UNIVERSITÀ DI CATANIA
DOTTORATO DI RICERCA IN DIRITTO COMMERCIALE – XXVI CICLO

LA DISCIPLINA CONCORSUALE DEI FINANZIAMENTI DEI SOCI

TUTOR
CH.MO PROF. MAURIZIO SCIUTO

COORDINATORE
CH.MO PROF. RUGGERO VIGO

CANDIDATO
DOTT.SSA GRAZIA MARIA D'AIELLO

CATANIA - 2013

INDICE

CAPITOLO PRIMO

I FINANZIAMENTI DEI SOCI: UNA INTRODUZIONE

1. Premessa. Finanziamenti dei soci e trattamento concorsuale: lineamenti generali del problema e piano d'indagine. 9

SEZIONE I. I FINANZIAMENTI DEI SOCI NELL'ESPERIENZA COMPARATISTICA. 12

2. I finanziamenti dei soci in Germania: prestiti sostitutivi di capitale e classificazione dei creditori nell'*Insolvenzordnung*. 12

3. I finanziamenti dei soci in Spagna: i crediti subordinati nella *Ley Concursal*. 17

4. I finanziamenti dei soci negli Stati Uniti: *equitable subordination* e classificazione dei creditori nel *Bankruptcy Code*. 20

5. Considerazioni di sintesi sul trattamento concorsuale dei finanziamenti dei soci nell'esperienza comparatistica. 24

SEZIONE II. I FINANZIAMENTI "ANOMALI" DEI SOCI NEL DIRITTO ITALIANO: INDIVIDUAZIONE DELLA FATTISPECIE. 25

6. S.r.l. sottocapitalizzata ed esigenze di tutela. 25

7. La nozione di "finanziamento" rilevante ai sensi dell'art. 2467, comma 2°, c.c. 30

8. Anomalia del finanziamento e condizioni di applicabilità della regola della postergazione. Problemi interpretativi. 34

9. L'eccessivo indebitamento. 35

10. *Segue.* Scelte di finanziamento dell'impresa societaria e combinazione ottimale di *equity* e *debt*. Dal teorema di Modigliani e Miller alle teorie del *trade-off*. 37

11. La ragionevolezza del conferimento. 39

12. *Segue*. Ragionevolezza del conferimento e investitore privato in economia di mercato. 42

13. Una possibile ricostruzione (unitaria) dei presupposti di postergazione: stato di crisi e prospettiva di mercato. 44

14. La *ratio* della disposizione: la responsabilità del socio per il corretto finanziamento dell'impresa societaria in crisi. 48

15. L'applicabilità dell'art. 2467 c.c. al di fuori delle ipotesi di concorso: tesi sostanzialista e tesi processualista. 52
SEZIONE III. LA DISCIPLINA CONCORSUALE DEI FINANZIAMENTI "ANOMALI" DEI SOCI: POSTERGAZIONE DEL CREDITO E OBBLIGO DI RESTITUZIONE..... 55
16. Natura giuridica della postergazione legale *ex* art. 2467 c.c. e ricostruzione in termini di "antiprivilegio". 55
17. *Segue*. Costituzione di pegno o ipoteca a garanzia di un credito postergato *ex lege*. 58
18. Obbligo di restituzione. Critica della teoria dell'indebito oggettivo e rinvio. 60

CAPITOLO SECONDO

ART. 2467 C.C. E COMPOSIZIONE NEGOZIALE DELLA CRISI D'IMPRESA

1. Il trattamento concorsuale dei soci finanziatori nel concordato preventivo: problemi. 65
2. Il necessario inserimento dei soci finanziatori nel piano concordatario. 67
3. Crediti postergati *ex lege* e compensazione fallimentare. Cenni e rinvio. 71
4. Il soddisfacimento dei soci finanziatori nel concordato preventivo non è possibile poiché la postergazione esclude i relativi crediti dal concorso. Critica. 72
5. Il soddisfacimento dei soci finanziatori nel concordato preventivo non è possibile perché, sebbene formalmente creditori concorsuali, essi sono assimilati nella sostanza ai soci conferenti. Critica. 76
6. Il soddisfacimento dei soci finanziatori nel concordato preventivo non è possibile perché viola l'ordine delle cause legittime di prelazione. Cenni e rinvio. 77
7. Una premessa: la riforma della legge fallimentare e la "contrattualizzazione" della gestione della crisi d'impresa. 78
8. *Segue*. Il nuovo concordato preventivo. 81
9. Spunti comparatistici per un'interpretazione del divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione. 85
10. Il divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione nelle soluzioni concordate della crisi d'impresa e l'offerta concordataria ai creditori postergati *ex lege*. 88

11. Postergazione *ex lege* e diritto di voto. I creditori postergati *ex lege* non votano perché sono esclusi dal concorso ovvero perché, come i privilegiati, sono indifferenti alla proposta. Critica. 94
12. Postergazione *ex lege* e diritto di voto. Il problema del conflitto d'interessi e dell'abuso del diritto. 97
13. *Segue*. Il classamento dei crediti postergati *ex lege* come strumento di prevenzione dei conflitti e di tutela dei creditori di minoranza. Critica. 103
14. Interessi economici, posizione giuridica e classamento obbligatorio dei creditori postergati *ex* art. 2467 c.c. Critica. 108
15. Crediti (parzialmente) prededucibili dei soci per finanziamenti *ex* art. 182-*quater* l. fall. Cenni e rinvio. 110
16. Il trattamento concorsuale dei soci finanziatori nel concordato fallimentare. 112
17. Considerazioni conclusive sul trattamento dei soci finanziatori nelle soluzioni concordate della crisi d'impresa. 115

CAPITOLO TERZO

ART. 2467 C.C. E FINANZIAMENTO DEI SOCI ALL'IMPRESA IN CRISI: TRA POSTERGAZIONE E PREDEDUCIBILITÀ

1. L'ennesima riforma della legge fallimentare e l'incentivo al finanziamento dei soci all'impresa in crisi. Criticità e contraddizioni. 118
2. I finanziamenti dei soci funzionali alla presentazione della domanda di ammissione al concordato preventivo o della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti (c.d. "finanziamenti ponte"). Individuazione della fattispecie e condizioni di prededucibilità. Osservazioni critiche sulla postergazione dei crediti derivanti da finanziamenti ponte. 123
3. Il trattamento dei crediti dei soci derivanti da finanziamenti ponte nel fallimento. Il pagamento in prededuzione dei crediti accertati ovvero non contestati. 127
4. *Segue*. Il pagamento in prededuzione secondo l'ordine legale. Il problema della costituzione di pegno o ipoteca a garanzia del credito del socio parzialmente prededucibile. 129

5. *Segue*. Insufficienza dell'attivo e ripristino della *par condicio creditorum*. 131
6. *Segue*. (Esenzione da) Revocatoria fallimentare del pagamento dei crediti dei soci derivanti da finanziamenti ponte e obbligo restitutorio *ex* art. 2467, comma 1°, c.c. Cenni e rinvio. 133
7. Il trattamento dei crediti dei soci derivanti da finanziamenti ponte nel concordato preventivo. Il problema dell'operatività della prededuzione in procedure diverse dal fallimento. 136
8. I finanziamenti dei soci autorizzati dal Tribunale e concessi al debitore che abbia presentato domanda di ammissione al concordato preventivo, domanda di concordato con riserva, domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ovvero proposta di accordo. Individuazione della fattispecie, condizioni di prededucibilità e trattamento concorsuale. 138
9. I finanziamenti dei soci concessi durante la procedura di concordato preventivo. Individuazione della fattispecie e trattamento concorsuale. 141
10. I finanziamenti dei soci in esecuzione di un concordato preventivo ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato (c.d. "finanziamenti alla ristrutturazione"). Individuazione della fattispecie, condizioni di prededucibilità e trattamento concorsuale. 143
11. Considerazioni conclusive sul finanziamento dei soci alla società in crisi……...146

CAPITOLO QUARTO

ART. 2467 C.C. E FALLIMENTO

1. Il trattamento dei crediti per finanziamenti dei soci nel fallimento: problemi. 149
2. Il trattamento dei crediti postergati dei soci nel fallimento. L'apertura della procedura. 151
3. *Segue*. Insinuazione al passivo, accertamento del credito e piano di riparto..... 156
4. *Segue*. Crediti postergati *ex lege* e costituzione di garanzia: rilevanza in sede di verifica dello stato passivo. 161
5. Crediti postergati *ex lege* e compensazione fallimentare. 162

6. Il trattamento fallimentare dei crediti prededucibili dei soci per finanziamenti all'impresa in crisi. Rinvio. 168
7. Obbligo di restituzione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c.: lineamenti del problema e piano d'indagine..... 170
8. Obbligo di restituzione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c. e revocatorie *ex* artt. 65 ss. l. fall.: analisi dei presupposti di applicazione, degli oneri probatori e dei "periodi sospetti". Prime conclusioni: il rimedio codicistico è autonomo e non è una mera duplicazione delle revocatorie fallimentari. 171
9. Obbligo di restituzione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c. e revocatorie *ex* artt. 65 ss. l. fall.: individuazione degli effetti e della natura delle azioni. Conclusioni: la norma codicistica commina l'inefficacia del pagamento al socio eseguito nel periodo sospetto e la relativa azione è diretta ad accertarla, onde ottenere la condanna del socio alla restituzione delle somme rimborsate dalla società 176
10. *Segue*. Conseguenze applicative delle conclusioni sin qui raggiunte: insinuazione al passivo *ex* art. 70, comma 2°, l. fall. 180
11. Obbligo di restituzione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c. e revocatorie *ex* artt. 65 ss. l. fall.: analisi delle rationes legum. Ulteriore conclusione: la collocazione dell'obbligo di restituzione *ex* art. 2467 c.c. nel sistema delle revocatorie fallimentari..... 183
12. *Segue*. Conseguenze applicative in materia di prescrizione e decadenza dall'esercizio dell'azione *ex* art. 2467 c.c. 190
13. Ulteriori implicazioni: esenzioni da revocatoria *ex* art. 67, comma 3°, l. fall. e azione *ex* art. 2467 c.c. 193
14. Il pagamento dei crediti dei soci per finanziamenti all'impresa in crisi: tra prededucibilità e revocabilità..... 197

Indice bibliografico 202

CAPITOLO PRIMO

I FINANZIAMENTI DEI SOCI: UNA INTRODUZIONE

SOMMARIO

1. Premessa. Finanziamenti dei soci e trattamento concorsuale: lineamenti generali del problema e piano d'indagine. 9
SEZIONE I. I FINANZIAMENTI DEI SOCI NELL'ESPERIENZA COMPARATISTICA. 12
2. I finanziamenti dei soci in Germania: prestiti sostitutivi di capitale e classificazione dei creditori nell'*Insolvenzordnung*. 12
3. I finanziamenti dei soci in Spagna: i crediti subordinati nella *Ley Concursal*. 17
4. I finanziamenti dei soci negli Stati Uniti: *equitable subordination* e classificazione dei creditori nel *Bankruptcy Code*. 20
5. Considerazioni di sintesi sul trattamento concorsuale dei finanziamenti dei soci nell'esperienza comparatistica. 24
SEZIONE II. I FINANZIAMENTI "ANOMALI" DEI SOCI NEL DIRITTO ITALIANO: INDIVIDUAZIONE DELLA FATTISPECIE. 25
6. S.r.l. sottocapitalizzata ed esigenze di tutela. 25
7. La nozione di "finanziamento" rilevante ai sensi dell'art. 2467, comma 2°, c.c. 30
8. Anomalia del finanziamento e condizioni di applicabilità della regola della postergazione. Problemi interpretativi. 34
9. L'eccessivo indebitamento. 35
10. *Segue.* Scelte di finanziamento dell'impresa societaria e combinazione ottimale di *equity* e *debt*. Dal teorema di Modigliani e Miller alle teorie del *trade-off*. 37
11. La ragionevolezza del conferimento. 39
12. *Segue*. Ragionevolezza del conferimento e investitore privato in economia di mercato. 42
13. Una possibile ricostruzione (unitaria) dei presupposti di postergazione: stato di crisi e prospettiva di mercato. 44
14. La *ratio* della disposizione: la responsabilità del socio per il corretto finanziamento dell'impresa societaria in crisi. 48
15. L'applicabilità dell'art. 2467 c.c. al di fuori delle ipotesi di concorso: tesi sostanzialista e tesi processualista. 52
SEZIONE III. LA DISCIPLINA CONCORSUALE DEI FINANZIAMENTI "ANOMALI" DEI SOCI: POSTERGAZIONE DEL CREDITO E OBBLIGO DI RESTITUZIONE. 55
16. Natura giuridica della postergazione legale *ex* art. 2467 c.c. e ricostruzione in termini di "antiprivilegio". 55
17. *Segue*. Costituzione di pegno o ipoteca a garanzia di un credito postergato *ex lege*. 58
18. Obbligo di restituzione. Critica della teoria dell'indebito oggettivo e rinvio. 60

1. *Premessa. Finanziamenti dei soci e trattamento concorsuale: lineamenti generali del problema e piano d'indagine.*

Benché nessuna norma societaria imponga espressamente obblighi di adeguata capitalizzazione, il socio che, in una situazione di squilibrio economico-finanziario, finanzi l'attività sociale con capitale di credito, consegue il duplice vantaggio di appropriarsi degli utili generati dall'esito positivo dell'investimento e di scaricare le perdite che eccedano il valore del conferimento direttamente sui creditori esterni, garantendosi in entrambi i casi la restituzione (e la remunerazione, ove pattuito) delle somme mutuate. In tale contesto, l'apporto del socio assolve alla stessa funzione economica del capitale, senza però sopportare il correlativo rischio d'impresa. Questa

sproporzione può essere corretta normativamente prevedendo o la riqualificazione imperativa del prestito in conferimento, ovvero, ferma restando la natura formale di capitale di credito, la postergazione della relativa pretesa restitutoria, che impone comunque all'apporto del socio che abbia finanziato scorrettamente la società un trattamento (concorsuale) prossimo – sebbene non identico - a quello del capitale di rischio.

Negli ordinamenti che per primi si sono interessati del fenomeno, come quello tedesco o americano, l'approccio giurisprudenziale consistente nella riqualificazione degli apporti dei soci è stato successivamente superato con la codificazione della regola della postergazione del credito. Tale soluzione è stata poi recepita anche dal legislatore italiano della Riforma del 2003, che, con l'introduzione dell'art. 2467 c.c., ha disciplinato per la prima volta il fenomeno dei finanziamenti dei soci alla società sottocapitalizzata.

La norma non brilla invero per chiarezza e ha dato luogo a più di una questione interpretativa, non ultima quella riguardante l'esatto significato da attribuire alle nozioni di "eccessivo indebitamento" e di "ragionevolezza del conferimento", che costituiscono il presupposto per l'applicazione della disciplina dettata dal primo comma.

Pur essendo collocato nell'ambito della disciplina della s.r.l., l'art. 2467 c.c. detta una regola destinata a trovare applicazione principalmente - se non esclusivamente - nelle procedure concorsuali, come reso evidente dallo stesso primo comma, che circoscrive espressamente l'obbligo restitutorio del socio alla sola ipotesi di fallimento. Né può essere ignorato il suggerimento in tal senso proveniente dall'osservazione degli ordinamenti stranieri, ove la corrispondente disciplina - assai più completa e dettagliata di quella italiana - è collocata nelle legislazioni concorsuali.

Ciò nondimeno, né l'art. 2467 c.c., né le disposizioni fallimentari indicano in che modo la postergazione del credito del socio finanziatore debba concretamente operare, soprattutto nelle procedure di composizione negoziale della crisi d'impresa. Lo statuto concorsuale dei soci finanziatori, pertanto, va ricostruito in via interpretativa, tenendo conto, *da un lato*, dello scopo e della funzione delle regole cristallizzate negli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c., *dall'altro lato*, delle soluzioni normative adottate nelle corrispondenti discipline straniere: ciò che costituirà oggetto specifico della presente trattazione.

Le ultime riforme della legge fallimentare hanno completamente invertito il rapporto tra le procedure di composizione della crisi d'impresa (concorsuali e non); a dispetto della sua collocazione sistematica, infatti, il fallimento e il relativo sistema legale di accertamento-amministrazione-liquidazione-ripartizione del patrimonio dell'insolvente è concepito oggi come soluzione *residuale*, destinata ad operare ove quelle concordate non siano praticabili o si siano rivelate infruttuose. Tale mutamento di prospettiva suggerisce di sviluppare la trattazione seguendo un percorso ideale di gestione della crisi dell'impresa societaria, che parta, quindi, dal concordato preventivo e giunga, infine, al fallimento. L'anello di congiunzione tra queste due fasi è rappresentato dall'analisi delle nuove norme sul finanziamento per l'accesso alle o l'esecuzione delle soluzioni concordate, che genera crediti prededucibili nell'eventuale fallimento successivo.

L'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla procedura di concordato preventivo ha sollevato numerose questioni interpretative in merito al trattamento riservabile alla peculiare categoria di creditori costituita dai soci finanziatori postergati. In particolare: se la società a responsabilità limitata - o quella soggetta ad attività di direzione e coordinamento *ex* art. 2497-*quinquies* c.c.- beneficiaria dei finanziamenti anomali possa proporre un concordato che includa anche i soci finanziatori; se il piano possa prevederne un (parziale) soddisfacimento, non potendo prescindere questa valutazione da una corretta interpretazione della c.d. *absolute priority rule* e del divieto di alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione. Ancora, se i soci finanziatori siano ammessi al voto e se la loro inclusione nel piano rappresenti un'ipotesi di classamento obbligatorio.

La questione è stata oggetto, oltre che di una pronuncia della Suprema Corte, anche di recenti interventi legislativi. Il nuovo art. 182-*quater* l. fall., in particolare, invertendo la rotta segnata dall'art. 2467 c.c., sancisce la prededucibilità dei crediti dei soci per finanziamenti strumentali alle procedure di composizione negoziale della crisi d'impresa, così rafforzando la convinzione che la concessione di un finanziamento - in luogo di un conferimento - può rappresentare anche uno strumento di ristrutturazione, da premiare e non da "sanzionare".

Problemi analoghi a quelli dianzi illustrati sorgono anche con riferimento al concordato fallimentare, sicché le conclusioni eventualmente raggiunte per il

concordato preventivo potrebbero essere estese anche a tale diversa fattispecie, sia pure con la dovuta cautela imposta dalle sostanziali differenze tra i due tipi di concordato.

Nel fallimento, la rigida graduazione dei crediti imposta dall'art. 111 l. fall. consente di individuare più facilmente il trattamento dei creditori postergati *ex* art. 2467 c.c., cui è generalmente riconosciuto il rango di subchirografari, salvo che non si tratti di crediti che beneficiano della prededucibilità riconosciuta dagli artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* l. fall. Ciò nondimeno, residua qualche incertezza sulla operatività della compensazione per i crediti postergati. Inoltre, spinosi problemi di coordinamento riguardano il rapporto tra la fattispecie restitutoria prevista dall'art. 2467, comma 1°, c.c. e il sistema delle "revocatorie".

SEZIONE I. I FINANZIAMENTI DEI SOCI NELL'ESPERIENZA COMPARATISTICA.

2. *I finanziamenti dei soci in Germania: prestiti sostitutivi di capitale e classificazione dei creditori nell'*Insolvenzordnung.

La disciplina tedesca dei c.d. prestiti dei soci sostitutivi di capitale (*eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen*) si sviluppa su un doppio binario: l'uno di fonte legale, l'altro di elaborazione giurisprudenziale[1].

Già negli anni Trenta, la giurisprudenza del *Reichsgericht* era intervenuta sul tema del finanziamento della società sottocapitalizzata da parte dei soci, rilevando come, in tal modo, i soci concorressero con gli altri creditori sul patrimonio della società, mentre, proprio in quanto soci, avrebbero dovuto essere a questi postergati[2]. In assenza di disposizioni scritte, la tutela dei creditori era affidata all'applicazione analogica dei *§§ 30 e 31 del GmbH-Gesetz, che stabiliscono il divieto di restituzione surrettizia dei conferimenti.*

Nel 1980 il legislatore tedesco ha espressamente regolato il fenomeno, riformando la disciplina della società a responsabilità limitata e introducendo i §§ 32*a* e 32*b* del *GmbH-Gesetz*. Come è noto, la prima di tali disposizioni prevedeva che il socio

[1] Al riguardo si è parlato di "sovra-regolamentazione", che ha spinto il legislatore tedesco ad una semplificazione della disciplina, abbandonando i principi elaborati dalle corti e attribuendo rilevanza al fenomeno solo in sede di fallimento ed esecuzione. In questo senso, C. CARRARA, *Analisi comparata fra la disciplina italiana e tedesca in tema di finanziamenti dei soci*, in http://www.luiss.it/siti/media/1/20060908-carrara_finanziamenti_soci.pdf.

[2] *RG*, 3 dicembre 1938, in *JW*, 1939, 355.

che avesse concesso un finanziamento (*Darlehen*) alla società in crisi (*Krise der Gesellschaft*) - cioè in un momento in cui, agendo come un ordinario uomo d'affari (*ordentlicher Kaufmann*), avrebbe dovuto conferire capitale - potesse far valere il relativo credito nel fallimento della società, ma in qualità di creditore postergato (*nachrangiger Insolvenzgläubiger*). *Il presupposto della Krise der Gesellschaft è stato interpretato dalla giurisprudenza come perdita del merito creditizio (Kreditunwürdigkeit): cioè la situazione nella quale la società non è più in grado di acquisire risorse dai terzi a condizioni di mercato, poiché prospetticamente incapace di ripagare il debito*[3].

La disciplina dettata dal § 32*a* del *GmbHG* riguardava, sotto il profilo oggettivo, qualunque atto giuridico del socio che condividesse la sostanza economica del prestito; sotto il profilo soggettivo, i soci amministratori ovvero non amministratori ma titolari di una quota superiore al 10% del capitale. Il § 32*b*, invece, stabiliva che le somme rimborsate dalla società al socio nell'anno anteriore all'apertura della procedura di insolvenza o successivamente andassero restituite.

