 simile 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 cuando 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. Cfr, 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 subordinación del crédito de las personas especialmente relacionadas con el concursado*, in AAVV, *Estudios sobre la Ley Concorsual: Libro homenaje a Manuel Olivencia*, IV, Madrid, 2005, p. 3537 ss.; D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 118.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

sosteneva fosse sufficiente che le qualità previste dalla norma sussistessero in un qualsiasi momento nei due anni anteriori alla dichiarazione del concorso¹¹², 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 medesimo¹¹³. 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 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*)¹¹⁴.

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)¹¹⁵.

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 condizione soggettiva del socio finanziatore al momento della concessione del credito¹¹⁶, piuttosto che all'accertamento della situazione

¹¹² Cfr. J.M. GARRIDO, *Comentario sub art. 93*, in A. ROJO - E. BELTRAN, *Comentario de la Ley Concursal*, p. 1673 ss.

¹¹³ Cfr. R. GUASH, *El concepto de persona especialmente relacionada con el deudor en la Ley Concursal*, in *revista de Derecho mercantil*, 2004, 1417 ss.

¹¹⁴ 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.

¹¹⁵ Cfr. D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 118.

¹¹⁶ 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 esteri, piuttosto che quando ricorra unicamente la malafede nel finanziatore "specialmente collegato" (Cfr. R. SEBASTIAN QUETGLAS, *Efectos de la Ley Concursuale en las operaciones financieras*, 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

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 limitarsi alla individuazione delle condizioni poste dalla norma, ovverosia alla già summenzionata speciale correlazione con il debitore¹¹⁷.

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*"¹¹⁸. 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 crisi¹¹⁹.

finanziamento estemo 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; .M. GARRIDO, *Comentario sub art. 92*, in A. ROJO - E. BELTRAN, *Comentario de la Ley Concursal*, p. 1667 ss.).

¹¹⁷ 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.

¹¹⁸ Cfr. Á. ROJO, *La calificación de los créditos concursales con garantía personal*, in *ACDo*, 2006, p. 535.

¹¹⁹ 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 subordinados*, in AA.VV., *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro*

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 della 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)¹²⁰.

6. Il sistema portoghese

In Portogallo la disciplina sul finanziamento dei soci, applicabile alle s.r.l.¹²¹, è previsto negli artt. 243 – 245 del *Código 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, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE)*¹²²: si tratta dei c.d.

homenaje a Manuel Olivencia, IV, Madrid, 2005, p. 3922 ss.

¹²⁰ Cfr. R. CALDERAZZI, *op.cit.*, p. 58. Non sfugge, peraltro, la presenza della medesima problematica anche nel modello tedesco.

¹²¹ 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.

¹²² 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

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

crediti per “suprimentos” .

Tali crediti sono descritti in particolare al comma 1° dell’art. 243 CdS, ovvero sia “*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.¹²³

La disciplina sul finanziamento dei soci alle società in Portogallo si distingue altresì per il carattere di permanenza del medesimo¹²⁴: 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 medesimo¹²⁵. 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 stessi¹²⁶. Si sottolinea, ancora, come sia concessa dal *Codigo* ai

VASCONCELOS, *O novo regime insolvencial da compra e venda*, in *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, III, 2006, pag. 521ss).

¹²³ Cfr. D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 122.

¹²⁴ *Suprimento* significa infatti approvvigionamento, rimandando intuitivamente ad elementi di carattere non transitorio, bensì permanenti.

¹²⁵ Infatti, 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*”.

¹²⁶ 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*

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 volontà¹²⁷.

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)¹²⁸ e 49.2, *CIRE*, ovvero, analogamente a quanto avviene per il sistema spagnolo,

um ano conta-se da data da deliberação que aprovou a distribuição”.

¹²⁷ 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 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”.*

¹²⁸ 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’art 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.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 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 suprimento* 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 suprimento* debba applicarsi sia nel caso in cui la società venga sottoposta a procedura concorsuale, sia nel caso di scioglimento per qualsiasi motivazione¹²⁹. 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 proprio¹³⁰.

7. Alcune riflessioni conclusive

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

¹²⁹ E infatti, ai sensi dell'art. 245.3 CdS, "*decretada a falência ou dissolvida por qualquer causa a sociedade: Os suprimentos só podem ser reembolsados aos seus credores depois de inteiramente satisfeitas as dívidas daquela para com terceiros*".

¹³⁰ D. VETTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., p. 123; R. PINTO DUARTE, *Suprimentos, suprimentos, prestações acessórias e prestações suplementares*, in *Problemas do Direito das Sociedades*, Coimbra, 2002, p. 264.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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 maggiormente in ipotesi di attuazione *durante societate*, ovvero sia 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 la sanzione della postergazione dovrebbe essere applicata in entrambi i casi; sia ai finanziamenti anomali ai sensi dell'art. 2467 c.c. già

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

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)¹³¹. Si tratta di una sanzione per aver finanziato la società in un momento di “disequilibrio” e in cui sarebbe stato ragionevole un conferimento.

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) La disciplina domestica sul finanziamento dei soci è rivolta esclusivamente ai soci dell'ente collettivo – società di capitali (potendosi applicare, come visto, anche 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; si tratta delle persone “specialmente relazionate col debitore” nell'ordinamento iberico piuttosto che dei c.d. *insider* in quello statunitense¹³². Da questo punto di vista il nostro sistema appare più rigido, sebbene la possibilità dell'estensione della subordinazione anche a soggetti non soci, ma in posizione di privilegio rispetto agli altri creditori, non è stata ancora sufficientemente esplorata¹³³.

Secondo la nostra disciplina, inoltre, non rileva la quota di capitale detenuta dal

¹³¹ 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.

¹³² Dove l'*insider* è qualificato quale “*person in control of the debtor*”.

¹³³ 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.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI

socio, potendo bastare il possesso di una percentuale minimale per l'applicazione della disciplina al finanziamento. 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 società¹³⁴. 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. Questa soluzione, invero eccessivamente rigida, ben si inquadra però nelle linee ispiratrici della nuova s.r.l., dove tutti i soci sono titolari di ampi poteri di controllo, mediante l'esercizio dei poteri previsti dall'art. 2476, comma 2°, c.c.¹³⁵

Ad ogni modo, posto che questa è la *ratio* del legislatore (l'indebito vantaggio scaturente dall'asimmetria informativa), non si comprende per quali motivi la subordinazione del credito non sia stata prevista (almeno) anche ai finanziamenti concessi dagli amministratori non soci della società, così come avviene negli altri ordinamenti osservati; i loro crediti sarebbero dovuti essere i primi a subire la sanzione prevista dall'art. 2467 c.c.

¹³⁴ Cfr., *ex multis*, N. ABRIANI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., p.10.

¹³⁵ Cfr. M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 445.