In una celebre sentenza del 1984[4], il *Bundesgerichtshof* individuava la ragione di tale trattamento nell'esigenza di evitare che le norme a presidio dell'integrità del capitale sociale venissero eluse con lo strumento dei finanziamenti soci, reagendo alla violazione da parte del socio di un generale principio di corretto finanziamento dell'impresa societaria. La costruzione giurisprudenziale, tuttavia, è ben più severa della corrispondente normativa. Mentre quest'ultima, infatti, si limita a predisporre strumenti di "reazione" per i creditori in caso di insolvenza della società, l'elaborazione giurisprudenziale della stessa disciplina anticipa tale tutela. Sicché si riteneva, che - anche oltre l'anno che precede la dichiarazione di fallimento - le somme mutuate non potessero essere restituite al socio qualora vi fosse una perdita di capitale. In tal modo,

[3] *BGH*, 24 marzo 1980, in *BGHZ*, 76, 326, 329 s.; nonché, *ex multis*, *BGH*, 13 luglio 1981, *BGHZ*, 81, 252, 255; *BGH*, 28 settembre 1981, in *BGHZ*, 81, 365, 367; *BGH*, 26 marzo 1984, in *BGHZ*, 90, 381, 389 s.; *BGH*, 19 settembre 1988, in *BGHZ*, 105, 168, 175; *BGH*, 13 luglio 1992, in *BGHZ*, 119, 191; *BGH*, 2 giugno 1997, in *NJW*, 1997, 3171, 3172.

[4] *BGH*, 26 marzo 1984, in *ZIP*, 1984, 572 ss.; nello stesso senso, *BGH*, 13 aprile 1992, in *NJW*, 1992, 2024; *BGH*, 28 giugno 1999, in *WM*, 1999, 1569.

l'apporto del socio veniva cristallizzato come segmento indisponibile del patrimonio netto, per un ammontare corrispondente alla perdita[5].

La Riforma del 2008 (c.d. *MoMiG*: *Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen Gesetz*) ha abrogato i §§ 32*a* e 32*b* del *GmbHG* e la disciplina tedesca dei finanziamenti soci è oggi collocata esclusivamente nell'*Insolvenzordnung*[6]. Siffatta collocazione pare offrire un decisivo sostegno, da un lato, alla tesi che nega l'applicabilità della regola della postergazione al di fuori delle ipotesi di concorso; dall'altro, a quella che ne afferma l'applicabilità alla società per azioni. La riforma del 2008 non ha attuato un semplice "travaso" di disciplina da una normativa all'altra: se molte delle previsioni del *GmbHG* sono passate inalterate nell'*InsO*, è invece mutata la fattispecie disciplinata. Non si parla più, infatti, di "prestiti dei soci sostitutivi di capitale" (*kapitalersetzenden Darlehens*)[7], ma semplicemente di "prestiti dei soci" (*Gesellschafterdarlehens*); è sparito poi ogni riferimento al presupposto della crisi della società, così come al criterio dell'*ordentlicher Kaufmann*. Inoltre, l'ambito soggettivo di applicazione è stato ulteriormente ridimensionato e circoscritto alle società che non abbiano – direttamente o indirettamente – persone fisiche come soci illimitatamente responsabili.

Il § 39 *InsO* stabilisce che i soci che hanno finanziato la società partecipano alla procedura d'insolvenza, ma in qualità di creditori postergati, collocandoli all'ultimo grado nell'ordine di soddisfacimento[8]. Come nell'ordinamento spagnolo e in quello italiano, la subordinazione è imposta *ex lege* e per l'intero credito del socio. Il § 19, Abs. 2, *InsO*, poi, risolvendo i dubbi sollevati prima della Riforma del 2008[9], oggi prevede espressamente che i crediti dei soci, anche se postergati, si computano ai fini

---

[5] Diversamente, il § 32*a* *GmbHG*, prima, ed il § 39 *InsO*, poi, prevedono una postergazione totale del credito del socio, secondo il principio "*Alles-oder-Nichts*".

[6] §§ 19, 39, 44*a*, 77, 135 e 246 *InsO*.

[7] Era questa, infatti, la formula usata implicitamente dal § 32*a*, Abs. 1, *GmbHG* ed esplicitamente dal § 39, Abs. 1, n. 5, *InsO* fino al 2008. L'attuale § 30, Abs. 1, *GmbHG*, poi, esclude espressamente che i prestiti dei soci possano essere considerati parte del capitale proprio; analoga previsione è contenuta nel § 57, Abs. 1, *AktG*.

[8] Il § 39 *InsO* individua le seguenti categorie di crediti subordinati: *i)* crediti per interessi maturati dopo l'apertura della procedura; *ii)* crediti per spese sostenute per la partecipazione alla procedura; *iii)* crediti per multe e sanzioni; *iv)* crediti scaturenti da atti a titolo gratuito posti in essere dal debitore; *v)* crediti per finanziamenti o atti di analoga finalità concessi dai soggetti indicati dal successivo Abs. 5 (cioè amministratori e soci "qualificati").

[9] Per i termini del dibattito si rinvia a D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Giuffré, Milano, 2012, p. 320.

della verifica dell'*Überschuldung*, che, in alternativa all'insolvenza attuale (*Zahlungsfähigkeit*) o imminente (*drohende Zahlungsfähigkeit*), costituisce presupposto oggettivo per l'apertura della procedura per le persone giuridiche. Inoltre, a differenza degli altri creditori concorsuali, i creditori subordinati devono dichiarare i loro crediti solo se il giudice lo richiede espressamente, specificando in tal caso il carattere subordinato del credito ed il relativo rango (§ 174, Abs. 3, *InsO*).

Come è noto, la procedura tedesca d'insolvenza è strutturata come procedura unitaria, che può svilupparsi o secondo il binario della liquidazione o secondo quello alternativo dell'*Insolvenzplan*. In ipotesi di liquidazione, i soci finanziatori, come tutti i creditori subordinati, non possono partecipare alle prime distribuzioni (§ 187, Abs. 2, *InsO*), fino all'integrale pagamento dei crediti antergati[10]. Qualora il credito sia stato già soddisfatto nell'anno che precede l'apertura della procedura di insolvenza o successivamente, le somme rimborsate al socio devono essere restituite (§§ 135, Abs. 1, n. 2, e 143, Abs. 1, *InsO* e §§ 6 e 11 *AnfG*)[11]. La subordinazione legale prevista dal § 39 *InsO* travolge anche gli eventuali privilegi che assistono il credito del socio, dal momento che le garanzie costituite nei dieci anni precedenti l'apertura della procedura o successivamente possono essere revocate (§ 135, Abs. 1, n. 2, *InsO*).

Nel caso in cui la procedura segua il binario alternativo dell'*Insolvenzplan*, i crediti subordinati dei soci devono essere collocati in una apposita classe (§ 222, Abs. 1, n. 3, *InsO*)[12] e si considerano rinunciati soltanto nel caso in cui il piano non disponga

---

[10] La disciplina dettata dall'*Insolvenzordnung* in tema di ripartizione dell'attivo rende evidente la differenza tra crediti condizionati e subordinati: soltanto dei primi, infatti, si tiene conto nelle ripartizioni parziali, accantonando la relativa somma, mentre i secondi ne restano espressamente esclusi (cfr. §§ 191, Abs. 1 e 187, Abs. 2, *InsO*).

[11] A norma del § 144 *InsO*, il terzo che ha subìto la revoca matura conseguentemente un controcredito nei confronti della massa («Eine Gegenleistung ist aus der Insolvenzmasse zu erstatten …»).

[12] Il § 222 *InsO* impone la suddivisione in classi di tutti i soggetti coinvolti dalla procedura (non soltanto creditori, ma anche soci) quando abbiano posizione giuridica differente («sind Gruppen zu bilden, soweit Beteiligte mit unterschiedlicher Rechtsstellung betroffen sind»), prevedendo: *i)* una classe di creditori privilegiati; *ii)* una classe di creditori chirografari; *iii)* una classe per ciascuna categoria di creditori subordinati; *iv)* una classe di soci, i cui diritti (*Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte*) siano contemplati dal piano. Tali classi possono essere ulteriormente suddivise per interesse economico omogeneo (§ 222, Abs. 2, *InsO*). Ai membri di ciascuna classe deve essere riservato lo stesso trattamento; è possibile proporre trattamenti diversi all'interno della medesima classe con il consenso di tutti i componenti (§ 226 *InsO*). Analoga previsione è contemplata dalla § 1123(a)(4) del *Bankruptcy Code*, a mente della quale tutti i creditori della stessa classe devono essere trattati allo stesso modo, a meno che «the holder of a particular claim or interest agrees to a less favorable treatment of such particular claim or interest».

altrimenti (§ 225, Abs. 1, *InsO*). È consentito, dunque, prevedere un soddisfacimento anche dei crediti subordinati, dovendo in tal caso il piano indicarne misura e modalità (§§ 225, Abs. 2, e 224 *InsO*). Il diritto di voto sulla proposta è riconosciuto a tutti i creditori i cui diritti siano in qualche modo pregiudicati dall'*Insolvenzplan* (§ 237, Abs. 2, *InsO*) e, dunque, anche ai soci finanziatori[13], con la doppia precisazione che il consenso della classe di soci si presume accordato se nessuna altra classe riceve un trattamento migliore e che il silenzio dell'intera classe si considera come assenso (§ 246, Abs. 1 e 2, *InsO*).

Per l'approvazione del piano è richiesto il consenso della maggioranza dei creditori e dei crediti in ciascun gruppo (§ 244 *InsO*), tenendo conto anche delle presunzioni di consenso dianzi indicate; va poi precisato che il dissenso di una qualsiasi classe può essere superato qualora *i)* il trattamento riservato dal piano a tale gruppo non sia deteriore rispetto a quello ipotizzabile in ipotesi di liquidazione ed *ii)* i creditori siano chiamati a partecipare in giusta misura ai vantaggi economici procurati dal piano, *iii)* sempreché la maggioranza dei gruppi lo abbia approvato (§ 245 *InsO*)[14]. La condizione *sub ii)*, in particolare, sussiste se: *i)* nessun altro creditore riceve dal piano un vantaggio economico superiore all'ammontare del suo credito; *ii)* nessun creditore subordinato riceve alcunché; *iii)* nessun creditore dello stesso rango riceve dal piano un trattamento migliore (§ 245, Abs. 2, *InsO*).

Alla disciplina sin qui esposta si sottraggono, però, i crediti dei soci che godono del c.d. *Sanierungsprivileg*, cioè i crediti per finanziamenti concessi da soci che siano divenuti tali sottoscrivendo azioni o quote nell'ambito di una operazione di risanamento (§ 39, Abs. 4, *InsO*)[15].

---

[13] Il § 237, Abs. 1, *InsO*, che regola il diritto di voto sull'*Insolvenzplan*, rinvia al solo primo comma, primo periodo del § 77 *InsO*, che disciplina il diritto di voto nell'assemblea dei creditori, non anche al secondo periodo, che esclude espressamente il diritto di voto dei creditori subordinati. Tale conclusione appare coerente con un sistema che contempla anche il voto dei soci (§ 238*a*), nonché quello del debitore (§ 247).

[14] L'*Obstruktionsverbot* rappresenta l'equivalente tedesco del *cram down* previsto dalla § 1129 del *Bankruptcy Code*: in entrambi i casi, infatti, il dissenso di una classe attiva la verifica giudiziale sul trattamento riservato a quella classe rispetto ad altre classi di creditori di rango diverso.

[15] La stessa previsione è oggi contemplata anche dall'art. 182-*quater*, comma 3°, l. fall., come modificato dalla l. 7 agosto 2012, n. 134, che ha convertito il d.l. 22 giugno 2012, n. 83.

3. *I finanziamenti dei soci in Spagna: i crediti subordinati nella* Ley Concursal.

L'art. 89 della *Ley Concursal* classifica i crediti concorsuali in: *i)* privilegiati; *ii)* ordinari e *iii)* subordinati. Mentre i crediti ordinari rappresentano una categoria residuale[16], quelli subordinati sono specificamente individuati dalla legge[17], così come i privilegiati, dei quali costituiscono l'esatto contrario, dal momento che attribuiscono ai relativi titolari il diritto di essere soddisfatti nella liquidazione concorsuale soltanto dopo l'integrale soddisfacimento dei creditori antergati[18]. Alla categoria dei crediti subordinati appartengono quelli delle «*personas especialmente relacionadas*» con il debitore (art. 92.5 *LC*); si considerano "parti correlate" con il fallito persona giuridica, tra gli altri, *i)* i soci illimitatamente responsabili; *ii)* quelli titolari di una quota pari ad almeno il 5% ovvero il 10% del capitale sociale, a seconda che la società sia, rispettivamente, quotata o meno; *iii)* le società sorelle e i soci "qualificati" di queste. Pertanto, dal combinato disposto degli artt. 92 e 93 *LC* si desume che i crediti dei soci *i)* qualificati *ii)* per finanziamenti alla società (*préstamos o actos con análoga finalidad*)[19], partecipano al concorso col rango di crediti subordinati[20].

La postergazione del credito, come nell'ordinamento tedesco e diversamente da quello statunitense, è automatica, nel senso che dipende non da una valutazione giudiziale, ma da una qualità – oggettiva o soggettiva – del credito legalmente predeterminata; è altresì assoluta, poiché riguarda l'intero credito. La ragione della subordinazione viene individuata nel fatto che i titolari di detti crediti sono soggetti

---

[16] Sono ordinari, infatti, quei crediti che «no se encuentren calificados en esta Ley como privilegiados ni como subordinados» (art. 89.3 *LC*).

[17] Ai sensi dell'art. 92 *LC*, sono subordinati i crediti: *i)* insinuati tardivamente; *ii)* pattiziamente postergati; *iii)* per interessi; *iv)* per sanzioni; *v)* delle "parti correlate"; *vi)* conseguenti alla revoca degli atti pregiudizievoli, ove il terzo revocato sia in mala fede; *vii)* della controparte *in bonis*, derivanti da contratti pendenti al momento dell'apertura della procedura.

[18] I crediti subordinati sono efficacemente definiti «antiprivilegios»: v. J. M. GARRIDO, *sub* art. 89 (*Clases de créditos*), in A. ROJO e E. BELTRÀN, *Comentario de la Ley Concursal*, I, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, p. 1597 e *sub* art. 92 (*Créditos subordinados*), *ivi*, p. 1659.

[19] La subordinazione legale è stata limitata ai crediti dei soci qualificati per finanziamenti con la Riforma del 2011. L'art. 92.5° *LC*, infatti, esclude espressamente i crediti «diferentes de los préstamos o actos con análoga finalidad» dalla quinta categoria di crediti subordinati.

[20] J. M. GARRIDO, *sub* art. 158 (*Pago de créditos subordinados*), in A. ROJO e E. BELTRÀN, *Comentario de la Ley Concursal*, II, cit., p. 2487, parla della postergazione legale come «"recaracterización" que coloca a los créditos en una posición cercana a la de las aportaciones de capital». Si ritiene, poi, che la postergazione legale prevista dall'art. 92 *LC* prevalga anche sulla natura eventualmente privilegiata del credito: v. J. M. GARRIDO, *sub* art. 92, cit., p. 1666.

conoscono o possono conoscere la situazione finanziaria del debitore e, in alcuni casi, sono addirittura responsabili del dissesto che ha condotto all'apertura del concorso[21].

La procedura concorsuale spagnola, similmente all'*Insolvenzverfahren* tedesco, è strutturata come procedura unitaria, nella quale, alla *fase común* consistente nella verifica e nella formazione dello stato passivo, possono seguire, alternativamente, il concordato (*convenio*) oppure la liquidazione (*liquidación*).

Il contenuto della proposta di concordato è legalmente predeterminato: il *convenio*, infatti, deve essere necessariamente remissorio e/o dilatorio; salve alcune eccezioni, nel primo caso, la misura della falcidia imposta ai creditori ordinari non può superare la metà del credito, mentre nel secondo caso la dilazione non può superare i cinque anni (art. 100.1 *LC*). A tale *contenido esencial*[22], tuttavia, è possibile affiancare proposte alternative che prevedano, ad esempio, la conversione dei crediti in capitale (artt. 100.2 e 102 *LC*)[23]. Legalmente predeterminata è anche la misura del soddisfacimento dei crediti subordinati, ai quali il piano deve riservare lo stesso trattamento previsto per quelli ordinari, con la differenza che, in caso di concordato dilatorio o misto, il termine della dilazione per i creditori subordinati si computerà a partire dalla scadenza di quello previsto per i creditori ordinari[24]. Qualora la proposta di concordato preveda trattamenti differenziati tra i creditori ordinari (art. 125.1 *LC*), i crediti subordinati dovranno essere soddisfatti nella stessa misura degli ordinari cui è riservato il trattamento deteriore[25]. In altre parole, benché collocati all'ultimo rango della graduazione concorsuale, i crediti subordinati non sono affatto «*créditos de menor*

---

[21] J. M. GARRIDO, *sub* art. 92, cit., p. 1666

[22] Così A. ROJO, *sub* art. 100 (*Contenido de la propuesta de convenio*), in A. ROJO e E. BELTRÀN, *Comentario de la Ley Concursal*, II, cit., p. 1868.

[23] In tal caso, il piano può attribuire la facoltà di scelta a tutti i creditori (*propuesta general*) oppure soltanto ad alcune "classi" (*propuesta especial*), con riferimento alla distinzione tra privilegiati, ordinari e subordinati. L'esercizio del diritto di scelta è individuale. In argomento, A. ROJO, *sub* art. 102 (*Propuestas con contenidos alternativos*), in A. ROJO e E. BELTRÀN, *Comentario de la Ley Concursal*, II, cit., pp. 1910 s.

[24] «Los acreedores subordinados quedarán afectados por las mismas quitas y esperas establecidas en el convenio para los ordinarios, pero los plazos de espera se computarán a partir del íntegro cumplimiento del convenio respecto de estos últimos. Queda a salvo su facultad de aceptar, conforme a lo previsto en el artículo 102, propuestas alternativas de conversión de sus créditos en acciones, participaciones o cuotas sociales, o en créditos participativos» (art. 134.1.II *LC*).

[25] A. ROJO, *sub* art. 100, cit., p. 1877, il quale osserva anche che l'individuazione del trattamento peggiore, specie nei casi di concordato misto, non risulta sempre immediata; J. M. GARRIDO, *sub* art. 134 (*Extensión subjetiva*), in A. ROJO e E. BELTRÀN, *Comentario de la Ley Concursal*, II, cit., p. 2228.

grado de satisfacción»[26], con la precisazione che il loro mancato soddisfacimento integra *incumplimiento* del concordato e la conseguente apertura della fase di liquidazione[27]. Pur non avendo diritto di voto sulla proposta di concordato (art. 122 *LC*), i creditori subordinati hanno la facoltà di scegliere una proposta alternativa, ove previsto (artt. 102.1 e 134.1.II *LC*).

Un diverso trattamento può essere riservato ai crediti dei soci che abbiano finanziato il concordato con continuazione dell'attività d'impresa: in tal caso, infatti, la legge rimette all'autonomia privata il trattamento di tali crediti, che dovranno essere soddisfatti «*en los términos fijados en el convenio*» (art. 100.5.II *LC*).

Nell'ipotesi in cui si apra la fase della liquidazione concorsuale, i crediti subordinati potranno essere soddisfatti solo dopo l'*integrale* soddisfacimento dei crediti antergati (cioè crediti della massa, privilegiati e ordinari)[28], intendendosi con ciò il pagamento del capitale e non anche degli interessi (che costituiscono una categoria di crediti subordinati: art. 92.3° *LC*)[29]. Inoltre, essi dovranno essere soddisfatti secondo l'ordine gerarchico stabilito dall'art. 92 *LC*, ciò che implica che i crediti dei soci, che rappresentano la quinta "classe" di crediti subordinati, potranno essere pagati solo dopo l'integrale soddisfacimento - nel senso dianzi precisato - delle quattro classi precedenti.

Per espressa previsione normativa, poi, la subordinazione legale dei crediti dei soci prevale sull'eventuale costituzione di garanzia (art. 97.2 *LC*).

Qualora i crediti dei soci siano stati estinti nei due anni precedenti l'apertura della procedura concorsuale, il pagamento si presume pregiudizievole per i creditori salvo prova contraria e, pertanto, potrà essere revocato (art. 71.3.1° *LC*). A norma dell'art. 73 *LC*, il terzo che abbia subìto la revoca ha diritto di insinuarsi al passivo per la prestazione originariamente effettuata nei confronti del *concursado*. Salva l'ipotesi in

---

[26] J. M. GARRIDO, *sub* art. 134, cit., p. 2228, ove anche l'osservazione per cui i crediti subordinati sono legalmente postergati nel *quando*, non anche nel *quantum*.

[27] D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 338, osserva che una possibile giustificazione a quella che, a giudizio dell'A., rappresenta una «"stortura" nel disegno del legislatore iberico» si rinviene nell'efficacia espressamente *novatoria* del concordato (art. 136 *LC*), in ragione della quale il soddisfacimento dei creditori chirografari nella percentuale concordataria estingue le obbligazioni antergate, consentendo il soddisfacimento dei crediti postergati.

[28] L'art. 158.1 *LC* stabilisce che i crediti subordinati possono essere soddisfatti dopo che «hayan quedado íntegramente satisfechos los créditos ordinarios». Si ritiene non applicabile per analogia ai crediti subordinati l'art. 157.1 *LC*, che consente il pagamento anticipato dei crediti ordinari al ricorrere di alcune condizioni: v. GARRIDO JOSÉ M., *sub* art. 158 (*Pago de créditos subordinados*), in A. ROJO e E. BELTRÀN, *Comentario de la Ley Concursal*, II, cit., p. 2487.

[29] Sul punto, J. M. GARRIDO, *sub* art. 158, cit., p. 2487.

cui venga accertata la mala fede del terzo revocato, nel qual caso il credito sarà subordinato (collocandosi al sesto grado: artt. 73.3 e 92.6° *LC*), l'art. 73 *LC* qualifica il credito del terzo revocato come credito nei confronti della massa, da soddisfare in prededuzione. Questa soluzione, però, pare quanto meno dubbia per i soci titolari di crediti subordinati, i quali, così ragionando, trarrebbero addirittura un vantaggio dalla revoca del pagamento.

Va inoltre segnalato che il pagamento al socio non è revocabile se eseguito in dipendenza di un «acuerdo de refinanciación» (71.6 *LC*).

4. *I finanziamenti dei soci negli Stati Uniti:* equitable subordination *e classificazione dei creditori nel* Bankruptcy Code.

Nell'ordinamento statunitense, la disciplina concorsuale dei crediti subordinati si presenta più disorganica e frammentata rispetto a quella degli ordinamenti europei considerati. La § 726 del *Bankruptcy Code* stabilisce la graduazione dei crediti nella procedura di liquidazione disciplinata dal *Chapter* 7 e prevede che l'attivo debba essere distribuito per il soddisfacimento dei: *i)* crediti privilegiati, nell'ordine legalmente stabilito dalla § 507 del *Bankruptcy Code*; *ii)* crediti chirografari tempestivamente insinuati; *iii)* crediti chirografari tardivamente insinuati; *iv)* crediti per multe e sanzioni; *v)* crediti per interessi "*post-petition*"; l'eventuale residuo spetta *vi)* al debitore. La citata disposizione, però, fa salvo quanto stabilito dalla § 510 *BC*, che contempla tre categorie di crediti subordinati: *i)* quelli pattiziamente postergati, in virtù di un *subordination agreement*[30]; *ii)* i crediti legalmente postergati per danni connessi ad operazioni di acquisto, vendita o sottoscrizione di strumenti finanziari[31]; *iii)* i crediti giudizialmente postergati[32].

[30] «A subordination agreement is enforceable in a case under this title to the same extent that such agreement is enforceable under applicable nonbankruptcy law» [§ 510(a)].

[31] «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 a 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» [§ 510(b) *BC*].

[32] «… the court may 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…» [§ 510(c)(1) *BC*].

Quest'ultima previsione, in particolare, fa esplicito riferimento alla nota prassi giurisprudenziale della *equitable subordination*, consistente nella "riclassificazione" di un credito ammesso al concorso come chirografario o privilegiato in credito subordinato, sulla base del principio di equità[33]. Tale prassi giurisprudenziale[34] rispondeva all'esigenza di "riequilibrare" il trattamento concorsuale[35] dei soci che, abusando della loro posizione di *insiders*, avessero finanziato la società in crisi, scaricando indebitamente il correlativo rischio di impresa sui creditori esterni[36]. Inizialmente utilizzata soltanto per i crediti dei soci di maggioranza e della società controllante della società in crisi, l'*equitable subordination* è stata poi estesa anche a quelli dell'amministratore di fatto[37] e delle banche[38].

Nel noto caso Benjamín *v.* Diamond (*In re* Mobile Steel Co.)[39], vennero definiti i contorni dell'*equitable subordination* attraverso l'elaborazione di un test di applicabilità, basato sulla ricorrenza di condizioni cumulative: *i)* una condotta contraria ai princìpi di equità (*inequitable*) *ii)* che abbia causato un danno ai creditori ovvero che abbia procurato un vantaggio ingiusto (*unfair*) al socio (o, in generale, al finanziatore); *iii)* la compatibilità della subordinazione con una norma dell'allora vigente *Bankruptcy Act*, requisito ormai superato dalla § 510 del *Bankruptcy Code*, che espressamente riconosce il potere delle Corti di disporre la subordinazione del credito secondo i principi dell'*equity*[40]. Tale pronuncia stabilì anche che la subordinazione avrebbe

---

[33] Il primo *leading case* è Taylor *v.* Standard Gas & Electric Company, 306 U.S. 307 (1939), noto anche come "*Deep Rock*"; seguìto da Pepper *v.* Litton, 308 U.S. 295 (1939); Comstock *v.* Group of Institutional Investors, 335 U.S. 211 (1948); Benjamín *v.* Diamond (*In re* Mobile Steel Co.), 563 F. 2d 692 (5th Cir. 1977).

[34] L'orientamento inizialmente seguito dalla giurisprudenza era quello della riqualificazione dei prestiti dei soci in capitale: v., per gli opportuni riferimenti, D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., pp. 97 s.

[35] V. anche l'osservazione di M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Giuffré, Milano, 2005, p. 69, nt. 55, secondo cui il rimedio è stato elaborato in via di *equity* dalla Corte Suprema che non ha giurisdizione sul piano del diritto societario, di competenza dei singoli Stati, bensì solo su quello del diritto fallimentare, materia soggetta all'intervento del legislatore federale.

[36] M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., p. 64; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 108, ai quali si rinvia per ulteriori riferimenti bibliografici.

[37] Comstock *v.* Group of Institutional Investors, 335 U.S. 211 (1948); Badger Freightways, Inc. *v.* Continental Illinois Nat'l Bank and Trust Co. (*In re* Badger Freightways, Inc.), 106 B.R. 971 (Bankr. N.D. Ill. 1989).

[38] L & M Realty Corp. *v.* Leo, 249 F.2d 688 (4th Cir. 1957).

[39] 563 F. 2d 692 (5th Cir. 1977).

[40] M. GELTER e J. ROTH, *Subordination of shareholder loans from a legal and economic perspective*, 2007, in http://ssrn.com/abstract=998457, p. 43, parlano di «consistency of subordination

dovuto riguardare soltanto la parte di credito necessaria a compensare il danno subìto dai creditori, sancendo il carattere reintegrativo e non sanzionatorio del rimedio[41].

La situazione di sottocapitalizzazione della società costituisce un esempio di condotta *inequitable*[42]; ciò nondimeno, essa deve accompagnarsi alle altre condizioni suindicate, dal momento che la subordinazione equitativa reagisce ad un abuso del socio, non alla particolare situazione finanziaria della società[43]. Si ritiene, invece, che il requisito del pregiudizio sussista qualora i creditori concorrenti ricevano, nell'ambito della procedura, meno di quello che avrebbero ottenuto in assenza della stessa.

La subordinazione equitativa, dunque, a differenza di quella prevista dagli ordinamenti europei, *i)* non è automatica, ma rimessa alla verifica giudiziale, da effettuarsi caso per caso, dei requisiti individuati dalla citata sentenza, tra i quali assume peculiare rilevanza *ii)* il danno subìto dai creditori; *iii)* non è necessariamente assoluta, poiché, da un lato, va disposta nei limiti di tale danno; dall'altro, è il giudice a stabilire i confini di operatività della postergazione[44].

Nella procedura di liquidazione, i crediti dei soci insinuati al passivo[45] e che siano stati subordinati equitativamente alla generalità degli *unsecured creditors* potranno essere soddisfatti solo dopo l'integrale pagamento di questi ultimi. Nell'ipotesi in cui i crediti dei soci vengano dichiarati postergati soltanto rispetto ad alcuni crediti concorrenti, saranno soddisfatti conformemente ai creditori del medesimo rango[46].

---

with the provisions of the Bankruptcy Code». Sulla subordinazione dei prestiti dei soci, v. anche M.A. EISENBERG, *Corporations and other business organizations. Cases and materials*, 8th ed. Unabridged, Foundation Press, New York, 2000, p. 258. V. anche le osservazioni di F.A. GEVURTZ, *Corporation Law*, West, St. Paul-Minn., 2000, pp. 147 ss., per il quale la regola dell'automatica subordinazione dei prestiti dei soci è criticabile poiché, da un lato, scoraggia una pratica, quella del finanziamento alla società, che non è in sé riprovevole; dall'altro lato, avvantaggia ingiustificatamente i creditori, che sono in grado di proteggere i loro interessi anche senza l'intervento del Tribunale.

[41] In argomento, M.A. EISENBERG, *Corporations and other business organizations*, cit., pp. 260 s.

[42] M. GELTER e J. ROTH, *Subordination of shareholder loans from a legal and economic perspective*, cit., p. 43. In giurisprudenza, Benjamín *v.* Diamond (*In re* Mobile Steel Co.), 563 F. 2d 692 (5th Cir. 1977).

[43] Per questo motivo, i finanziamenti dei soci privi di potere gestorio o di influenza diretta o indiretta sulla gestione sociale sono stati esclusi dal campo di applicazione dell'*equitable subordination doctrine*, similmente a quanto previsto negli ordinamenti tedesco e spagnolo.

[44] La § 510(c)(1) *BC*, infatti, precisa che il giudice fallimentare può disporre la subordinazione equitativa totale o parziale di un credito, rispetto ad un altro credito o ad una parte di esso.

[45] La § 501(a) *BC* riconosce la facoltà di insinuazione al passivo (*filing a proof of claim or interest*) tanto ai creditori, quanto ai soci.

[46] D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 311.

Più complesso risulta invece ricostruire il trattamento riservabile ai crediti subordinati dei soci nella procedura di riorganizzazione disciplinata dal *Chapter* 11.

Il *reorganization plan* presentato dal *debtor in possession* (o, scaduto il periodo di esclusiva, da qualsiasi altro interessato) deve prevedere la suddivisione in classi di tutti i soggetti coinvolti, siano essi creditori (*claims holders*) o soci (*equity security holders*) [§ 1123(a)(1)], specificando il trattamento riservato alle classi eventualmente pregiudicate dal piano (*impaired*), alle quali, cioè, non sia offerto il soddisfacimento integrale delle loro pretese[47]. Il piano deve essere omologato dal tribunale, ciò che presuppone la ricorrenza di tutte le condizioni elencate dalla § 1129, tra cui l'approvazione da parte di tutte le classi di *claims* ed *interests* pregiudicate dal piano[48], con la precisazione che il diritto di voto spetta a tutti i titolari di crediti o diritti (che siano pregiudicati dal piano)[49].

Nonostante il dissenso di una *impaired class*, il piano può comunque essere omologato purché *i)* sia stato approvato da almeno una classe pregiudicata [§ 1129(10)]; *ii)* non discrimini ingiustificatamente i creditori e sia, al contempo, *fair and equitable* [§1129(b)(1)][50]. La § 1129(b)(2)(B) specifica che un piano si considera *fair and equitable* rispetto ai creditori chirografari (*unsecured creditors*) quando prevede il soddisfacimento integrale delle loro pretese[51], ovvero solo parziale, ma in tal caso nulla

---

[47] La § 1124 *BC* stabilisce che «a class of claims or interests is impaired under a plan unless, with respect to each claim or interest of such class, the plan leaves unaltered the legal, equitable, and contractual rights to which such claim or interest entitles the holder of such claim or interest».

[48] Le classi non pregiudicate, infatti, si considerano consenzienti e non è ammessa prova contraria [§ 1126(f) *BC*]; le classi alla quali il piano non riserva alcunché, invece, si presumono dissenzienti, salvo che non votino a favore [§ 1126(g) *BC*]. Una classe di creditori approva il piano col consenso di più della metà dei creditori che rappresentino almeno i due terzi dell'ammontare dei crediti nella classe [§ 1126(c) *BC*]; una classe di soci approva il piano col consenso di tanti soci che rappresentano almeno i due terzi dell'ammontare delle pretese nella classe [§ 1126(d) *BC*].

[49] La § 1126(a) *BC*, infatti, stabilisce genericamente che «the holder of a claim or interest allowed … may accept or reject a plan», senza alcuna ulteriore specificazione.

[50] Si tratta del c.d. *cram down*, diverso da quello recepito nella nostra legge fallimentare (art. 180), se non per il comune presupposto, cioè il dissenso di una classe di creditori. Nel sistema statunitense, infatti, come in quello tedesco, oggetto dell'indagine del giudice è il trattamento riservato dal piano ad una *intera classe* di creditori rispetto ad altra classe di *rango inferiore*. Nel sistema italiano, invece, il giudice deve comparare il trattamento riservato dal piano al *singolo* creditore dissenziente rispetto a quello che questi riceverebbe in sede di liquidazione concorsuale (c.d. *best interest test*). Tale valutazione di merito è consentita solo su opposizione del creditore dissenziente di classe dissenziente, ovvero, nel concordato senza classi, su opposizione dei creditori che rappresentino il 20% dei crediti, mentre nel sistema americano può essere sempre sollecitata da ciascun creditore.

[51] Ipotesi rara, anche perché la classe cui il *reorganization plan* destina un soddisfacimento integrale si presume consenziente *iuris et de iure* [§1126(f) *BC*].

può essere attribuito agli *junior creditors*[52]. La disposizione codifica il noto principio dell'*absolute priority rule* (APR) che disciplina il soddisfacimento di creditori di rango diverso nella procedura del *Chapter* 11, imponendo che il creditore di rango inferiore non possa ricevere in distribuzione alcunché sino a quando non siano stati interamente soddisfatti i creditori di rango superiore[53]; e così, discendendo la scala delle priorità, il debitore non può riservarsi alcunché secondo il piano se i creditori d'ogni rango non abbiano prima trovato intera soddisfazione. Se ne dovrebbe pertanto dedurre che, nel caso di subordinazione assoluta, ai soci finanziatori non potrebbe essere riservato alcunché qualora l'attivo non fosse sufficiente al pagamento integrale dei creditori antergati. Va tuttavia precisato, che tale questione si impone soltanto qualora venga invocato il *fair and equitable test*, e, quindi, nell'ipotesi in cui consti il dissenso di almeno una *impaired class*.

5. *Considerazioni di sintesi sul trattamento concorsuale dei finanziamenti dei soci nell'esperienza comparatistica.*

Pur nella diversità degli ordinamenti giuridici qui analizzati, è comunque possibile individuare alcuni tratti comuni nella disciplina dei finanziamenti dei soci e nel trattamento concorsuale dei relativi crediti.

In primo luogo, mentre i finanziamenti disciplinati dall'art. 2467 c.c. sono quelli effettuati dai *soci*, senza alcuna ulteriore specificazione, negli ordinamenti stranieri considerati la semplice qualità di *socio* del finanziatore è di per sé insufficiente per l'applicazione delle norme in precedenza analizzate, richiedendosi una partecipazione

---

[52] § 1129(b)(2)(B)(ii) *BC*: «The holder of any claim or interest that is junior to the claims of such class will not receive or retain under the plan on account of such junior claim or interest any property».

[53] S.D. LONGHOFER e C.T. CARLSTROM, *Absolute priority rule violations in Bankruptcy*, in *Economic Review*, 1995, 31, 4, p. 21: «By definition, debt contracts require that creditors be paid before the firm's owners receive any value. In other words, creditors are assumed to have "priority" over a firm's equity holders. This principle is known as the absolute priority rule (APR). Simply stated, this rule requires that the debtor receive no value from his assets until all of his creditors have been repaid in full. The APR also states that senior creditors should be paid before junior creditors». In giurisprudenza, *ex plurimis*, Armstrong World Industries, Inc. *v.* Official Committee of Unsecured Creditors of Armstrong World Industries, Inc. (*In re* Armstrong World Ind., Inc.), 432 F.3d 507 (3rd Cir. 2005), secondo cui «absolute priority rule … prevents a junior class from receiving a distribution ahead of the unsecured creditor class». V. anche D. GALLETTI, *La formazione di classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, in www.ilcaso.it, II, 52/2007, p. 6.

qualificata al capitale[54]. In secondo luogo, la situazione economico-finanziaria della società è o del tutto irrilevante (come in Spagna e in Germania), o comunque non sufficiente (come negli Stati Uniti) ad attivare la peculiare disciplina concorsuale.

In tutti gli ordinamenti considerati, poi, la disciplina dei finanziamenti dei soci è collocata esclusivamente nelle rispettive legislazioni concorsuali, ove non è prevista alcuna riqualificazione coattiva del prestito in conferimento; piuttosto, i finanziamenti dei soci anteriori all'apertura della procedura d'insolvenza generano crediti concorsuali, ma subordinati alla generale categoria dei chirografari. Da ciò consegue che, in ipotesi di liquidazione concorsuale, essi avranno diritto di partecipare alla ripartizione dell'attivo fallimentare solo dopo l'integrale pagamento dei chirografari antergati; in ipotesi di concordato, invece, la proposta può (o addirittura deve, in Spagna) riservare loro una qualche forma di soddisfacimento, purché gli altri creditori antergati vi acconsentano. Quanto ai diritti di *voice*, mentre la *Ley Concursal* priva espressamente i creditori subordinati del diritto di voto sulla proposta di *convenio*, gli ordinamenti tedesco e statunitense lo riconoscono in via generale a tutti i creditori pregiudicati, rispettivamente, dall'*Insolvenzplan* ovvero dal *reorganization plan*.

SEZIONE II. I FINANZIAMENTI "ANOMALI" DEI SOCI NEL DIRITTO ITALIANO: INDIVIDUAZIONE DELLA FATTISPECIE.

6. *S.r.l. sottocapitalizzata ed esigenze di tutela.*

L'art. 2467 c.c., introdotto con la Riforma del 2003, disciplina i finanziamenti "anomali"[55] dei soci di s.r.l., ovverosia quelli concessi in un momento in cui, anche in ragione del tipo di attività esercitata, *i)* l'indebitamento della società era «eccessivo» rispetto al patrimonio netto, ovvero *ii)* sarebbe stato «ragionevole» un conferimento[56].

---

[54] Similmente a quanto previsto dall'art. 2497-*quinquies* c.c., che rinvia all'art. 2467 c.c. per la disciplina dei finanziamenti concessi dalla società che esercita attività di direzione e coordinamento (ovvero dalle altre società del gruppo).

[55] Così li definisce M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit.

[56] L'art. 2467 c.c. è collocato sistematicamente nella disciplina della s.r.l.; allo stesso rinvia l'art. 2497-*quinquies* c.c. per i finanziamenti concessi alla società - anche per azioni - eterodiretta, da chi esercita tale attività di direzione e coordinamento o sia alla stessa sottoposto. Non esiste disposizione analoga nella disciplina della s.p.a., benché il fenomeno non sia estraneo a questo tipo societario, come dimostra la disciplina del bilancio di esercizio. Si discute, quindi, se l'art. 2467 c.c. possa essere esteso ovvero applicato per analogia alla s.p.a. che non sia soggetta ad attività di direzione e coordinamento.

Invero, l'art. 2424 c.c., alla lett. D, n. 3, del passivo dello stato patrimoniale, contempla espressamente i debiti verso i soci per finanziamenti e l'art. 2427, lett. 19-*bis*, c.c. impone di indicare

La citata disposizione stabilisce che il rimborso del credito del socio che ha finanziato in

nella nota integrativa quelli con clausola di postergazione. In ragione di tali richiami, è stata sostenuta l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. anche ai finanziamenti dei soci di s.p.a. non eterodiretta: in questo senso, M. IRRERA, *sub* art. 2467 c.c., in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, Zanichelli, Bologna, 2004, p. 1797; L. MANDRIOLI, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, p. 182. Sennonché, il fatto che la disciplina del bilancio di esercizio della s.p.a. contempli i finanziamenti dei soci, consente di dedurre esclusivamente che il fenomeno non è estraneo a questo tipo societario, non che si applichi la stessa disciplina prevista per un differente tipo (e non prevista espressamente per le s.p.a.). Inoltre, l'art. 2427 c.c., parlando di *clausola* di postergazione, si riferisce evidentemente alla postergazione volontaria, non a quella legale.

Sostiene l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alla s.p.a. anche G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, p. 681, per il quale l'art. 2467 c.c. esprimerebbe un principio generale di corretto finanziamento dell'impresa societaria, applicabile - non per analogia, ma direttamente - a tutti i tipi societari. Similmente A. NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 1, Utet, Torino, 2007, p. 193; U. TOMBARI, *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G. B. Portale, 1, Utet, Torino, 2007, p. 563; S. AMBROSINI, *Profili civili e penali delle soluzioni negoziate nella L. n. 122/2010*, in *Fallimento*, 2011, p. 646. Nel senso dell'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alla s.p.a. si esprime anche la giurisprudenza di merito: Trib. Venezia, 10 febbraio 2011, in www.ilcaso.it; Trib. Pistoia, 21 settembre 2008, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, p. 191.

Diversamente, nel senso dell'inapplicabilità dell'art. 2467 c.c. alla s.p.a., A. IRACE, *sub* art. 2497-*quinquies* c.c., in *La riforma delle società. Commentario del d. lgs. 17 gennaio 2003, n° 6*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, 3, Giappichelli, Torino, 2003, p. 342; D. SCANO, *I finanziamenti dei soci*, in AA.VV., *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di F. Farina, C. Ibba, G. Racugno e A. Serra, Giuffré, Milano, 2004, pp. 377 ss.; G. TERRANOVA, *sub* art. 2467 c.c., in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, III, Jovene, Napoli, 2004, pp. 1474 ss.; N. DE LUCA, *I finanziamenti societari,* ne *Il mutuo e le operazioni di finanziamento*, a cura di V. Cuffaro, Zanichelli, Bologna, 2005, pp. 403 ss.; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 233 ss., in riferimento alla s.p.a. aperta; G. PRESTI, *sub* art. 2467, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. Benazzo e S. Patriarca, Utet, Torino, 2006, p. 101; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, p. 445; nonché ID., *sub* art. 2467 (*La postergazione dei finanziamenti dei soci*), in *S.r.l. Commentario dedicato a Giuseppe B. Portale,* a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Giuffré, Milano, 2011, p. 239; L. PANZANI, *Classi di creditori nel concordato preventivo e crediti postergati dei soci di società di capitali*, in *Fallimento*, 2009, p. 802; A. POSTIGLIONE, *Brevi note sulla sorte dei finanziamenti dei soci di s.p.a.*, in *Società*, 2009, pp. 1520 ss.; G.C.M. RIVOLTA, *La società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Riv. soc.*, 2009, p. 654. In giurisprudenza, Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, in *Foro it.*, 2008, I, c. 2244, secondo cui la disciplina di cui all'art. 2467 c.c. non si applica ai finanziamenti effettuati dai soci di una s.p.a. che non sia parte di un gruppo ai sensi dell'art. 2497-*quinquies* c.c.

A tutto concedere, si potrebbe sostenere l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alla s.p.a. chiusa, utilizzando la c.d. *typgerechte Auslegung,* consistente nella ricostruzione del *Gesellschaftstypus* per individuare se e in che misura sia applicabile analogicamente la disciplina di altre *Gesellschaftsformen* (in argomento, N. DE LUCA, *Partecipazione «azionaria» e tipicità delle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, pp. 878 ss.). Se si considera la regola desumibile dal combinato disposto degli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. come elemento caratterizzante di un modello generale (*Gesellschaftstypus)*, se ne potrebbe dedurre l'applicabilità alla s.p.a. chiusa, se si verifica che quella specifica *Gesellschaftsform* è sussumibile nel modello generale. Nel senso dell'applicabilità dell'art. 2467 c.c. ai soci di s.p.a. qualora, per la qualità della partecipazione, siano assimilabili a quelli di s.r.l., M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 236 ss., con specifico riferimento alla s.p.a. chiusa; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*[2], Cedam, Padova, 2006, pp. 60 ss.; M. SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2007, I, pp. 99 s. In giurisprudenza, Trib. Venezia, 3 marzo 2011 (decr.), in *Fallimento*, 2011, p. 1349.

modo anomalo la società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori non ugualmente postergati e che, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento, le somme già percepite dal socio vanno restituite[57].

Con la riforma del 2003, il legislatore ha per la prima volta disciplinato il fenomeno, già regolamentato in altri ordinamenti, della c.d. sottocapitalizzazione nominale, cioè la situazione nella quale versa la società che ha mezzi propri (*rectius*: conferimenti imputati a capitale) scarsi ma utilizza per il conseguimento dell'oggetto sociale risorse apportate dai terzi[58]. La scelta di mantenere una società nominalmente sottocapitalizzata è tutt'altro che illogica, ed anzi per certi versi vantaggiosa: sia perché il trattamento fiscale del capitale di credito è per la società più vantaggioso di quello del capitale di rischio, in ragione della deducibilità fiscale degli interessi da corrispondere sulle somme mutuate[59], sia perché una struttura finanziaria sbilanciata verso il debito può massimizzare i rendimenti dell'imprenditore. Il noto teorema di Modigliani e Miller, infatti, dimostra che il tasso di rendimento atteso del capitale proprio, cioè la percentuale di utili per azione (*earning per share*), è una funzione lineare crescente della leva finanziaria, cioè del rapporto *debt/equity*; ragion per cui maggiore è il debito, maggiore è il rendimento del capitale proprio[60].

Questa prassi era invero molto diffusa ed aveva sollevato l'interesse della dottrina già prima della riforma del diritto societario del 2003. Si reputava non equo che, in caso di fallimento, i soci finanziatori potessero concorrere sul patrimonio del debitore al pari degli altri creditori, per cui si concludeva che detti crediti fossero esclusi dal concorso, poiché la sottocapitalizzazione nominale era da considerarsi prassi

---

[57] Come è stato osservato da G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci*, cit., p. 664, la disposizione si caratterizza dal punto di vista della tecnica normativa per l'inversione logica tra "fattispecie" e "disciplina", essendo l'una contemplata nel secondo comma e l'altra nel primo.

[58] Si parla di sottocapitalizzazione materiale, invece, quando non soltanto la società ha un capitale proprio esiguo, ma il fabbisogno finanziario non è coperto neppure dal ricorso al capitale di credito. Sul punto, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I**, Utet, Torino, 2004, pp. 41 ss.; già in ID., *I «finanziamenti» dei soci*, cit., p. 666. V. però le osservazioni svolte *ultra*, § 13.

[59] Nei limiti fissati dall'art. 96 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (TUIR), come modificato dalla l. 24 dicembre 2007, n. 244. I dividendi, invece, concorrono (parzialmente ovvero per il loro intero ammontare) alla formazione del reddito complessivo della società, secondo quanto disposto dall'art. 89 TUIR.

[60] Sul punto si ritornerà *ultra*, § 10.

abusiva ed in frode alla legge[61], ovvero perché il finanziamento andava riqualificato secondo la sua sostanziale "causa societaria", come conferimento o versamento a fondo perduto[62]. La strada inizialmente seguita dalla giurisprudenza, invece, è stata quella di negare l'omologazione dell'atto costitutivo per impossibilità dell'oggetto, in presenza di un capitale sociale giudicato inadeguato[63]. Tale percorso, tuttavia, si è dovuto arrestare per l'assenza di una norma che espressamente imponesse un capitale sociale adeguato, o non manifestamente inadeguato, rispetto all'oggetto sociale[64], mentre a quelle che impongono un capitale minimo si riconosce mera funzione di orientamento nella scelta del tipo, a garanzia della serietà dell'iniziativa economica intrapresa in forma di società di capitali[65].

Il legislatore della Riforma, intervenendo sul punto, ha precisato che i finanziamenti alla società sottocapitalizzata costituiscono in sostanza parte del capitale proprio, ma «*formalmente* si presentato come capitale di credito»[66]; pertanto, generano diritti di credito che potranno però essere soddisfatti solo dopo il soddisfacimento degli

---

[61] G.B. PORTALE, *La ricapitalizzazione delle aziende di credito (problemi ed ipotesi)*, in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura del medesimo, Giuffré, Milano, 1983, p. 39; nonché ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., pp. 153 ss.

[62] P. ABBADESSA, *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, in *Giur. comm.*, 1988, I, p. 509. Sulla rilevanza della questione circa il trattamento dei finanziamenti soci, v. già le osservazioni di A. PAVONE LA ROSA, *La teoria dell' «imprenditore occulto» nell'opera di Walter Bigiavi*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, pp. 674 ss.

[63] Trib. Udine, 12 giugno 1982, in *Foro it.*, 1982, I, c. 2619; Trib. Avezzano, 2 maggio 1980, in *Foro it.*, 1980, I, c. 2357; Trib. Roma, 13 dicembre 1977, in *Giur. comm.*, 1977, II, p. 738. Con riferimento all'omologazione di delibere di riduzione di capitale esuberante, Trib. Milano, 16 novembre 1977, in *Giur. comm.*, 1978, II, p. 731; Trib. Milano, 12 aprile 1976, in *Giur. comm.*, 1977, II, p. 72.

[64] La tesi della adeguatezza (o meglio: non manifesta inadeguatezza) del capitale rispetto all'oggetto sociale è sostenuta in dottrina da G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., pp. 63 ss. Diversamente, però, G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, Giuffré, Milano, 1981, p. 18; C. ANGELICI, *Le disposizioni generali sulla società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, XVI, Utet, Torino, 1985, pp. 201 ss.; F. DI SABATO, *Manuale delle società*[5], Utet, Torino, 1995, p. 243; L. CALVOSA, in AA. VV., *Diritto delle società di capitali. Manuale breve*, Giuffré, Milano, 2003, p. 378. In giurisprudenza, App. Milano, 13 luglio 1996, in *Riv. not.*, 1996, p. 1524; App. L'Aquila, 13 giugno 1980, in *Foro it.*, 1981, I, c. 2083; Trib. Cosenza, 21 giugno 1990, in *Società*, 1990, p. 1386; Trib. Napoli, 12 gennaio 1989, in *Giur. comm.*, 1989, II, p. 426; Trib. Trieste, 18 dicembre 1985, in *Giur. comm.*, 1987, II, p. 331.

[65] Da ultimo, G. NICCOLINI, *sub* art. 2327, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. d'Alessandro, II, I, Piccin, Padova, 2010, p. 34; L. CALVOSA, in AA. VV., *Diritto delle società di capitali. Manuale breve*, cit., p. 378; nonché C. MONTAGNANI, *sub* art. 2327, in *La riforma delle società. Commentario del d. lgs. 17 gennaio 2003, n° 6*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, 1, I, Giappichelli, Torino, 2003, p. 25; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., pp. 24 ss. e 36 ss.; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 202. Sul punto, v. anche N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti. Un'analisi comparatistica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, p. 591, nt. 102.

[66] Così la Relazione di accompagnamento al d. lgs. 6/2003, § 11, corsivo aggiunto.

altri crediti non ugualmente postergati. La Relazione di accompagnamento conferma quanto si desume già dal tenore letterale dell'art. 2467 c.c. e cioè che la disposizione non opera alcuna riqualificazione coattiva del finanziamento in conferimento. L'obbligo di restituzione delle somme eventualmente rimborsate al socio nell'anno che precede la dichiarazione di fallimento, infatti, sarebbe inutile e fuorviante se il finanziamento fosse riqualificato d'imperio: inutile perché il conferimento, come ogni "destinazione"[67], non genera alcun obbligo di restituzione in capo alla società, ragion per cui, se il capitale di credito fornito dal socio fosse convertito coattivamente in capitale di rischio, non sarebbe necessario imporne la restituzione. La previsione sarebbe altresì fuorviante perché il divieto di restituire il conferimento *durante societate* (salva l'ipotesi della riduzione volontaria di capitale) non soggiace ad alcun limite temporale, ragion per cui sarebbe anomalo un obbligo di restituzione limitato alle sole somme rimborsate nell'anno che precede il fallimento. Peraltro, al di là della forza dell'argomento letterale, appare preferibile ricostruire la postergazione legale assoluta di cui all'art. 2467 c.c. in termini di "antiprivilegio"[68], ovverosia, di degradazione nell'ordine di soddisfacimento della relativa pretesa creditoria rispetto alle altre pretese in concorso sul medesimo patrimonio. Pare dunque condivisibile l'orientamento secondo cui l'art. 2467 c.c. non riqualifica d'imperio il capitale di credito in capitale di rischio, ma, semmai, riqualifica il prestito in prestito postergato, limitandosi a degradare il credito nel socio nell'ordine di soddisfacimento[69].

---

[67] La terminologia è quella impiegata da P. SPADA, *La provvista finanziaria tra destinazione e attribuzione*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Utet, Torino, 2011, p. 9, il quale osserva che la destinazione è «"impressa" e "soppressa" ed alla soppressione segue la riappropriazione da parte del destinante del saldo dell'attività a servizio della quale la destinazione era stata impressa».

[68] A. BONSIGNORI, *Del concordato preventivo (Art. 160-186)*, in *Commentario Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, a cura di F. Bricola, F. Galgano e G. Santini, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1979, p. 51; G.F. CAMPOBASSO, *I prestiti subordinati nel diritto italiano*, in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B. Portale, Giuffré, Milano, 1983, p. 365; G. TERRANOVA, *sub* art. 2467 c.c., cit., p. 1464; G. GUIZZI, *Il fallimento. Il passivo*, in AA. VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Giuffré, Milano, 2008, p. 292; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata (Artt. 2462-2474)*, I, *sub* art. 2467, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Giuffré, Milano, 2010, p. 468.

[69] In questo senso, da ultimo, M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 450; poi anche in ID., *sub* art. 2467, cit., p. 239; G. GUIZZI, *Il fallimento. Il passivo*, cit., p. 293; A. BASSI, *Lezioni di diritto fallimentare*, Il Mulino, Bologna, 2009, p. 30; D. VATTERMOLI, *La subordinazione "equitativa"* (Equitable Subordination), in *Riv. soc.*, 2009, pp. 1390 ss. e poi, *amplius*, in ID., *Crediti subordinati*, cit., pp. 126 s.; G. ZANARONE, *sub* art. 2467, cit., pp. 463 ss., il quale osserva anche che una riqualificazione legislativa della fattispecie voluta dalle parti avrebbe dovuto imporsi con una formula normativa diversa,

7. *La nozione di "finanziamento" rilevante ai sensi dell'art. 2467, comma 2°, c.c.*

L'art. 2467, comma 2°, c.c. specifica che la disciplina di cui al primo comma si applica ai finanziamenti anomali dei soci *in qualsiasi forma* effettuati. La genericità della formula impiegata induce ad indagare, in primo luogo, quale sia la nozione di "finanziamento" rilevante ai sensi e per gli effetti dell'art. 2467 c.c.: se con la stessa, cioè, si intenda (soltanto) l'operazione che genera un diritto di credito, ovvero, nella più ampia nozione aziendalistica, quella idonea a garantire alla società i mezzi necessari per l'esercizio dell'attività sociale, indipendentemente dall'effetto costitutivo di obbligazioni in capo alla società stessa (c.d. capitale operativo)[70].

Salvo il rispetto del capitale minimo e l'obbligo di eseguire i conferimenti promessi, i soci possono dotare la società dei mezzi necessari allo svolgimento dell'attività sociale con apporti di varia natura, sia a titolo di capitale di credito che di rischio. Questi ultimi, siano essi conferimenti, versamenti in conto capitale, in conto aumento capitale o in conto futuro aumento capitale[71], condividono la medesima funzione, consistente nel mettere durevolmente a disposizione della società i mezzi economici necessari per lo svolgimento dell'attività d'impresa. Pertanto, essi non

---

come avviene, ad esempio, in materia di sottoscrizione di azioni proprie (p. 464). Nello stesso senso già E. FAZZUTTI, *sub* art. 2467 c.c., in *La riforma delle società. Commentario del d. lgs. 17 gennaio 2003, n° 6*, a cura di Sandulli e Santoro, 3, Giappichelli, Torino, 2003, p. 50; G. FERRI JR., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 972, nt. 7; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I***, Utet, Torino, 2004, p. 798; G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, cit., p. 1457; N. DE LUCA, *I finanziamenti societari,* cit., p. 408; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 260; G. PRESTI, *sub* art. 2467, cit., pp. 112 ss. Con riferimento alla postergazione volontaria, A. MAFFEI ALBERTI, *Prestiti postergati e liquidazione coatta amministrativa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1983, I, p. 23. In giurisprudenza, da ultimo, Cass., 13 luglio 2012, n. 12003, secondo cui gli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. incidono non sul negozio giuridico di finanziamento ma, piuttosto, sugli *effetti giuridici* dello stesso; nonché, *ex plurimis*, Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Fallimento*, 2009, p. 789; Trib. Terni, 26 aprile 2012, in www.ilcaso.it; Trib. Padova, 16 maggio 2011, in *Fallimento*, 2012, p. 219; Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in www.ilcaso.it; Trib. Messina, 4 marzo 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009, p. 795; Trib. Milano, 15 marzo 2008, in archivio telematico *Plurisonline*. In senso contrario si è tuttavia espressa autorevole dottrina: G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci*, cit., p. 679; ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., pp. 143 ss.

[70] Cfr. F. TASSINARI, *Il finanziamento della società mediante mezzi diversi dal conferimento*, in C. CACCAVALE, F. MAGLIULO, M. MALTONI e F. TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*, Ipsoa, Milano, 2007, p. 152, il quale osserva come «nella prospettiva aziendalistica, chi finanzia la società attribuisce a questa un capitale; nella prospettiva giuridica, chi attribuisce alla società un capitale non può, per definizione, finanziare la società».

[71] Sul punto, v. M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti "spontanei" in società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2002, pp. 37 ss.; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, cit., p. 745; U. TOMBARI, *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, cit., pp. 570 ss.

generano alcun obbligo di restituzione in capo alla società e, correlativamente, nessun diritto di credito in senso stretto in capo al socio[72]. Ma se il socio non può vantare alcun diritto di credito nei confronti della società, non è possibile pregiudicare la posizione dei creditori che l'art. 2467 c.c. intende tutelare[73]. Tale osservazione è supportata dal tenore letterale dell'art. 2467 c.c., che, parlando espressamente di postergazione (e di restituzione) del *rimborso*, esclude gli apporti di capitale non rimborsabili dall'ambito di applicazione della norma, riferendosi invece a quelli che generano un diritto di credito per il socio e un conseguente obbligo di restituzione in capo alla società[74]. Una conferma viene pure dalla Relazione di accompagnamento al d. lgs. 6/2003, a mente della quale i finanziamenti di cui all'art. 2467 c.c. costituiscono formalmente capitale di

[72] Una precisazione meritano, però, i versamenti in conto futuro aumento capitale: trattandosi di apporti destinati ad uno specifico scopo (la giurisprudenza li ha talvolta definiti come apporti "risolutivamente condizionati": v. Cass., 6 luglio 2001, n. 9209, in *Società*, 2002, p. 35; Cass., 19 marzo 1996, n. 2314, in *Società*, 1996, p. 1267), devono essere restituiti qualora l'aumento di capitale non venga deliberato nel termine stabilito. Sul punto, v. M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti "spontanei"*, cit., pp. 119 ss.

[73] E, d'altra parte, rispetto alle attribuzioni *causa societatis*, la regola della postergazione era pacifica ancor prima dell'introduzione dell'art. 2467 c.c.: v., ad es., Trib. Chiavari, 19 aprile 1995, in *Giur. comm.*, 1996, II, p. 419.

[74] Se in astratto la distinzione tra apporti a titolo di capitale di rischio e apporti a titolo di capitale di credito è lineare, in concreto non è sempre agevole stabilire se ci si trovi in presenza dell'uno piuttosto che dell'altro. Accade sovente, infatti, che venga utilizzata una terminologia equivoca, che consenta prima di iscrivere il versamento tra le riserve, in modo che la società possa esibire un patrimonio netto più elevato, e dopo di ottenerne la restituzione, previa riqualificazione come finanziamento. Prima della riforma della 2003, l'orientamento dei giudici di legittimità era invero rigoroso: il versamento effettuato dal socio alla società si presumeva eseguito a titolo di capitale di rischio, in considerazione della prevalenza della *causa societatis*, salvo che non fosse provata una inequivocabile volontà di tenore contrario (v. Cass., 3 dicembre 1980, n. 6315, in *Giur. comm.*, 1981, II, p. 895). Tale soluzione è stata criticata da una parte della dottrina, in ragione dell'assenza di una norma che giustifichi tale presunzione (relativa) o che espressamente imponga al socio di dotare la società di un capitale adeguato al raggiungimento dell'oggetto sociale (in particolare, P. FERRO LUZZI, *I versamenti in conto capitale*, in *Giur. comm.*, 1981, II, pp. 895 ss.; nonché E. GINEVRA, *Sulla qualificazione dei "finanziamenti" dei soci alla società partecipata*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2002, II, pp. 732 s.). Successivamente la Suprema Corte ha modificato il proprio orientamento, precisando che la qualificazione dell'apporto è questione di ricostruzione della volontà negoziale delle parti e che la prova che il versamento sia stato eseguito per un titolo che ne giustifichi la pretesa di restituzione «deve essere tratta non tanto dalla denominazione con la quale il versamento è stato registrato nelle scritture contabili della società, quanto soprattutto dal modo in cui concretamente è stato attuato il rapporto, dalle finalità pratiche cui esso appare essere diretto e dagli interessi che vi sono sottesi»: così Cass., 19 marzo 1996, n. 2314, in *Società*, 1996, p. 1267. Nello stesso senso, Cass., 23 febbraio 2012, n. 2758, in www.ilcaso.it; Cass., 31 marzo 2006, n. 7692, in *Società*, 2006, p. 852; Cass., 21 maggio 2002, n. 7427; Cass., 6 luglio 2001, n. 9209, in *Società*, 2002, p. 35; Cass., 19 luglio 2000, n. 9471; Cass., 14 dicembre 1998, n. 12539, in *Notariato*, 1999, p. 538. In dottrina, v. G.B. PORTALE, *Appunti in tema di «versamenti in conto futuri aumenti di capitale» eseguiti da un solo socio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1995, I, p. 95; M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti "spontanei"*, cit., p. 15; E. GINEVRA, *Sulla qualificazione dei "finanziamenti" dei soci alla società partecipata*, cit., pp. 735 s.

credito, anche se condividono la sostanza del capitale di rischio[75]. Può dunque pervenirsi ad una prima parziale conclusione: la nozione di finanziamento rilevante *ex* art. 2467 c.c. va intesa nel senso - esclusivamente giuridico e non aziendalistico - di apporto con obbligo di rimborso[76].

La nozione di finanziamento *ex* art. 2467 c.c. include non soltanto il mutuo, ma, più in generale, tutti i contratti tipicamente creditizi[77]. Inoltre, data l'ampiezza della formula legislativa, che si riferisce ai finanziamenti «in qualunque forma concessi», si ritiene che il finanziamento anomalo possa essere costituito anche da apporti indiretti, come il pagamento di debiti sociali da parte del socio con mezzi propri, non potendovi essere differenza fra questa ipotesi e quella del previo versamento di somme alla società a titolo di mutuo[78]. Considerazioni analoghe valgono per la garanzia concessa dal socio al finanziamento formalmente erogato da terzi, normalmente finanziatori istituzionali: è indubbio, infatti, che l'effetto raggiunto sia in tal caso analogo a quello di un finanziamento erogato direttamente[79].

---

[75] Ulteriore conforto proviene dalla normativa tedesca (§ 32*a* del *GmbH-Gesetz*, prima, e § 39, Abs. 1, n. 5, dell'*InsO*, poi) che si riferisce espressamente ai *prestiti* dei soci (prima definiti *eigenkapitalersetzende*; oggi, dopo la riforma del 2008, semplicemente *Gesellschafterdarlehens*), là dove *Darlehensvertrag* è, appunto, il contratto di mutuo, disciplinato dai §§ 488 ss. del *BGB*.

[76] V. E. FAZZUTTI, *sub* art. 2467, cit., p. 50; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, cit., pp. 797 ss.; G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, cit., pp. 1453 ss.; F. VASSALLI, *Sottocapitalizzazione della società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, p. 263; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 142 ss.; V. SALAFIA, *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, pp. 1077 ss.; L. MANDRIOLI, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, p. 174; G. BALP, *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Riv. soc.*, 2007, pp. 356 ss.; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, V, I, Cedam, Padova, 2007, p. 104; M. SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, cit., pp. 78 ss.; U. TOMBARI, *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, cit., pp. 565 ss.; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 446; poi anche in ID., *sub* art. 2467, cit., p. 248; B. LIBONATI, *Corso di diritto commerciale*, Giuffré, Milano, 2009, p. 515; G. ZANARONE, *sub* art. 2467, cit., pp. 442 ss. In giurisprudenza, v., *ex plurimis*, Cass., 19 marzo 1996, n. 2314, in *Società*, 1996, p. 1267, secondo cui gli apporti a titolo di capitale di rischio non generano alcun diritto alla restituzione, prima e al di fuori del procedimento di liquidazione della società. Diversamente, accoglie la nozione aziendalistica di finanziamento A. BARTALENA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Analisi giur. dell'econ.*, 2003, p. 402; nonché F. TASSINARI, *Il finanziamento della società*, cit., pp. 160 ss.

[77] V. M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 446, poi anche in ID., *sub* art. 2467, cit., p. 245, per il quale rientrano nella nozione di "finanziamento" *ex* art. 2467 c.c. tutti i contratti nei quali sia individuabile una prevalente finalità creditizia, come, ad es., il *leasing finanziario*.

[78] V. E. FAZZUTTI, *sub* art. 2467, cit., p. 50; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio,* cit., p. 446, ove anche la precisazione che, in tal caso, l'esistenza delle condizioni che rendono anomalo il finanziamento va accertata con riferimento al momento in cui il socio paga il debito sociale.

[79] Così M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 448, per il quale, in tal caso, non rileva se il terzo avrebbe concesso credito in assenza di garanzia dei soci, perché questo può dipendere anche da fattori soggettivi, come la propensione al rischio del finanziatore; ciò che rileva, piuttosto, è se

In conclusione, finanziamento rilevante ai sensi dell'art. 2467 c.c. è l'apporto di denaro, diretto o indiretto, con obbligo di rimborso[80].

---

la società, al momento in cui fu concesso il finanziamento, «era prospetticamente in grado di adempiere regolarmente le proprie obbligazioni». V. anche G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci*, cit., p. 673; F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto dal medesimo, XXIX, Cedam, Padova, 2003, pp. 10 ss.; M. IRRERA, *sub* art. 2467, cit., p. 1796; G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, cit., pp. 1479 s.; A. LOLLI, *sub* art. 2467, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, III, Cedam, Padova, 2005, p. 1812, il quale puntualizza come, sino alla escussione della garanzia da parte del terzo, il socio non ha nessun credito verso la società; A. POSTIGLIONE, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di s.r.l.: dubbi interpretativi e limiti applicativi,* in *Società*, 2007, p. 937. In giurisprudenza, Trib. Padova, 16 maggio 2011 (decr.), in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, p. 222; Trib. Udine, 3 marzo 2009, *ivi*, p. 224. Ma, *contra*, F. TASSINARI, *Il finanziamento della società*, cit., p. 160.

[80] V. M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 446, per il quale «costituisce "finanziamento" qualsiasi operazione volta a realizzare il trasferimento alla società di una somma di denaro, ovvero gliene conceda la disponibilità, con obbligo di rimborso».

È discussa, invece, l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. ai contratti di godimento di beni. I contratti di comodato, locazione e simili, indubbiamente assolvono, dal punto di vista economico, alla stessa funzione di finanziamento dei prestiti monetari, dotando la società delle risorse necessarie per lo svolgimento dell'attività sociale. Se la società è sottocapitalizzata (*rectius*: in presenza delle condizioni di postergazione *ex* art. 2467, comma 2°, c.c.), possono danneggiare i creditori allo stesso modo di un prestito monetario, poiché «anche in questo caso … l'impresa ha potuto continuare la propria attività solo perché, accanto ad un capitale di rischio modestissimo, erano disponibili ingenti risorse … fornite dai soci» (così G. TERRANOVA, *sub* art. 2467 c.c., cit., p. 1481). La dottrina tedesca che sostiene l'applicabilità della disciplina dei finanziamenti sostitutivi di capitale anche alla concessione in godimento di beni, conclude nel senso che, in caso di fallimento, la società avrebbe diritto a conservare il godimento gratuito del bene (sul punto, M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 447). Tuttavia, sia il termine "*rimborso*", sia il termine "*finanziamento*", sembrano fare riferimento, anche dal punto di vista lessicale, a somme di denaro.

Nel senso dell'inapplicabilità dell'art. 2467 c.c. ai contratti privi di causa creditizia, M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 447 e ID., *sub* art. 2467, cit., pp. 246 s. V. anche G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci*, cit., p. 680, per il quale, in assenza di norme specifiche, il trattamento riservato ai c.d. finanziamenti in natura «non risulta tranquillante»; nonché le osservazioni di G. TERRANOVA, *sub* art. 2467 c.c., cit., pp. 1480 ss., per il quale, mentre il mutuante perde la proprietà dei beni mutuati, pur conservando un diritto di credito alla restituzione, nella locazione, nel comodato, come nel *leasing*, il concedente non perde mai la proprietà della *res* concessa in godimento e mantiene una legittima aspettativa ad ottenerne la restituzione in natura. In altre parole, potrebbe risultare eccessivo consentire alla massa dei creditori di escutere un bene che, tecnicamente, non è mai entrato a far parte del patrimonio del debitore. L'A. osserva, inoltre, come la pretesa volta alla restituzione di una cosa specifica, di cui si è rimasti proprietari, viene soddisfatta anche in sede fallimentare in natura, quindi senza subire falcidie; ciò induce a ritenere che la pretesa restitutoria del socio che abbia concesso un bene in godimento resti immune da ogni forma di postergazione. Diversamente, nel senso dell'applicabilità dell'art. 2467 c.c. ai contratti di concessione in godimento, A. IRACE, *sub* art. 2497-*quinquies* c.c., in *La riforma delle società. Commentario del d. lgs. 17 gennaio 2003, n° 6*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, 3, Giappichelli, Torino, 2003, p. 344, la quale riconosce, però, la difficoltà di individuare come operi la postergazione nel caso concreto.

8. *Anomalia del finanziamento e condizioni di applicabilità della regola della postergazione. Problemi interpretativi.*

L'art. 2467, comma 2°, c.c. prevede che la disciplina dettata dal primo comma si applichi al finanziamento c.d. anomalo, cioè concesso dal socio in presenza di una delle due condizioni – apparentemente alternative - ivi previste, vale a dire: *i)* un «eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto» ovvero *ii)* una «situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento». Il disposto legislativo non brilla invero per chiarezza, lasciando agli interpreti il non facile compito di ricostruire l'esatto significato delle due nozioni, la cui incertezza si riflette sull'applicabilità in concreto della disposizione, che, in assenza di interpretazioni univoche, rischia di diventare dubbia o arbitraria.

Il primo dei due indici normativi di anomalia fa riferimento al rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, ma il legislatore non fornisce alcun criterio quantitativo per stabilire quando tale rapporto sia corretto e quando eccessivamente sbilanciato verso il debito. Non meno problematico risulta il requisito della ragionevolezza del conferimento, giacché, se la società ha bisogno di mezzi finanziari, un conferimento può sempre dirsi ragionevole[81]. La Relazione di accompagnamento al d. lgs. 6/2003, da un lato, prende atto dell'impossibilità di individuare in via generale parametri quantitativi; dall'altro, invita l'interprete a «ricercare se la causa del finanziamento è da individuare nel rapporto sociale (e non in un generico rapporto di credito)», adottando un tal fine «un criterio di ragionevolezza, con il quale si tenga conto della situazione della società e la si confronti con i comportamenti che nel mercato sarebbe appunto ragionevole aspettarsi». Ciò che si ricava dalla Relazione di accompagnamento è che il finanziamento è anomalo quando è concesso in una situazione nella quale un terzo disinteressato non avrebbe concesso credito alla società o lo avrebbe concesso a condizioni diverse da quelle normalmente praticate ai debitori solidi. In una tale circostanza, infatti, il finanziamento del socio si giustifica esclusivamente in ragione del particolare rapporto (sociale, appunto) intercorrente tra finanziatore e finanziato[82]. Il

[81] Così E. FAZZUTTI, *sub* art. 2467, cit., p. 49.

[82] In questo senso, v. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*[2], cit., pp. 56 s.; G. ZANARONE, *sub* art. 2467, cit., p. 484. Di prevalenza dell'*affectio societatis* sull'interesse meramente creditorio parla G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 145. Ma v. l'osservazione di G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, cit., p. 1457, per il quale, al fine di stabilire l'anomalia di

che, però, si rivela un ausilio interpretativo scarso, poiché i concetti di eccessivo indebitamento e di ragionevolezza del conferimento «non ne risultano affatto rischiarati»[83].

9. *L'eccessivo indebitamento.*

Come già osservato, il secondo comma dell'art. 2467 c.c. non fornisce alcun criterio quantitativo per valutare quando l'indebitamento sia eccessivo rispetto al patrimonio netto. La mancanza non è casuale, bensì frutto di una scelta consapevole del legislatore, come emerge chiaramente dalla Relazione di accompagnamento al d. lgs. 6/2003, § 11, là dove afferma l'impossibilità di individuare in via generale parametri quantitativi per distinguere i finanziamenti dei soci anomali da quelli fisiologici, cioè quelli che qualsiasi terzo avrebbe concesso.

Vi è chi ritiene di poter fare riferimento, per stabilire se l'indebitamento sia eccessivo, alla disciplina dettata per le s.p.a. in materia di limiti al prestito obbligazionario: l'art. 2412 c.c. stabilisce, infatti, che la s.p.a. può emettere obbligazioni per una somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. Pertanto, potrà giudicarsi eccessivo l'indebitamento che superi tale limite[84]. Altri, invece, ritengono di poter utilizzare il criterio quantitativo desumibile dall'art. 2545-

---

un finanziamento, l'art. 2467 c.c. richiede all'interprete l'analisi non del fondamento causale dell'attribuzione, ma della situazione economica e finanziaria della società.

[83] M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., p. 240.

[84] Sull'applicabilità del limite all'emissione di obbligazioni per quantificare l'indebitamento eccessivo di cui all'art. 2467 c.c., V. SALAFIA, *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, p. 1079; A. POSTIGLIONE, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di s.r.l.*, cit., p. 929, la quale ritiene che il parametro fornito dall'art. 2412 c.c. possa essere utilizzato per valutare l'indebitamento rilevante *ex* art. 2467, comma 2°, c.c., ma non in via esclusiva, potendo la giurisprudenza fare riferimento agli indici di bilancio individuati dalla dottrina aziendalistica; G. BALP, *Questioni in tema di postergazione* ex *art. 2467 e 2497*-quinquies *c.c.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, p. 268. Sul punto, v. anche le osservazioni di L. PISANI, *Le obbligazioni*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 1, Utet, Torino, 2007, p. 794, per il quale il limite all'emissione di obbligazioni di cui all'art. 2412 c.c. esprime un generale principio di equilibrio tra capitale di rischio e di credito, del quale non può trascurarsi il potenziale rilievo sull'equilibrio patrimoniale della società ai sensi e per gli effetti dell'art. 2467 c.c. (nei limiti in cui – precisa l'A. – lo si ritenga applicabile anche alla s.p.a.). Diversamente, A. VALZER, *Gli strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi nelle società per azioni*, Giappichelli, Torino, 2012, pp. 310 ss., in particolare 316 s. e 328, per il quale i limiti di cui all'art. 2412 c.c. non indicano i termini di una struttura finanziaria ideale, ma hanno piuttosto una funzione prudenziale. V. anche le osservazioni di G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 64, il quale esclude che la necessaria congruità del capitale rispetto all'oggetto sociale possa desumersi dall'art. 2412 c.c., riferendosi tale ultima disposizione ad un solo tipo di finanziamento esterno.

quinquies c.c., là dove, in tema di cooperative, vieta di distribuire dividendi se l'indebitamento della società è superiore di quattro volte rispetto al valore del patrimonio netto[85]; o, ancora, di poter fare riferimento all'indice di indipendenza finanziaria, elaborato dalla dottrina aziendalistica[86] o ai criteri indicati dall'art. 2 del d. lgs. 270/1999 per l'accesso alla procedura di amministrazione straordinaria[87].

Per quanto tali riferimenti possano apparire utili per la soluzione del problema, non pare corretto, tuttavia, quantificare l'indebitamento eccessivo di cui all'art. 2467, comma 2°, c.c. ricorrendo a parametri forniti da altre norme. Tale opzione interpretativa, da un lato, contraddice la *voluntas legis* manifestata nella Relazione di accompagnamento; dall'altro lato, evidenzia come il legislatore sia in grado di individuare simili parametri, quando ritenga opportuno farlo[88].

A ciò si aggiunga che nella disciplina societaria, ove per procedere ad una riduzione volontaria non è più necessario dimostrare il requisito dell'esuberanza, non si ritrova alcuna disposizione che espressamente imponga (o dalla quale sia possibile desumere in via interpretativa la necessità di) un capitale sociale *adeguato* all'oggetto sociale, richiedendosi soltanto che il capitale sia non inferiore al minimo legale[89].

---

[85] G. GUERRIERI, *Finanziamento dei soci: ambito applicativo e relativa disciplina*, in *Dir. prat. soc.*, 2005, p. 22.

[86] L'indice di indipendenza finanziaria (IIF) indica la percentuale di attività che può essere garantita dai mezzi propri ed equivale al rapporto tra patrimonio netto e totale del passivo (cioè: mezzi propri/mezzi propri + mezzi di terzi). Si considera normale un rapporto compreso tra il 30% e il 60%; critico un rapporto inferiore al 30%. Suggerisce un rinvio «morbido» ai criteri aziendalistici, G. PRESTI, *sub* art. 2467, cit., p. 111; così pure M. IRRERA, *sub* art. 2467, cit., pp. 1791 s.; L. PANZANI, *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2006, p. 676, citando a sua volta S. SCOVAZZO, *Profili di tutela dei creditori: patrimoni destinati nella s.p.a. e finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di S. Ambrosini, II, Giappichelli, Torino, 2005, p. 39. In giurisprudenza, Trib. Venezia, 21 aprile 2011 (decr.), in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, p. 222.

[87] G. BALP, *Questioni in tema di postergazione* ex *art. 2467 e 2497*-quinquies *c.c.*, cit., p. 268.

[88] V. G. ZANARONE, *sub* art. 2467, cit., p. 459. In giurisprudenza, esclude di poter quantificare l'eccessivo indebitamento ricorrendo a parametri quantitativi desumibili da altre disposizioni, Trib. S. Maria Capua Vetere, 31 ottobre 2012, in corso di pubblicazione su *Banca, borsa, tit. cred.*

[89] Più precisamente, si richiede, in sede di costituzione, che il capitale sottoscritto sia non inferiore al minimo legale, potendo però ciascun socio limitarsi a versare il 25%, finché gli amministratori non chiedano l'esecuzione del conferimento; durante la vita della società, che il capitale non scenda al di sotto di tale soglia minima. Sul punto, P. SPADA, *Reintegrazione del capitale reale senza operare sul nominale*, in *Giur. comm.*, 1978, II, 42; G. NICCOLINI, *Il capitale sociale minimo*, cit., pp. 18 ss.; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 192. Si è altresì osservato che l'art. 2332, n. 3), c.c. commina la nullità della società soltanto ove manchi del tutto il riferimento al capitale, ma non se la società venga costituita con capitale inferiore al minimo legale: F. DI SABATO, *Manuale delle società*, cit., p. 289; G. PALMIERI, *La nuova disciplina della nullità della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 857; D. SANTOSUOSSO, *Autonomia e semplificazione nella costituzione di società per azioni*, in *Dir. e prat. soc.*, 2003, p. 36; G. NICCOLINI, *sub* art. 2327, cit., p. 35.

Nemmeno la perdita di capitale *impone* ai soci la ricapitalizzazione, richiedendosi soltanto l'adozione di «opportuni provvedimenti» e ben potendo i soci optare per lo scioglimento della società[90]. Pare evidente, allora, che le sole disposizioni codicistiche in materia societaria non consentono di attribuire un significato concreto al requisito dell' "eccessivo indebitamento", con il rischio di rendere l'applicazione della norma incerta o arbitraria.

Né di maggiore ausilio sembra essere la letteratura economica, dal momento che le stesse teorie sulla struttura del capitale non consentono di individuare in via astratta e generale il rapporto ottimale tra mezzi propri (*equity*) e mezzi di terzi (*debt*)[91].

10. Segue. *Scelte di finanziamento dell'impresa societaria e combinazione ottimale di* equity *e* debt. *Dal teorema di Modigliani e Miller alle teorie del* trade-off.

Come è noto, la struttura finanziaria di un'impresa definisce il modo in cui il valore della stessa viene ripartito tra le diverse fonti di finanziamento. La struttura finanziaria si dice ottimale quando il rapporto tra *equity* e *debt* è tale da massimizzare il valore dell'impresa[92]. La teoria economica ha studiato formalmente le scelte di finanziamento delle imprese a partire da un noto lavoro di Modigliani e Miller del 1958[93]. Nella sua versione più semplice, il teorema di Modigliani e Miller dimostra l'irrilevanza della struttura finanziaria di un'impresa[94]. La «Proposizione I» del teorema, infatti, afferma che, in un mercato di capitali privo di "frizioni", cioè in assenza di imposte, costi di insolvenza e asimmetrie informative, il valore di un'impresa è

---

[90] Sul punto, N. DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti*, cit., pp. 595 ss. V., però, Trib. Milano, 13 marzo 2013, in www.giurisprudenzadelleimprese.it, secondo cui è anomalo «il finanziamento del socio effettuato in un momento in cui il capitale sociale risulta essere integralmente eroso dalle perdite e lo stesso non sia stato ricostituito alla scadenza del prestito».

[91] In questo senso, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 48; A. LOLLI, *sub* art. 2467 c.c., cit., p. 1814; L. MANDRIOLI, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, cit., p. 174; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 444; ID., *sub* art. 2467, cit., p. 241.

[92] Sul punto, R. BREALEY, S. MYERS, F. ALLEN e S. SANDRI, *Principi di finanza aziendale*, McGraw Hill Libri Italia, Milano, 2006, pp. 436 ss.

[93] F. MODIGLIANI e M.H. MILLER, *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, in *The American Economic Review*, 1958, 48, 3, p. 261.

[94] «With rational investors, well functioning markets, and no taxes (or at most, only of a certain type), financial policy does not matter!»: così F. MODIGLIANI, *Debt, dividend policy, taxes, inflation and market valuation*, in *The Journal of Finance*, 1982, 37, 2, p. 255.

determinato dalle sue attività, non dalla sua struttura finanziaria[95]. Quest'ultima influisce soltanto sul modo in cui il reddito operativo netto (cioè il risultato dell'esercizio al netto delle imposte) verrà distribuito tra creditori della società, a titolo di interesse, e soci, a titolo di dividendo[96].

La «Proposizione II», invece, afferma che il tasso di rendimento atteso del capitale proprio (cioè la percentuale di utili attesi per azione) è una funzione lineare crescente della leva finanziaria, cioè del rapporto *debt/equity*. Pertanto, maggiore è il debito, maggiore è il tasso di rendimento atteso delle azioni[97].

È infatti possibile dimostrare[98] come, in presenza di due imprese con lo stesso reddito operativo, il tasso di rendimento delle azioni è maggiore nell'impresa indebitata, rispetto all'impresa non indebitata. A parità di "capitale" complessivo investito, infatti, diminuisce il numero di coloro che, una volta soddisfatti i creditori, possono avanzare

---

[95] Immaginiamo due imprese con struttura finanziaria diversa, ma che generano lo stesso reddito operativo. L'impresa U (*unlevered*) utilizza solo *equity* e il suo valore globale V_U, che è dato dalla somma del valore delle singole attività, è uguale al valore dell'*equity* E_U, cioè $V_U = E_U$. L'impresa L (*levered*), invece, utilizza sia *equity* sia *debt*; dunque, $V_L = E_L + D_L$. Se investo in U, acquistando l'1% delle azioni, il mio investimento è 0.01 V_U e avrò diritto a ricevere l'1% dei profitti. Se acquisto la stessa percentuale del debito e dell'*equity* dell'impresa L, l'investimento sarà ancora uguale a 0.01 V_L. Due investimenti che offrono lo stesso risultato devono avere anche lo stesso costo, quindi:

0.01 V_U = 0.01 V_L; dunque, $V_U = V_L$.

In altre parole, il valore dell'impresa non indebitata è uguale a quello dell'impresa che lo è, pur essendo diversa la struttura finanziaria.

[96] Secondo L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna, 2007, p. 29, «la struttura finanziaria dell'impresa riacquista importanza allorché dalla valutazione dell'azienda si passi alla valutazione del patrimonio complessivo dell'imprenditore, che è quello su cui si attua la responsabilità patrimoniale *ex* art. 2740 c.c. e che dunque interessa coloro che gli forniscono il capitale per operare».

[97] $r_E = r_A + \frac{D}{E}(r_A - r_D)$

[98]

Struttura del capitale:	***Equity***	**D*ebt* ed *equity* in proporzioni uguali**
Numero di azioni	1000	500
Prezzo per azione, €	10	10
Valore di mercato delle azioni, €	10 000	5000
Valore di mercato del debito, €		5000
Interessi al 10%		500
Risultati		
Reddito operativo, €	1500	1500
Utile per azione, €	1.50	2
Rendimento delle azioni, %	15	20

pretese sugli utili. Tuttavia, quando l'impresa contrae maggiori debiti, il rischio di fallimento aumenta e i creditori reagiscono aumentando i tassi d'interesse. L'aumento del tasso di rendimento del capitale proprio, allora, è compensato dall'aumento del costo del debito. Pertanto, il valore dell'impresa indebitata è uguale a quello dell'impresa non indebitata.

Nel 1963 Modigliani e Miller ampliarono il teorema originario introducendo il fattore imposte e ne ricavarono che indebitarsi è vantaggioso in ragione della deducibilità fiscale degli interessi. Aumentando il debito, però, aumenta altresì il rischio di insolvenza. La struttura finanziaria ottimale, allora, si raggiunge nel punto di *trade-off* tra benefici e costi del debito, cioè nel punto in cui il valore del vantaggio fiscale dovuto all'indebitamento è uguale al valore del costo dell'indebitamento legato al rischio di dissesto[99].

La difficoltà nel quantificare l'eccessivo indebitamento si riflette necessariamente sull'applicabilità dell'art. 2467 c.c., con tutto ciò che ne consegue in termini di certezza del diritto. Pare allora condivisibile l'opinione secondo cui un concetto tanto variabile come quello di equilibrio finanziario non può essere assunto a presupposto per l'applicazione della regola della postergazione *ex* art. 2467 c.c., perché comporterebbe margini di incertezza eccessivi[100].

11. *La ragionevolezza del conferimento.*

Se risulta difficile quantificare l'indebitamento eccessivo in assenza di parametri determinati, non meno problematico è individuare la situazione finanziaria della società nella quale sarebbe "ragionevole" un conferimento[101]. Non è possibile desumerlo dalla

---

[99] È la teoria del *trade-off* tra benefici fiscali e costi d'insolvenza. Non si tratta invero dell'unica teoria del *trade-off*; altrettanto nota è quella elaborata da M.C. JENSEN e W.H. MECKLING *(Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,* in *Journal of Financial Economics,* 1976, 3, 4, pp. 305-360) sui costi d'agenzia di *equity* e *debt*. Essi argomentano come, da un lato, maggiore è l'*equity* detenuta dal *management*, minore è l'interesse degli stessi a nuocere il valore dell'impresa e, quindi, minori sono i *costi d'agenzia dell'*equity. Dall'altro, il ricorso al debito per finanziare progetti di investimento è incentivato dalla responsabilità limitata per cui, in caso di esito negativo, i soci non sopportano costi oltre la misura del proprio investimento iniziale, scaricandoli sui creditori (c.d. *risk shifting*). Di tale circostanza i creditori tengono conto aumentando i tassi d'interesse. Pertanto, maggiore è il debito, maggiori sono i costi d'agenzia dello stesso. La struttura finanziaria ottimale si raggiunge quando il rapporto tra *equity* e *debt* rende minimi i costi d'agenzia totali.

[100] M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 444.

[101] E. FAZZUTTI, *sub* art. 2467, cit., p. 49, osserva che, se la società ha bisogno di mezzi finanziari, un conferimento può sempre dirsi "ragionevole".

disciplina societaria, poiché: *i)* come già accennato, nessuna disposizione impone espressamente un capitale adeguato (o non manifestamente inadeguato) all'oggetto sociale, *ii)* richiedendosi soltanto che sia sottoscritto un capitale sociale minimo; *iii)* nemmeno la perdita di capitale *impone* di effettuare nuovi conferimenti, poiché all'assemblea dei soci è richiesto soltanto di adottare gli opportuni provvedimenti. "Ragionevole" potrebbe semmai considerarsi il conferimento che è necessario effettuare quando la società si trova nelle condizioni di cui agli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c.[102]. In tale situazione, un conferimento potrebbe dirsi ragionevole dal momento che, diversamente, la società si scioglierebbe, se e nella misura in cui possa dirsi ragionevole mantenere in vita la società. La giurisprudenza, infatti, ha escluso che - anche qualora la sopravvivenza della società sia ragionevole - ai soci di maggioranza o minoranza spetti un diritto di mantenerla in vita nonostante il voto contrario, rispettivamente, della minoranza di blocco o della maggioranza[103]. Se dunque non è giuridicamente rilevante l'intento - pur non sprovvisto di ragionevolezza - di mantenere in vita la società, non può essere neppure considerato ragionevole per definizione il conferimento (o il finanziamento) volto a tale finalità.

---

[102] Secondo M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 173 s., la perdita di oltre un terzo del capitale sociale può assumersi come indice di squilibrio patrimoniale rilevante *ex* art. 2467 c.c. V. anche Trib. Milano, 13 marzo 2013, in www.giurisprudenzadelleimprese.it, secondo cui è anomalo il finanziamento concesso in un momento in cui il capitale sociale è integralmente eroso dalle perdite.

[103] Trib. Roma, 22 ottobre 2002, in *Società*, 2003, p. 857, per il quale la legittimità della deliberazione di scioglimento anticipato non è sindacabile nel merito dall'autorità giudiziaria e deve rinvenirsi solo ed esclusivamente nella volontà espressa dai soci di procedere alla cessazione dell'attività sociale, restando del tutto irrilevanti i motivi che hanno condotto all'adozione della stessa e non esistendo un diritto individuale del socio dissenziente al mantenimento in vita della società sino al termine indicato nell'atto costitutivo; nello stesso senso, già Trib. Torino, 29 dicembre 1998, in *Giur. it.*, 1999, p. 1668, n. FIORIO; Trib. Ascoli Piceno, 25 marzo 1980, in *Giur. comm.*, 1980, II, p. 949. V. anche Cass., 12 dicembre 2005, n. 27387, in archivio telematico *Plurisonline*, in motivazione, secondo cui, giacché la disciplina legale del fenomeno societario consente che la maggioranza del soci ponga fine all'impresa comune senza subordinare tale decisione ad alcuna condizione, l'interesse allo scioglimento della società può essere ricompreso nella più ampia nozione di "interesse sociale", sicché la delibera di scioglimento anticipato non è impugnabile per conflitto di interessi, salvo che ricorra una ipotesi di abuso del diritto a danno della minoranza. Nello stesso senso per cui l'interesse allo scioglimento è qualificabile come interesse sociale, in dottrina, D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 3**, Utet, Torino, 1993, p. 22, testo e nt. 59.

Sulla delibera di scioglimento anticipato come abuso del diritto da parte della maggioranza, Cass., 5 maggio 1995, n. 4923, in *Società*, 1995, p. 1548; Cass., 29 maggio 1986, n. 3628, in *Società*, 1986, p. 1087; Trib. Perugia, 19 agosto 1998, in *Rassegna giuridica umbra*, 1999, p. 733; Trib. Milano, 29 gennaio 1998, in *Foro pad.*, 1998, I, p. 431; Arb. Catania, 27 maggio 2009, in *Giur. comm.*, 2010, II, p. 1131.

Tale conclusione è rafforzata dalle disposizioni fallimentari introdotte dalle recenti riforme, con cui le norme codicistiche vanno necessariamente coordinate. Il nuovo art. 182-*sexies* l. fall., infatti, sospende gli obblighi di ricapitalizzazione previsti per le s.r.l. e le s.p.a. nelle ipotesi di perdite gravi e al di sotto del minimo legale, dal deposito della domanda per l'ammissione al concordato preventivo (o della proposta di accordo *ex* art. 161, comma 6°, l. fall.) o di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti e fino all'omologazione[104]; parimenti sospesa è l'applicazione delle norme in materia di scioglimento per perdita del capitale. Gli artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* l. fall., poi, sanciscono la prededucibilità dei crediti (anche dei soci) per finanziamenti concessi: *i)* per la presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo o di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti; *ii)* al debitore che abbia già presentato le suddette domande, previa autorizzazione del Tribunale[105]; *iii)* per l'esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo. Ciò che suggerisce come, in presenza di una crisi conclamata, il conferimento non sia l'unico apporto "ragionevole" e che, al contrario e invertendo la rotta indicata dall'art. 2467 c.c., la legge incentivi i finanziamenti dei soci come strumento di ristrutturazione nelle procedure di composizione negoziale della crisi d'impresa[106].

---

[104] Non sono sospesi, però, gli obblighi informativi: sul punto, v. N. DE LUCA, *Le riduzioni di capitale nelle s.r.l. a capitale ridotto e in quelle in crisi*, Relazione al Convegno per la presentazione del volume "La nuova società a responsabilità limitata", Verona, 12 aprile 2013 (ove l'A. sviluppa quanto accennato in *Le riduzioni del capitale sociale*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. Bione, R. Guidotti e E. Pederzini, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia, diretto da* F. Galgano, LXV, Cedam, Padova, 2012, p. 509, nt. 35), per il quale la disposizione rafforza la conclusione secondo cui compete alla "proprietà" decidere se e come proseguire l'iniziativa economica pur in difficoltà, dovendosi rifiutare al riguardo le suggestioni d'oltreoceano che, al momento della manifestazione della crisi, vorrebbero immediatamente trasferito ai creditori il controllo dell'impresa. In occasione di una crisi dell'impresa societaria, dunque, si sviluppa un confronto tra amministratori e soci affinché i primi possano condurre un negoziato con i creditori consapevoli di quali opzioni – nell'esclusiva disponibilità della proprietà – possono essere proposte per la soluzione concordata della crisi. Sulla competenza a decidere di proporre il concordato (fallimentare), v. anche l'ampio contributo di V. CHIONNA, *La decisione di proporre il concordato fallimentare*, in *Dir. fall.*, 2011, I, pp. 247 ss., il quale perviene all'opposta conclusione secondo cui tale competenza spetterebbe sempre agli amministratori.

[105] Invero, a differenza dell'art. 182-*quater* l. fall., l'art. 182-*quinquies* l. fall. non fa alcun riferimento specifico ai finanziamenti dei soci, né deroga agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c.; ciò nondimeno, non è irragionevole ritenere che la norma prevista dalla prima disposizione possa essere estesa anche alla seconda, per le ragioni che si illustreranno *ultra*, Cap. III, § 8.

[106] Sul coordinamento degli artt. 2467 c.c., 182-*quater*, 182-*quinquies* e 182-*sexies* l. fall., v. *ultra*, Cap. III, in particolare § 11.

Nemmeno in questo caso le teorie economiche sulla struttura del capitale forniscono risposte soddisfacenti. In astratto, infatti, un conferimento può dirsi ragionevole quando si sia raggiunto l'equilibrio finanziario. Superato il punto di *trade-off* tra *equity* e *debt*, l'ulteriore indebitamento non è ragionevole, poiché non massimizza il valore dell'impresa. In concreto, però, non è agevole stabilire quando questo equilibrio sia stato raggiunto, soprattutto per le difficoltà di valutare il decremento di valore di un'impresa causato dall'aumento del rischio d'insolvenza.

La Relazione di accompagnamento al d. lgs. 6/2003, dopo aver dichiarato l'impossibilità di individuare in via generale parametri quantitativi, invita l'interprete a «ricercare se la causa del finanziamento è da individuare nel rapporto sociale (e non in un generico rapporto di credito)», adottando a tal fine «un criterio di ragionevolezza, con il quale si tenga conto della situazione della società e la si confronti con i comportamenti che nel mercato sarebbe appunto ragionevole aspettarsi». Anomalo è da considerarsi, allora, il finanziamento concesso alla società che versa in una situazione economico-finanziaria nella quale un terzo disinteressato non le avrebbe concesso credito o lo avrebbe fatto a condizioni diverse da quelle normalmente praticate ai debitori solidi. In tale circostanza, dunque, il finanziamento del socio si giustificherebbe esclusivamente in ragione del particolare rapporto (sociale, appunto) intercorrente tra finanziatore e finanziato[107]. Tale conclusione induce però a chiedersi quando sia ragionevole aspettarsi che un terzo non faccia credito alla società.

12. Segue. *Ragionevolezza del conferimento e investitore privato in economia di mercato.*

Una questione analoga è stata affrontata in ambito comunitario, per distinguere le relazioni tra Stato e imprese pubbliche aventi natura di aiuto di Stato da quelle considerate normali. La Commissione ha a tal fine elaborato il c.d. principio dell'investitore privato in economia di mercato (*market economy investor principle*), dapprima applicato ai soli conferimenti, e successivamente esteso a qualsiasi forma di

[107] In questo senso, C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*[2], cit., pp. 56 s.; G. ZANARONE, *sub* art. 2467, cit., p. 484. Di prevalenza dell'*affectio societatis* sull'interesse meramente creditorio parla G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., p. 145. Ma v. l'osservazione di G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, cit., p. 1457, per il quale, al fine di stabilire l'anomalia di un finanziamento, l'art. 2467 c.c. richiede all'interprete l'analisi non del fondamento causale dell'attribuzione, ma dell'indagine della situazione economica e finanziaria della società.

finanziamento, nel senso aziendalistico di attribuzione delle risorse necessarie per lo svolgimento dell'attività d'impresa. Il principio elaborato dalla Commissione ha trovato pieno accoglimento da parte della Corte di Giustizia, che l'ha utilizzato sistematicamente nelle sue pronunce[108].

In applicazione del menzionato principio, la condotta imprenditoriale dello Stato rappresenta un aiuto se non si conforma a quella del normale *investitore privato*, che è in linea di principio animata da una *prospettiva di redditività*, anche se a lungo termine. Secondo la Commissione, tale ipotesi ricorre tutte le volte in cui il finanziamento pubblico è concesso ad un'impresa la cui situazione finanziaria ed il cui indebitamento escludono rendimenti normali in tempi ragionevoli. Così è stato affermato che la partecipazione pubblica in un'impresa non configura aiuto di stato se è «mirata ad ottenere un profitto», cioè se «il capitale investito produrrà una normale remunerazione degli investimenti, sotto forma di dividendi o di plusvalenze di capitale»[109]. All'opposto, rappresentano aiuti di Stato i conferimenti ad imprese, il cui indebitamento esclude una remunerazione in tempi ragionevoli; ovvero i conferimenti ad imprese non in grado di autofinanziarsi né di trovare accesso al mercato dei capitali[110]. Esteso il principio anche ai prestiti, sono stati considerati aiuti di Stato quelli caratterizzati da un

---

[108] Tra le tante, cfr. CGCE, 11 luglio 1996, C-39/94, *Sfei*, in *Raccolta*, 1996, I-3547, n. 60; CGCE, 14 settembre 1994, C-278-279-280/92, *Spagna*, in *Raccolta*, 1994, I-4103, n. 21; CGCE, 21 marzo 1991, C-303/88, *Eni-Lanerossi*, in *Raccolta*, 1991, I-1433, nn. 21-22; CGCE, 21 marzo 1991, C-305/89, *Alfa Romeo*, in *Raccolta*, 1991, I-1603, n. 19; CGCE, 11 febbraio 1990, C-301/87, *Boussac*, in *Raccolta*, 1990, I-307, n. 39; CGCE, 10 luglio 1986, C-234/84, *Belgio c. Commissione*, in *Raccolta*, 1986, I-2263, n. 14.

Sul principio dell'investitore privato in economia di mercato, v. anche N. DE LUCA, *Gli aiuti di stato nel trasporto aereo. Inquadramento sistematico e rassegna dei provvedimenti comunitari*, Luiss Edizioni, Roma, 2000; ID., *Ancora sugli aiuti di stato alle compagnie di bandiera: i giudici comunitari smentiscono nuovamente la commissione*, in *Diritto dei trasporti*, 2001, pp. 721 ss.; F. GHELARDUCCI e M. CAPANTINI, *Gli aiuti di Stato e il principio dell'"investitore privato" negli orientamenti della Commissione e nella giurisprudenza comunitaria*, in www.astrid-online.it, 2003.

[109] Cfr. Commissione delle Comunità europee, *XXX Relazione sulla politica di concorrenza* (2000), 77. In giurisprudenza il principio di redditività dell'operatore privato è sancito da CGCE, 14 settembre 1994, C-278-279-280/92, *Spagna*, cit., nn. 20-22; CGCE, 21 marzo 1991, C-305/89, *Alfa Romeo*, cit., n. 20; Tribunale di primo grado, 12 dicembre 2000, T-296/97, *Alitalia*, in *Raccolta*, 2000, II-3871, n. 84; Tribunale di primo grado, 15 settembre 1998, T-126-127/98, *Efim-Breda*, in *Raccolta*, 1998, II-3437, n. 79.

[110] V. CGCE, 21 marzo 1991, C-303/88, *Eni-Lanerossi*, cit., n. 22, secondo cui «quando i conferimenti di capitali di un investitore pubblico prescindano da qualsiasi prospettiva di redditività, anche a lungo termine, essi vanno considerati aiuti».

tasso di interesse o garanzie inadeguate, con riferimento alla prassi bancaria vigente nel mercato di riferimento[111].

Dal principio comunitario si può desumere che un terzo, nel mercato di riferimento, non concederebbe credito qualora ritenesse di non poter recuperare l'investimento in tempi brevi e con un interesse accettabile. In altre parole: quando la società è in *crisi economico-finanziaria*, cioè nella prospettica incapacità di generare un flusso di risorse tale da onorare regolarmente gli impegni derivanti dall'esercizio dell'impresa[112].

13. *Una possibile ricostruzione (unitaria) dei presupposti di postergazione: stato di crisi e prospettiva di mercato.*

Data la difficoltà di *quantificare* lo squilibrio finanziario rilevante ai sensi dell'art. 2467, comma 2°, c.c., e valorizzando l'indicazione che si trae dalla Relazione di accompagnamento, che predilige espressamente il criterio della ragionevolezza, sembra condivisibile l'opzione ermeneutica che suggerisce una lettura unitaria dei due indici di anomalia del finanziamento[113]. Così ragionando, il finanziamento del socio dovrebbe reputarsi anomalo se concesso in un momento in cui la situazione economico-finanziaria della società era tale che un terzo disinteressato non avrebbe ragionevolmente fatto credito alla società, poiché - come si desume anche dal principio comunitario dell'investitore privato in economia di mercato - non aveva alcuna

---

[111] Cfr. Commissione delle Comunità europee, comunicazione su *Applicazione degli artt. 92 e 93 del Trattato CEE e dell'art. 5 della direttiva 80/723/CEE della Commissione alle imprese pubbliche dell'industria manifatturiera*, in GUCE, 13 novembre 1993, C 307, n. 39.

[112] Sul punto, N. DE LUCA, *Prevenire è meglio che curare. Proposte per "curare" il concordato preventivo che non "previene"*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 91; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, pp. 607 s. e 617 ss.

[113] M. IRRERA, *sub* art. 2467, cit., pp. 1791 s.; G. PRESTI, *sub* art. 2467, cit., p. 110; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 444, ad avviso del quale il presupposto di postergazione consiste nel «significativo rischio di insolvenza» della società al momento del finanziamento; ID., *sub* art. 2467, cit., p. 242; S. LOCORATOLO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, Giuffré, Milano, 2010, p. 19; M. PRESTIPINO, *Finanziamenti dei soci nella s.r.l.: i presupposti di applicazione dell'art. 2467 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2012, II, p. 133. In giurisprudenza, Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, in *Società*, 2009, p. 453; Trib. Milano, 27 marzo 2013, in www.giurisprudenzadelleimprese.it; Trib. S. Maria Capua Vetere, 31 ottobre 2012, in corso di pubblicazione su *Banca, borsa, tit. cred.*; Trib. Milano, 10 gennaio 2011, in *Giur. it.*, 2011, p. 574; Trib. Milano, 11 novembre 2010, in *Giur. comm.*, 2012, II, p. 123. Diversamente, nel senso dell'autonomia dei due indici, G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci*, cit., p. 681; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 158 s., per il quale i due profili, sebbene tra di loro correlati, vanno mantenuti distinti, pur riconoscendo, da un lato, l'influenza che il rapporto indebitamento/patrimonio netto ha sulla "ragionevolezza" della decisione di finanziamento; dall'altro, «le difficoltà insite nell'applicazione del criterio [dell'eccessivo indebitamento]» (p. 165).

prospettiva di remunerazione o di recupero dell'investimento. In una situazione, cioè, di prospettica incapacità della società di generare i flussi di cassa necessari per adempiere le obbligazioni nascenti dall'esercizio dell'impresa: ciò che può definirsi crisi economico-finanziaria[114]. Del resto, l'indice dell'indebitamento può facilmente essere ricondotto a quello della ragionevolezza, a quella «prospettiva di mercato»[115] prediletta dalla Relazione di accompagnamento: una società molto indebitata, infatti, dovrà adempiere altre obbligazioni, prima di soddisfare quella del potenziale investitore, che potrebbe non concedere credito proprio per l'assenza di una ragionevole prospettiva di recupero dell'investimento[116]. Anomalo può dunque reputarsi il finanziamento concesso alla società in un momento in cui questa versava in una situazione di crisi economico-finanziaria[117].

---

[114] V. N. DE LUCA, *Prevenire è meglio che curare*, cit., p. 91, che definisce lo stato di crisi come la prospettica «incapacità (reddituale) di fare fronte non già agli impegni presi, ma a quelli che la continuazione dell'impresa comporterebbe».

[115] M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 7, ove l'A. individua, tra le finalità della disciplina dei finanziamenti anomali, quella di evitare che sia falsato il merito creditizio dell'impresa finanziata, frustrando così il meccanismo di efficiente allocazione delle risorse; v. anche p. 160, ove l'affermazione che il giudice, nel valutare la "ragionevolezza" dell'investimento del socio, «è chiamato ad applicare un metro di valutazione orientato al mercato».

[116] Che il rischio di insolvenza – e, quindi, il rischio che il debitore diventi incapace di adempiere regolarmente le proprie obbligazioni - aumenti con l'aumentare dell'indebitamento è dimostrato dalla stessa teoria del *trade-off* elaborata da Modigliani e Miller, per cui v. *supra*, § 10. V. anche M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 162, il quale, pur sostenendo l'autonomia dei due indici di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c., osserva come le probabilità di inadempimento della società aumentino all'aumentare del debito.

[117] Nel senso che il presupposto per l'applicazione della disciplina dettata dall'art. 2467, comma 1°, c.c. sia rappresentato dallo stato di crisi della società finanziata, Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, in *Società*, 2009, p. 453; Trib. Milano, 29 marzo 2013, in www.giurisprudenzadelleimprese.it; Trib. S. Maria Capua Vetere, 31 ottobre 2012, in corso di pubblicazione su *Banca, borsa, tit. cred.*, secondo cui i parametri dettati dal secondo comma dell'art. 2467 c.c. «sono diretti a verificare se alla data della concessione del finanziamento la società si trovava in una situazione di imminente o attuale crisi economica e finanziaria percepita dai soci». In dottrina, v. M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 444, ad avviso del quale è anomalo il finanziamento concesso alla società quando questa presenta «un significativo rischio di insolvenza»; nonché C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., p. 62; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 167 ss., in particolare p. 171, sia pure con riferimento al criterio della ragionevolezza del conferimento. In questo senso sembra esprimersi anche G. STRAMPELLI, cit., pp. 618 s.

Una simile ricostruzione finisce per marginalizzare la questione della sottocapitalizzazione della società finanziata. Ciò che rileva e rende anomalo il finanziamento, infatti, non è lo squilibrio della struttura finanziaria in sé; la sottocapitalizzazione, dunque, rileva ai fini dell'art. 2467 c.c. nella misura in cui si traduce nella incapacità della società di generare un flusso di risorse adeguato per il pagamento dei debiti sociali.

I presupposti di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c. devono sussistere, per espressa previsione legislativa, nel momento in cui il finanziamento viene concesso. Si discute, poi, se sia rilevante il venir meno dello stato di crisi, esistente al momento della concessione del finanziamento; in altre parole, se il finanziamento anomalo, poiché concesso alla società in crisi, possa poi perdere tale connotato per il venir meno della crisi stessa. Se si ritiene che la *ratio* della norma sia quella di tutelare i creditori

Tale conclusione può essere ulteriormente precisata. Lo stato di insolvenza di cui all'art. 5 l. fall. integra senz'altro il presupposto per l'applicazione della disciplina di cui al primo comma dell'art. 2467 c.c.[118], sebbene quest'ultimo non si esaurisca nel primo, poiché – come è noto - né lo squilibrio patrimoniale, né una struttura finanziaria "debole" costituiscono insolvenza[119]. L'anomalia del finanziamento può invece ricondursi alla più ampia nozione di stato di crisi di cui all'art. 160 l. fall. (che quella di insolvenza abbraccia e contiene). Tale conclusione è confermata dall'art. 182-*quater* l. fall. che, disponendo la (parziale) prededucibilità dei crediti dei soci per i finanziamenti concessi per l'accesso al concordato preventivo ovvero per l'esecuzione dello stesso,

esterni dalla indebita traslazione del rischio d'impresa, se ne deduce che un tale pericolo non sussiste se la società procede al rimborso del finanziamento una volta recuperato l'equilibrio finanziario. Sul punto, M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 101 s., per il quale il finanziamento anomalo, può essere restituito quanto i creditori sociali siano stati tacitati o garantiti ovvero quando la situazione di crisi sia venuta meno. Discussa è anche la natura e la sorte del finanziamento nell'ipotesi di anomalia sopravvenuta. Nel senso dell'irrilevanza della sopravvenienza negativa, M. IRRERA, *sub* art. 2467, cit., p. 1792; G. TERRANOVA, *sub* art. 2467 c.c., cit., p. 1485, per il quale «se il socio … tiene fermo fino alla scadenza naturale il finanziamento a suo tempo erogato, non lo fa in vista di un ingiustificato vantaggio, bensì per tenere in vita l'impresa, anche nell'interesse dei creditori». L'A. distingue però i rapporti a termine fisso (mutui, prestiti obbligazionari e simili) da quelli «fluidi» (contratto di conto corrente), per i quali la sottocapitalizzazione sopravvenuta va equiparata a quella originaria; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., pp. 446 s.; M. SCIUTO, *I finanziamenti dei soci nell'art. 2467 c.c. e nell'art. 182* – quater *l. fall.*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2011, I, p. 55. In giurisprudenza, Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, II, p. 610, nota di BALP, secondo cui «la postergazione *ex* art. 2467 c.c. non si applica ai finanziamenti effettuati in condizioni fisiologiche, non rilevando eventuali successivi peggioramenti della situazione patrimoniale della società». Ritengono invece che la concessione di un finanziamento anomalo possa riscontrarsi anche se il socio lascia sussistere quello pregresso al sopravvenire di una situazione di crisi della società, G. PRESTI, *sub* art. 2467, cit., p. 112; G. ZANARONE, *sub* art. 2467, cit., p. 462, il quale precisa, però, che il socio non deve limitarsi a un comportamento passivo (mancata richiesta di rimborso anticipato *ex* art. 1186 c.c.), ma allo stesso devo essere imputabile un comportamento attivo (tacito rinnovo del contratto). Tale questione è nota nell'ordinamento tedesco come *stehenlassene Kredite*: in argomento, G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci*, cit., pp. 673 s.; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., pp. 446 s. Un accenno anche in M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 53 s.

[118] Così anche M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 168, secondo il quale, infatti, non può dirsi "ragionevole" il comportamento di chi finanzia un'impresa incapace di ottenere sul mercato i fondi necessari per il superamento della crisi (cioè "bocciata dal mercato finanziario", usando l'efficace espressione di L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa*, cit., p. 123).

[119] Sul punto, v., tra molti e senza alcuna pretesa di completezza, F. VASSALLI, *Diritto fallimentare*, I, Giappichelli, Torino, 1994, 78 ss.; S. SATTA, *Diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 1996, p. 46; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 169; L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa*, cit., p. 144 ss.; G. TERRANOVA, *Stato di crisi e stato di insolvenza*, Giappichelli, Torino, 2007, pp. 45 e 67 s.; G. CAVALLI, *I presupposti del fallimento*, in S. AMBROSINI, G. CAVALLI e A. JORIO, *Il fallimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, XI, II, Cedam, Padova, 2009, pp. 128 ss.; N. DE LUCA, *Prevenire è meglio che curare*, cit., p. 90; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 607. In giurisprudenza, Cass., 14 aprile 1992, n. 4550, in *Giur. comm.*, 1993, II, p. 382; Trib. Napoli, 24 novembre 1997, in *Fallimento*, 1998, p. 423, Trib. Roma, 15 luglio 1992, *ivi*, 1993, p. 113. Si tratta di un punto pacifico nella più recente letteratura, mentre non lo è stato in passato: e v., per tutti, G. TERRANOVA, *Lo stato di insolvenza. Per una concezione formale del presupposto oggettivo del fallimento*, in *Giur. comm.*, 1996, I, p. 95.

deroga espressamente all'art. 2467 c.c., riducendone la portata applicativa. Il che dimostra come, senza una simile deroga, tali finanziamenti sarebbero anomali, poiché concessi, appunto, in presenza di una situazione di crisi conclamata. Non sembra irragionevole, allora, ritenere che la verifica richiesta al Tribunale dall'art. 2467 c.c. coincida con (o comunque non sia dissimile da) quella prevista per l'ammissione al concordato preventivo, sia con riferimento all'oggetto dell'indagine, sia con riferimento agli elementi (documentali) sui cui fondare il giudizio.

Il Tribunale potrebbe poi avvalersi, mediante l'ausilio di opportuna consulenza tecnica, dei parametri utilizzati dalle banche per l'istruttoria di fido. La possibilità di concedere il fido, nonché la determinazione della somma, dipendono, infatti, dalla valutazione del rischio che può essere assunto nei confronti del cliente richiedente. L' "istruttoria delle domande di fido" consiste appunto nell'espletamento di indagini e analisi atte a fornire elementi di valutazione sulla capacità di rimborso dell'impresa richiedente il fido[120]. A ciò si aggiunga lo strumento del *rating* col quale, in ossequio agli Accordi di Basilea, le banche dei Paesi aderenti valutano il rischio derivante dai vari rapporti di credito assunti, onde dotarsi di un patrimonio di vigilanza proporzionato[121].

In sintesi, le innegabili difficoltà nell'individuare la struttura finanziaria ottimale e la preferenza che la stessa Relazione di accompagnamento al d. lgs. 6/2003 dichiara per il criterio della "ragionevolezza", da interpretarsi anche alla luce del principio comunitario dell'investitore privato in economia di mercato, inducono a preferire una lettura unitaria dei due indici di anomalia di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c. In questo senso, il finanziamento del socio può reputarsi anomalo se concesso alla società

---

[120] A tal fine, la banca conduce da un lato, analisi di tipo consuntivo, avvalendosi di criteri sia statici che dinamici, per valutare rispettivamente l'attuale condizione patrimoniale e finanziaria dell'impresa e la redditività della stessa; dall'altro, analisi di tipo previsionale che, attraverso la ricostruzione dello stato patrimoniale e del conto economico futuri, mira a quantificare la capacità di rimborso dell'impresa. Sul punto, v. ampiamente R. RUOZI, *Economia e gestione della banca*, Egea, Milano, 2006, pp. 125 ss.

[121] Il *rating* o coefficiente di solvibilità è il punteggio attribuito ad un soggetto per indicare la sua capacità di rimborsare i debiti, valutata in un dato orizzonte temporale. Le banche devono attribuire a ciascun debitore un grado di merito creditizio; tale valutazione ha due principali componenti: la probabilità che il debitore risulti inadempiente (*probability of default* o PD) e la perdita che l'inadempimento cagiona al creditore (*loss given default* o LGD). La valutazione del merito creditizio, similmente a quanto avviene in materia di fido, si basa (anche) sull'analisi del bilancio. E v. M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 444, ad avviso del quale le condizioni di postergazione devono ritenersi sussistenti quando il debito della società riporta un voto inferiore alla soglia del c.d. *investment grade*.

in un momento in cui questa versa in *stato di crisi*, come confermato anche dalla deroga contemplata dall'art. 182-*quater* l. fall. La bontà di tale ricostruzione si lascia apprezzare anche in termini di certezza nell'applicazione concreta della norma, giacché al tribunale non si richiede l'individuazione del punto di equilibrio finanziario che lo stesso legislatore ha rinunciato a definire, ma una verifica simile a quella normalmente svolta ai sensi dell'art. 160 l. fall. per l'accesso alla procedura di concordato preventivo.

14. *La* ratio *della disposizione: la responsabilità del socio per il corretto finanziamento dell'impresa societaria in crisi.*

Fatto salvo l'obbligo di eseguire i conferimenti sottoscritti e il rispetto del capitale minimo, i soci non hanno alcun vincolo normativo nella scelta circa la *quantità* e la *qualità* dell'investimento societario, restando liberi di apportare sia capitale di rischio, sia di credito[122]. Pacifica è anche l'ammissibilità degli apporti "spontanei" o di "quasi capitale"[123]. Nemmeno la perdita rilevante o al di sotto del minimo legale impone ai soci di ricapitalizzare la società, richiedendosi agli stessi soltanto «opportuni provvedimenti» e ben potendo optare per lo scioglimento (o la trasformazione) della società. In altre parole, «la posizione del socio in confronto alla struttura finanziaria della propria società si lascia dunque ricostruire nei termini di una sostanziale autonomia e libertà»[124]. Inoltre, indebitarsi è conveniente, sia in ragione della deducibilità fiscale degli interessi da corrispondere sulle somme mutuate, sia perché - come dimostra il teorema di Modigliani e Miller - il debito può massimizzare il valore dell'impresa. Ciò nonostante, e quasi contraddicendo le indicazioni che si traggono dalle disposizioni codicistiche sul capitale, l'art. 2467 c.c. "sanziona" la scelta del socio di finanziare la società che versi nella situazione descritta al secondo comma, cioè – secondo la ricostruzione prospettata – in una situazione di crisi economico-finanziaria.

Se si esclude che dal sistema sia desumibile un vincolo all'autonomia dei soci nella determinazione dell'entità del capitale, ulteriore rispetto al minimo legale, e di suo

---

[122] Sul punto ampiamente M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 181 ss.; nonché U. TOMBARI, *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, cit., pp. 559 ss.; G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, cit., p. 643.

[123] V., per tutti, P. ABBADESSA, *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali*, cit., pp. 505 ss.; M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti "spontanei"*, cit., pp. 7 ss.; E. GINEVRA, *Sulla qualificazione dei "finanziamenti" dei soci alla società partecipata*, p. 732, testo e nt. 18.

[124] M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 193.

proporzionamento all'oggetto sociale[125], è evidente che il fondamento della disciplina prevista dall'art. 2467, comma 1°, c.c. va ricercato altrove[126].

Le indicazioni di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c., come sopra ricostruite, offrono ulteriore spunto per indagare e ricostruire la *ratio* della disposizione. Il presupposto di operatività della regola della postergazione è stato ricostruito anche avvalendosi delle elaborazioni della giurisprudenza comunitaria sul principio dell'investitore privato in economia di mercato. Tuttavia, l'applicazione di tale principio all'ipotesi di cui all'art. 2467 c.c. può condurre a risultati, da un lato, inappaganti, dall'altro, affatto diversi da quelli prospettati.

In ambito comunitario, infatti, per valutare il comportamento dello Stato, si è assunto come parametro di riferimento l'investitore privato. Il socio finanziatore, però, *è* investitore privato per definizione, per cui non c'è dubbio che l'investimento del socio sia animato da prospettiva di redditività e quindi ragionevole, nel senso dianzi chiarito[127]. In questo senso, dunque, il risultato è inappagante. Inoltre, se la società versa in una situazione tale che un terzo non la finanzierebbe perché non c'è prospettiva di remunerazione o di recupero dell'investimento, allora non soltanto il finanziamento, ma lo stesso conferimento può dirsi *irragionevole*. E, del resto, il principio comunitario dell'investitore privato in economia di mercato è stato elaborato proprio con riguardo ai conferimenti e successivamente esteso anche ai prestiti. Lo stesso art. 182-*sexies* l. fall., che sospende gli obblighi di ricapitalizzazione nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti, sembra confortare l'idea che, in una situazione di crisi conclamata, il conferimento non sia l'unico investimento "ragionevole".

---

[125] V. G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., pp. 153 ss., che riconduce la disciplina dettata dall'art. 2467 c.c. entro lo schema del negozio in frode alla legge, ove la norma elusa sarebbe l'art. 2325, comma 1°, c.c.

[126] Sono state proposte, invero, molteplici ricostruzioni della sanzione di cui all'art. 2467 c.c. Secondo un orientamento, l'art. 2467 c.c. reagirebbe alla violazione del divieto di *venire contra factum proprium*: il socio che, dopo aver finanziato la società per rimuovere la situazione di crisi, ne chiedesse il rimborso prima del superamento di detta crisi, si porrebbe in contraddizione con il proprio precedente contegno. Ancora, la disciplina in esame rappresenterebbe un'applicazione dell'eccezione di dolo e di tutela dell'affidamento, ovvero un'ipotesi di simulazione o di responsabilità per abusiva concessione di credito. In argomento, per l'illustrazione e la critica delle tesi qui ricordate, M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 194 ss.

[127] Come si vedrà appresso, infatti, ciò che si imputa al socio è proprio di voler *aggiungere*, alla remunerazione del capitale di credito, quella del capitale di rischio - qualora l'investimento dia esiti positivi e l'attività d'impresa generi utili distribuibili - senza però sopportare il correlativo rischio d'impresa.

Né può essere svalutato il parametro del mercato di riferimento; pertanto, per valutare la ragionevolezza dell'investimento, bisognerebbe considerare non il comportamento del finanziatore medio dell'impresa *in bonis*, ma quello del finanziatore medio dell'impresa *in crisi*[128]. In questo mercato di riferimento, non è inusuale la concessione di prestiti a tassi di interesse normali.

In ragione di quanto sin qui esposto, e a dispetto del tenore letterale della disposizione, pare corretto concludere che l'art. 2467 c.c. non intende correggere l'*irragionevolezza* del tipo di investimento effettuato dal socio, dal momento che: *i)* in una situazione di crisi economico-finanziaria, quale quella presa in considerazione dal secondo comma della disposizione, nemmeno un conferimento può dirsi ragionevole, come si deduce dalla giurisprudenza comunitaria in materia di investitore privato in economia di mercato; e *ii)* un conferimento non può dirsi "ragionevole" nemmeno in una situazione di perdita di capitale al di sotto del minimo legale, giacché i soci possono decidere di non proseguire l'attività e porre in liquidazione la società, senza che si possa giudicare in astratto che una scelta sia più o meno ragionevole dell'altra.

Ciò che l'art. 2467 c.c. corregge, allora, è la *scorrettezza* dell'investimento effettuato dal socio in una *situazione di crisi economico-finanziaria della società, conosciuta o, quanto meno, conoscibile*. In una tale situazione, infatti, finanziare con capitale di credito, nel caso in cui l'investimento abbia esito positivo, consente al socio di *aggiungere* alla remunerazione del capitale di credito (corresponsione degli interessi) quella del capitale di rischio già apportato (distribuzione di utili generati dall'attività finanziata); nel caso di esito negativo, però, il socio avrà comunque diritto alla restituzione delle somme mutuate (e agli interessi, ove pattuiti), ma sopporterà il rischio

---

[128] Valorizza il parametro del mercato di riferimento, Trib. S. Maria Capua Vetere, 31 ottobre 2012, in corso di pubblicazione su *Banca, borsa, tit. cred.*, là dove afferma che il modello astratto di finanziatore, cui comparare il comportamento del socio, va costruito «sulla base del contesto storico, economico e geografico in cui la società opera». V. anche l'osservazione di G. PRESTI, *Il finanziamento dell'impresa in crisi*, relazione al Convegno "Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali", Pisa, 12-13 ottobre 2012, ad avviso del quale la nuova disciplina posta dall'art. 182-*quater* l. fall. ha reso conveniente il finanziamento al debitore in crisi. L'A. fa l'esempio di una banca Y, già creditrice di 100 e con una prospettiva di recupero del 20%, che finanzi ancora il suo debitore per 100, con il beneficio della prededuzione. Se l'operazione ha esito positivo, il finanziamento è stato senz'altro conveniente. In caso di esito negativo (cioè di assenza di risorse per il pagamento dei creditori concorsuali), la banca Y rientra di 100 e perde 100, con una *recovery ratio* del 50%. Ma se la nuova finanza è erogata da un altro soggetto, la banca Y perde tutto il finanziamento iniziale, cioè 100, con una *recovery ratio* pari a zero. L'A. ne trae quindi la conclusione che alla banca Y *tendenzialmente conviene* finanziare il debitore in crisi.

di perdite connesso all'attività finanziata soltanto nei limiti del conferimento iniziale, cioè delle somme che aveva volontariamente destinato alla sopportazione di quel rischio[129]. In altre parole, i soci "gestiscono" (o influenzano la gestione del) la società ma sopportano solo in parte l'alea connessa, scaricando le perdite che eccedano il capitale sottoscritto anche sui creditori esterni, che diventano così «soci senza diritti»[130].

La scelta dei soci di finanziare la propria società, allora, è sanzionata dall'art. 2467 c.c. quando si traduce in un indebito trasferimento del rischio d'impresa dai soci ai creditori esterni[131]; più precisamente, quando viene meno l'equilibrio tra «pericolo di perdita del nuovo capitale erogato e margini di profitto ulteriore»[132]. L'art. 2467 c.c. corregge questo squilibrio, dirigendo anche sull'investimento scorretto il rischio connesso all'attività di impresa, a tutela dei creditori[133].

Tale ricostruzione pare trovare conferma anche nelle norme fallimentari introdotte dalle ultime riforme. L'art. 182-*quater* l. fall., infatti, nel "premiare" con la prededucibilità i crediti dei soci per finanziamenti funzionali agli accordi di ristrutturazione dei debiti o al concordato preventivo, suggeriscono che non vi è alcuna scorrettezza da sanzionare quando il finanziamento all'impresa in crisi si colloca

---

[129] V. G. PRESTI, *sub* art. 2467, cit., p. 99. Si tratta del c.d. *risk shifting*, elemento utilizzato nella teoria del *trade-off* sui costi d'agenzia, elaborata da Jensen e Meckling per individuare la struttura finanziare ottimale, per cui v. la precedente nt. 99.

[130] Così L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa*, cit., p. 23. L'A. afferma che «quando il capitale di rischio non vi sia … i creditori divengono, in una certa misura, fornitori di capitale di rischio, senza i diritti tipici dei soci: essi rischiano il capitale senza avere alcun diritto agli utili né alcun controllo sulla società» (p. 25).

[131] L'effetto traslativo del rischio d'impresa si verifica principalmente a danno dei creditori più deboli (piccoli fornitori, lavoratori dipendenti) dal momento che, non di rado, i creditori economicamente più forti, cioè le banche e le grandi imprese industriali fornitrici di materie prime, si tutelano con garanzie suppletive ovvero ricorrendo alla prassi dei *debt* o *loan covenants*.

[132] M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 210.

[133] Nel senso che la *ratio* dell'art. 2467 c.c. consista nel «riallineamento del rischio d'impresa alle opportunità di profitto» (così M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 202), v., oltre a Maugeri, G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, cit., p. 1471, per il quale l'art. 2467 c.c. sanziona l'«ingiusto vantaggio» conseguito dai soci con il finanziamento alla società sottocapitalizzata, giacché gli stessi «vengono a godere dei profitti dell'iniziativa economica, senza correre … l'alea ad essa correlata»; L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa*, cit., p. 51; M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., p. 243; M. SCIUTO, *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 55. Tale ricostruzione consente di spiegare anche perché il severo trattamento previsto dall'art. 2467, comma 1°, c.c. sia limitato ai finanziamenti dei soci, e non si estenda anche ai finanziamenti di creditori istituzionali. Invero, la solvibilità dei debitori viene normalmente verificata dalle banche all'atto di concessione del fido, attraverso apposita istruttoria; sicché il creditore istituzionale è sempre in grado di verificare se la società finanziata si trova nelle condizioni richieste dal secondo comma dell'art. 2467 c.c. In tali casi – e qualora il finanziamento non si inserisca nell'ambito di una procedura di composizione negoziale della crisi - possono semmai configurarsi gli estremi della concessione abusiva di credito, ricostruito dalla giurisprudenza prevalente come tipologia di illecito aquiliano e dunque dipendente dal danno subìto dal creditore.

nell'ambito di procedure attraverso le quali negoziare con i creditori la gestione della crisi[134].

Nel disciplinare questa "correzione", il legislatore ha avvicinato il trattamento dei finanziamenti anomali a quello dei conferimenti; un avvicinamento che non è però equiparazione, non esistendo alcun obbligo di adeguata capitalizzazione. Il legislatore non ha optato per la riqualificazione coattiva del capitale di credito in capitale di rischio, ma per la postergazione del soddisfacimento della pretesa creditoria. In altre parole, il socio che ha finanziato la società, benché in modo anomalo, resta pur sempre creditore, ma la sua pretesa potrà essere soddisfatta solo dopo l'estinzione di quelle dei creditori antergati, e comunque prima della liquidazione delle quote dei soci.

15. *L'applicabilità dell'art. 2467 c.c. al di fuori delle ipotesi di concorso: tesi sostanzialista e tesi processualista.*

La ricostruzione dell'art. 2467 c.c. come norma che "sanziona" la responsabilità del socio per scorretto finanziamento dell'impresa societaria in crisi, si riflette anche sulla questione dell'operatività della regola dettata dall'art. 2467 c.c. al di fuori delle ipotesi di concorso. L'art. 2467 c.c., infatti, ha una evidente vocazione fallimentaristica, come dimostra lo stesso primo comma, dettando una regola, quella dell'obbligo di restituzione, che trova applicazione solo in ipotesi di fallimento. La postergazione del diritto di credito, poi, intesa come degradazione dello stesso nell'ordine di soddisfacimento[135], ha senz'altro ragione d'imporsi ove sia necessario regolare il concorso dei creditori sul patrimonio del medesimo debitore secondo un criterio diverso da quello normale della priorità temporale, ciò che avviene tipicamente nelle procedure attuative della garanzia patrimoniale (procedure concorsuali e procedura esecutiva individuale)[136]. Ed in effetti le corrispondenti discipline straniere sui finanziamenti dei soci, come in precedenza analizzato, trovano la loro collocazione nelle legislazioni fallimentari, confortando la tesi che i finanziamenti dei soci ed il trattamento dei relativi crediti rendono necessario una correzione normativa soltanto in ipotesi di concorso[137].

---

[134] Si rinvia al Cap. III, in particolare al § 11.
[135] V. *ultra*, § 16.
[136] V. A. PATTI, *Fallimento e sistema di graduazione dei crediti*, in *Dir. fall.*, 2002, I, p. 1413.
[137] Circostanza di cui si è avveduto, in particolare, il legislatore tedesco, spostando la disciplina dei finanziamenti dei soci dal *GmbHG* all'*Insolvenzordnung*.

Nel nostro ordinamento, tuttavia, la regola della postergazione dei crediti per finanziamenti anomali dei soci non è contenuta nella legge fallimentare. Né l'art. 2467 c.c. afferma espressamente che il presupposto per l'operatività della regola sia l'apertura del concorso (a differenza di quanto avviene per l'obbligo restitutorio). Parte della dottrina ritiene pertanto che, *durante societate*, la postergazione *ex* art. 2467 c.c. operi come condizione di inesigibilità del relativo credito, con la conseguenza che gli amministratori non sono tenuti al rimborso, potendo addirittura agire per la ripetizione dell'indebito (c.d. tesi sostanzialista)[138]. Diversamente, altra parte della dottrina ritiene che l'art. 2467 c.c. trovi applicazione soltanto in ipotesi di apertura del concorso dei creditori, con la conseguenza che, *durante societate*, gli amministratori non possono rifiutare la restituzione delle somme mutuate alla scadenza convenuta (c.d. tesi processualista). Tale conclusione discenderebbe dalla stessa lettera dell'art. 2467, comma 1°, c.c., che obbliga il socio a restituire soltanto le somme rimborsate dalla società nell'anno che precede la dichiarazione fallimentare, lasciando intendere che, oltre tale termine, il rimborso delle somme mutuate sia legittimo[139].

---

[138] Sostengono la tesi "sostanzialista" M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 97; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 450 e ID., *sub* art. 2467, cit., pp. 252 ss. In questo senso sembra esprimersi anche Trib. Milano, 13 marzo 2013, in www.giurisprudenzadelleimprese.it, secondo cui, qualora il finanziamento sia stato concesso in un momento in cui il capitale sociale era integralmente eroso dalle perdite e lo stesso non sia stato ricostituito alla scadenza del prestito, il rimborso di tale finanziamento deve essere postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori; nonché Trib. Milano, 11 novembre 2010, in *Giur. comm.*, 2012, II, p. 123, per il quale la postergazione imposta dall'art. 2467 c.c. opera *durane societate* come condizione di inesigibilità del credito del socio. Simile era la posizione della giurisprudenza tedesca, per cui v. *supra*, § 2, nonostante il tenore letterale contrario degli allora vigenti §§ 32*a* e 32*b GmbHG*.

[139] G. ZANARONE, *sub* art. 2467, cit., p. 467. Sostengono la tesi "processualista" anche G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, cit., pp. 1463 ss.; L. MANDRIOLI, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, cit., p. 177; S. LOCORATOLO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, cit., p. 21, per il quale la norma esprimerebbe un principio generale di funzionamento dell'impresa in crisi; M. PRESTIPINO, *Finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, cit., pp. 140 ss., il quale specifica altresì che, *durante societate*, la tutela dei creditori è di tipo risarcitorio, ravvisandosi un abuso del diritto nel comportamento del socio che finanzi la società consapevole della situazione di crisi della stessa; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 128. In questo senso sembra orientato anche A. NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, cit., pp. 193 ss. Intermedia è la posizione di G. FERRI JR., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, pp. 975 ss., per il quale l'art. 2467 c.c. trova applicazione, oltre che nelle procedure concorsuali, anche nella fase di liquidazione della società, mentre il credito del socio è sempre esigibile alla scadenza pattuita quando la società è operativa; così anche M. IRRERA, *sub* art. 2467, cit., p. 1794. Analogamente, già G.F. CAMPOBASSO, *I prestiti subordinati nel diritto italiano*, cit., p. 351, il quale precisa che in sede di liquidazione la (clausola di) postergazione opera come differimento del termine dell'adempimento; G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci*, cit., p. 681. Conforme, in giurisprudenza, Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Giur. it.*, 2007, p. 2499.

La tesi sostanzialista non convince appieno, poiché appare contraddittoria e paradossale. Contraddittoria perché alla severità del trattamento dei finanziamenti dei soci *durante societate* non corrisponde analoga severità in ipotesi di concorso fallimentare, al quale i soci creditori partecipano in una posizione senz'altro poziore rispetto ai soci conferenti, che da quel concorso sono esclusi. Paradossale perché - come riconoscono gli stessi sostenitori della tesi sostanzialista[140] - sottopone i finanziamenti anomali dei soci a un regime più severo di quello del capitale, dal momento che i conferimenti o i versamenti a fondo perduto possono essere restituiti deliberando la riduzione volontaria del capitale o la liberazione della relativa riserva (senza dover attendere l'integrale pagamento dei creditori sociali); diversamente, i finanziamenti non potrebbero mai essere restituiti *durante societate*, nemmeno in ipotesi di superamento dello stato di crisi, al quale la lettera della norma non attribuisce alcuna rilevanza.

Se, per ipotesi, l'art. 2467 c.c. riqualificasse imperativamente il prestito anomalo in conferimento, quest'ultimo potrebbe essere restituito alle condizioni richieste dagli artt. 2445 e 2482 c.c., ovverosia *i)* una apposita delibera assembleare di riduzione del capitale e *ii)* l'assenza di opposizioni da parte dei creditori. Ma, se è consentita la restituzione dei conferimenti, purché sussistano certe condizioni, a maggior ragione deve essere consentita quella dei finanziamenti anomali, che restano pur sempre capitale di credito[141].

La tesi processualista pare trovare ulteriore conforto nell'art. 182-*quater* l. fall., là dove qualifica come (o parifica ai) predededucibili i crediti per finanziamenti c.d. ponte o alla ristrutturazione. Ove si ritenesse applicabile l'art. 2467 c.c. anche al di fuori

---

[140] M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 105.

[141] L'operatività dell'art. 2467 c.c. *durante societate* potrebbe semmai interpretarsi nel senso che la restituzione dei finanziamenti sia non vietata *tout court*, ma consentita in presenza di condizioni analoghe a quelle necessarie per la restituzione dei conferimenti, ovvero qualora la società sia tornata in una situazione economico-finanziaria tale da consentirle di privarsi di risorse, applicando cioè anche ai finanziamenti anomali la norma desumibile dagli artt. 2445 e 2482 c.c. È evidente, infatti, che, se la crisi viene superata, non c'è più alcun trasferimento del rischio d'impresa sui creditori, le cui pretese potranno essere regolarmente soddisfatte. In questo senso, M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 102.

Ad una conclusione simile è pervenuta la giurisprudenza tedesca, affermando che soltanto una perdita di capitale impedisce la restituzione al socio delle somme finanziate, cristallizzando il prestito come segmento indisponibile del netto patrimoniale e per un ammontare corrispondente alla perdita. Al di fuori di tale ipotesi, il credito del socio è esigibile e deve essere rimborsato. V. *BGH*, 24 marzo 1980, in *BGHZ*, 76, pp. 333 s. Tale conclusione era tuttavia più severa della allora vigente disciplina dettata dal *GmbHG*, secondo cui, prima della dichiarazione di fallimento, il rimborso delle somme mutuate non era soggetto ad alcun vincolo, anche in presenza di perdite di capitale.

delle ipotesi di concorso, si giungerebbe alla paradossale situazione per cui il credito del socio sarebbe postergato fuori dal concorso, ma prededucibile a fallimento aperto, generando inevitabilmente incentivi "perversi" alla richiesta di apertura della procedura collettiva.

L'adesione alla tesi processualista ha dei riflessi anche sul trattamento fallimentare dei crediti postergati *ex lege* e, precisamente, sulla revocabilità dei pagamenti al socio. Soltanto se si ritiene che la postergazione non operi al di fuori delle ipotesi di concorso, infatti, il rimborso al socio delle somme mutuate alla scadenza pattuita può essere considerato pagamento di debito scaduto ed esigibile *ex* art. 67, comma 2°, l. fall.; per lo stesso motivo, non potrebbe essere soggetto a revocatoria ordinaria in ragione dell'esenzione per i c.d. atti dovuti prevista dal terzo comma dell'art. 2901 c.c. Alla stessa conclusione non potrebbe pervenirsi ritenendo che l'art. 2467 c.c. renda il credito del socio inesigibile *durante societate*: in tal caso, l'eventuale pagamento sarebbe sempre revocabile *ex* art. 2901 c.c., ma non *ex* art. 67, comma 2°, l. fall.

SEZIONE III. LA DISCIPLINA CONCORSUALE DEI FINANZIAMENTI "ANOMALI" DEI SOCI: POSTERGAZIONE DEL CREDITO E OBBLIGO DI RESTITUZIONE.

16. *Natura giuridica della postergazione legale* ex *art. 2467 c.c. e ricostruzione in termini di "antiprivilegio".*

Una volta chiarito quali siano i contorni della fattispecie "finanziamento anomalo", occorre analizzare la disciplina alla stessa imposta dal primo comma dell'art. 2467 c.c. e, cioè, quale natura giuridica abbiano, da un lato, la postergazione della pretesa creditoria del socio, dall'altro, l'obbligo di restituzione alla società di quanto già rimborsato nell'anno che precede l'apertura del fallimento, onde poter ricostruire il modo in cui concretamente operino nelle procedure concorsuali.

Anche in ragione della eterogeneità delle ipotesi di postergazione contemplate dal nostro ordinamento, che rende difficile una ricostruzione del fenomeno in termini unitari[142], sono state prospettate diverse teorie per spiegare la natura giuridica della

[142] Si pensi, ad esempio, alla postergazione del grado ipotecario di cui all'art. 2483 c.c. Come è noto, la legge regola il concorso dei creditori ipotecari sul medesimo bene attraverso il criterio temporale della priorità dell'iscrizione. Pertanto, il creditore con grado ipotecario posteriore può essere soddisfatto

postergazione del credito, soprattutto in riferimento al patto di subordinazione[143]. Quella che sembra riscuotere i maggiori consensi è la tesi che riconduce la postergazione del credito alla condizione: il credito subordinato sarebbe cioè inefficace finché non si verifichi la condizione sospensiva rappresentata dall'integrale soddisfacimento dei crediti non ugualmente subordinati[144]. Nonostante la persuasione che tale ricostruzione riscuota in generale, non pare, tuttavia, che la stessa possa essere utilmente impiegata per spiegare il modo in cui opera la postergazione imposta dall'art. 2467 c.c.[145].

Come già visto, infatti, la norma codicistica appena richiamata non opera alcuna riqualificazione forzata del finanziamento in conferimento, ma agisce soltanto sugli effetti del regolamento negoziale, modificandoli parzialmente attraverso la subordinazione della pretesa creditoria (letteralmente, del "rimborso") del socio al pagamento dei crediti non postergati. Quest'ultimo, dunque, vanta pur sempre un diritto di credito, il cui soddisfacimento è però subordinato all'estinzione dei crediti antergati e senza ciò che si riverberi sulla relativa *efficacia*. Ed invero, non è l'efficacia del diritto di credito ad essere interessata dalla postergazione, quanto, piuttosto, il tempo

---

solo con quel che residua dopo l'integrale soddisfacimento del creditore di grado anteriore. L'ordine legale può essere modificato convenzionalmente attraverso la postergazione del grado ipotecario, appunto. Con tale espressione ci si riferisce, dunque, al negozio dispositivo tra creditori con ipoteca sul medesimo bene, attraverso il quale quello col grado anteriore attribuisce a quello col grado posteriore la prelazione accordata alla sua ipoteca.

Un'altra ipotesi di postergazione è stata ravvisata nella previsione dell'art. 2902, comma 2°, c.c., là dove prevede che il terzo contraente che abbia verso il debitore ragioni di credito dipendenti dall'esercizio dell'azione revocatoria può concorrere sul ricavato del bene oggetto dell'atto revocato solo dopo il soddisfacimento del creditore che ha agito in revocatoria; nonché nella previsione dell'art. 62, comma 3°, l. fall., là dove riconosce al creditore il diritto di farsi assegnare la quota di riparto spettante al coobbligato del fallito insinuato al passivo, fino a concorrenza di quanto ancora dovutogli. Sul punto, v. D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., pp. 169 ss., che vi ravvisa una ipotesi di subordinazione involontaria relativa, operante secondo il meccanismo del c.d. *double dividend system*.

[143] Per la disamina delle varie teorie, v. D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., pp. 27 ss.

[144] Con riferimento alla postergazione volontaria, G.F. CAMPOBASSO, *I prestiti subordinati nel diritto italiano*, in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B. Portale, Giuffré, Milano, 1983, p. 359, per il quale l'esigibilità del credito condizionato è sottoposta ad una duplice condizione sospensiva alternativa: *i)* che alla scadenza pattuita l'impresa non sia fallita o in liquidazione ovvero *ii)* che tutti i creditori antergati siano stati integralmente soddisfatti; A. MAFFEI ALBERTI, *Prestiti postergati e liquidazione coatta amministrativa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1983, I, p. 25; G.B. PORTALE, *«Prestiti subordinati» e «prestiti irredimibili» (appunti)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, I, pp. 4 s.; S. VANONI, *I crediti subordinati*, Giappichelli, Torino, 2000, pp. 58 ss. Con riferimento alla postergazione *ex* art. 2467 c.c., M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 113 e ID., *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 817.

[145] Lo stesso può dirsi anche per la teoria del *pactum de non petendo*, utilizzata dalla giurisprudenza (e v., tra molte, Cass., 27 dicembre 2005, n. 28774; Cass., 12 dicembre 2005, n. 27386; Cass., 13 marzo 1999, n. 2268; Cass., 10 giugno 1994, n. 5646), non potendo ravvisarsi alcuna manifestazione di volontà delle parti negoziali nella postergazione legalmente imposta dall'art. 2467 c.c.

dell'adempimento[146]. Questa conclusione pare invero confortata anche dalla lettera dell'art. 2467 c.c., là dove riferisce la postergazione al "rimborso" e, dunque, al soddisfacimento del credito del socio.

La postergazione legale imposta dall'art. 2467 c.c., dunque, non incide sulla «relazione … *verticale* "debitore-creditore subordinato", che è e rimane perfetta e *certa*; quanto sulla relazione … *orizzontale* "creditore subordinato-altri creditori concorrenti"»[147]. Con la conseguenza che nel concorso la postergazione si traduce nell'*arretramento del rango del credito* del socio rispetto alle altre pretese che hanno ad oggetto il patrimonio del debitore. L'operatività della postergazione legale è allora assimilabile - utilizzando un'efficace espressione - ad un «privilegio negativo, o alla rovescia»[148]. In altre parole, è come se la postergazione imponesse all'attivo che residua dopo il pagamento dei creditori (prededucibili e) privilegiati, un vincolo di destinazione all'integrale pagamento dei creditori chirografari, o, più in generale, come se vincolasse l'attivo al pagamento integrale dei creditori non ugualmente subordinati.

Una siffatta ricostruzione della postergazione legale di cui all'art. 2467 c.c. (non come condizione, ma) come "antiprivilegio" appare invero confortata da una pluralità di elementi. Da un lato, un primo elemento di conforto deriva dal confronto con i §§ 191, Abs. 1 e 187, Abs. 2, *InsO*, che, in tema di ripartizione dell'attivo, dispongono che si proceda agli accantonamenti soltanto per i creditori condizionati e non anche per quelli subordinati. Dall'altro lato, conferma dell'esattezza dell'assunto si può trarre anche dalle previsioni contenute nella *Legislative Guide on Insolvency Law* elaborata

---

[146] In questo senso, D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 24, che ricostruisce la subordinazione volontaria extraconcorsuale come differimento convenzionale del termine dell'adempimento (e nello stesso senso già G.F. CAMPOBASSO, *I prestiti subordinati nel diritto italiano*, cit., p. 351, in riferimento all'operatività della clausola di postergazione in sede di liquidazione). Analogamente, con riferimento ai crediti subordinati nella *Ley Concursal*, J. M. GARRIDO, *sub* art. 134, cit., p. 2228.

[147] Così D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 29.

[148] Così A. BONSIGNORI, *Del concordato preventivo (Art. 160-186)*, cit., p. 51. Nello stesso senso, G.F. CAMPOBASSO, *I prestiti subordinati nel diritto italiano*, cit., p. 365, che ne sottolinea anche la natura di "garanzia atipica"; G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, cit., p. 1464, che parla di postergazione come *qualità* del credito (nt. 27); G. ZANARONE, *sub* art. 2467, cit., p. 468. Per analoga definizione, nell'ordinamento spagnolo, v. J. M. GARRIDO, *sub* art. 89, cit., p. 1597 e *sub* art. 92, cit., p. 1659. Sugli effetti della postergazione sul *valore relativo* o *concorsuale* del credito (inteso come possibilità di soddisfacimento in ipotesi di concorso), v. D. VATTERMOLI, *Subordinazione legale* ex *art. 2467 c.c. e concordato preventivo*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2009, I, pp. 272 ss.

dall'UNCITRAL, che trattano la subordinazione dei crediti insieme alle garanzie reali e ai privilegi, nella parte relativa alla distribuzione dell'attivo[149].

17. Segue. *Costituzione di pegno o ipoteca a garanzia di un credito postergato* ex lege.

La ricostruzione della postergazione *ex* art. 2467 c.c. come antiprivilegio pone il dubbio, a monte, se sia ammissibile la costituzione di pegno o ipoteca a garanzia di un credito postergato *ex lege*[150], e, per l'ipotesi che il dubbio possa avere soluzione affermativa, induce a chiedersi quale sia il trattamento concorsuale del credito "antiprivilegiato" che sia al contempo assistito da pegno o ipoteca.

Il problema ha ragione di porsi poiché tra garanzie reali e postergazione vi è un evidente conflitto (logico, prima che giuridico), dal momento che le prime, destinando un bene specifico al soddisfacimento esclusivo del credito, neutralizzerebbero di fatto l'effetto tipico della postergazione.

Poiché tale problema non riceve soluzione nel nostro ordinamento positivo, appare utile verificare se ne riceva in altri.

Nell'ordinamento tedesco, la questione è espressamente affrontata e risolta dal § 135, Abs. 1, n. 2, *InsO*, che sancisce (non l'invalidità, ma) la revocabilità della garanzia costituita non oltre dieci anni prima del fallimento a beneficio del credito subordinato del socio[151]. La questione è affrontata anche nell'ordinamento spagnolo e risolta dall'art. 97.2 *LC*, a mente del quale la subordinazione legale dei crediti dei soci "estingue" le eventuali garanzie[152].

---

[149] UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law*, 2004, Part 2, V.B (*Priorities and distribution of proceeds*), reperibile su www.uncitral.org, ove si legge che «subordinated claim may be *valid* and *enforceable*, but, because of an agreement or a court decision, it will be paid later in the distribution scheme than it would otherwise be paid» (corsivo aggiunto).

[150] Sulla costituzione di garanzia per i crediti volontariamente e involontariamente postergati, v. D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., pp. 41 ss. e, con riferimento ai crediti legalmente postergati *ex* art. 2467 c.c., p. 135.

[151] « (1) Anfechtbar ist eine Rechtshandlung, die für die Forderung eines Gesellschafters auf Rückgewähr eines Darlehens im Sinne des § 39 Abs. 1 Nr. 5 oder für eine gleichgestellte Forderung

1. Sicherung gewährt hat, wenn die Handlung in den letzten zehn Jahren vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens oder nach diesem Antrag vorgenommen worden ist …».

[152] «Si el acreedor calificado en la lista de acreedores como especialmente relacionado con el deudor no impugnare en tiempo y forma esta calificación, el juez del concurso, vencido el plazo de impugnación y sin más trámites, dictará auto declarando extinguidas las garantías de cualquier clase constituidas a favor de los créditos de que aquel fuera titular, ordenando, en su caso, la restitución posesoria y la cancelación de los asientos en los registros correspondientes … ».

Come accennato, non si rinviene nel nostro ordinamento alcuna disposizione che espressamente vieti ovvero sancisca l'invalidità o l'inefficacia della costituzione di garanzia relativa ad un credito postergato *ex lege*, eccezion fatta per le norme generali in materia di revocatoria (ordinaria e) fallimentare. Da questa constatazione può invero trarsi una prima parziale conclusione: e cioè che la costituzione di pegno o ipoteca a garanzia di un credito postergato *ex lege* è revocabile nel fallimento ove sussistano i presupposti per l'esercizio dell'azione revocatoria *ex* art. 67 l. fall. (e sempreché non si tratti di garanzia costituita in esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti); non è però revocabile nel concordato preventivo, al quale resta estraneo il rimedio della revocatoria fallimentare, ponendosi con ancora maggiore evidenza il problema del trattamento riservabile al creditore privilegiato e postergato.

Tanto sottolineato, occorre allora verificare se, al di fuori della circoscritta ipotesi di inefficacia conseguente al vittorioso esercizio della revocatoria, la costituzione di garanzia possa ritenersi efficace e, soprattutto, valida: ciò dipende evidentemente dalla natura – imperativa o dispositiva - che si riconosce all'art. 2467 c.c.

Al riguardo, pare preferibile ritenere che l'art. 2467 c.c. sia norma indisponibile. Ciò per due ragioni: l'una relativa alla sua *ratio*, l'altra agli effetti che dalla stessa discendono. In primo luogo, la postergazione del credito rappresenta la conseguenza di un giudizio normativo di disvalore per il finanziamento scorretto del socio in danno dei creditori sociali. La *ratio* della norma, dunque, rende evidente la sua funzione di tutela di interessi di terzi e da ciò dovrebbe pertanto inferirsi la sua indisponibilità (in danno dei creditori antergati)[153]. In secondo luogo, imponendo al credito del socio il rango di postergato ovvero "antiprivilegiato", all'art. 2467 c.c. potrebbe riconoscersi la stessa natura indisponibile che si attribuisce alle norme che disciplinano l'ordine delle cause legittime di prelazione. L'art. 2467 c.c. sarebbe pertanto indisponibile in danno dei creditori antergati (i quali possono però rinunciare al privilegio).

Così ragionando, la costituzione di pegno o ipoteca a garanzia di un credito postergato *ex lege* appare quindi rappresentare una diretta violazione ovvero una

[153] Sostiene la natura imperativa dell'art. 2467 c.c. in quanto norma posta a tutela degli interessi dei creditori sociali, M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., p. 239. Sulla disponibilità da parte dei creditori beneficiari della regola, v. G. PRESTI, *sub* art. 2467, cit., p. 122. Si rinvia comunque a quanto osservato *ultra*, Cap. II, in materia di concordato preventivo.

elusione dell'art. 2467 c.c. Con la conseguenza che, condividendo quanto finora osservato, la stessa deve reputarsi nulla, ai sensi degli artt. 1344 e 1418 c.c.[154].

18. *Obbligo di restituzione. Critica della teoria dell'indebito oggettivo e rinvio.*

Come già illustrato, il credito postergato *ex lege* è stato da taluni assimilato ad un credito la cui efficacia è sospensivamente condizionata all'integrale soddisfacimento dei creditori antergati. Conseguentemente, si è sostenuto che il pagamento eseguito prima dell'avverarsi della condizione sarebbe "non dovuto" ai sensi dell'art. 2033 c.c. e la fattispecie restitutoria di cui all'art. 2467 c.c. sarebbe riconducibile ad un'azione di ripetizione dell'indebito oggettivo[155].

Tale impostazione non può essere seguita, *da una parte*, perché contraddittoria rispetto alla premessa, secondo cui i finanziamenti dei soci, seppur anomali, sono assistiti da causa mutuatizia e non vengono riqualificati in conferimenti[156]; *dall'altra parte*, perché, anche ove il rimborso del finanziamento potesse reputarsi effettuato

---

[154] Nel senso dell'inammissibilità della costituzione di pegno o ipoteca a garanzia di un credito postergato *ex lege*, D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., pp. 42 ss. e 135 s., per il quale «è la stessa subordinazione assoluta che determina la purgazione del diritto di preferenza» (p. 136); l'A., però, ammette che il credito subordinato possa essere assistito da garanzie prestate da terzi (p. 45). V. anche M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 818, per il quale resta «ferma la natura postergata del credito del socio anche nell'ipotesi in cui la relativa pretesa *sia assistita da un diritto reale di garanzia su beni appartenenti al patrimonio sociale*» (c.vo dell'A.), in ragione, da un lato, del carattere "accessorio" della garanzia rispetto al diritto garantito e, dall'altro, dell'«impossibilità di frustrare l'effetto legale di postergazione mediante una scelta negoziale»; G. PRESTI, *sub* art. 2467 c.c., cit., p. 115, per il quale il credito subordinato *ex lege* è relativamente inefficace nei confronti dei creditori esterni e tale inefficacia si estende anche agli accessori del credito, quali le garanzie. In riferimento all'ordinamento spagnolo, nega l'ammissibilità della costituzione di garanzia per i crediti legalmente subordinati, J. M. GARRIDO, *sub* art. 92, cit., p. 1666.

[155] A. BARTALENA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, cit., pp. 397 s.; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 113 ss.; G. PRESTI, *sub* art. 2467, cit., pp. 118 s. Nello stesso senso pare esprimersi anche A. TULLIO, *La postergazione*, Cedam, Padova, 2009, p. 60. Come è noto, costituisce indebito oggettivo il pagamento di un debito che non esiste né a carico di chi esegue la prestazione, né a carico di altri, in quanto il vincolo giuridico non è mai sorto oppure è successivamente venuto meno. Pertanto, l'azione *ex* art. 2033 c.c. può essere vittoriosamente esercitata (soltanto) dimostrando che il pagamento sia stato eseguito in mancanza – originaria o sopravvenuta - di un titolo giustificativo Sul punto, si rinvia a E. MOSCATI, *Pagamento dell'indebito*, in **L. ARU**, **E. MOSCATI** e **P. D'ONOFRIO,** *Gestione di affari. Pagamento dell'indebito. Arricchimento senza causa (Art. 2028-2042)*[2], in *Commentario al codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, XXXVI, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1981, pp. 61 ss.; U. BRECCIA, *Il pagamento dell'indebito*, in *Obbligazioni e contratti*, I, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, IX, Utet, Torino, 1984, pp. 755 ss., in part. pp. 772-774 per la ricostruzione della nozione di "pagamento" e pp. 774-780 per quella di "indebito".

[156] La premessa è condivisa dallo stesso M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 260.

prima del verificarsi di una condizione sospensiva, lo stesso non darebbe comunque luogo ad un indebito.

Come è stato ampiamente motivato, la scelta normativa non è stata quella di riqualificare il finanziamento scorretto in capitale di rischio, ciò che escluderebbe l'esistenza di un diritto di credito del socio e renderebbe certamente indebita la restituzione dell'apporto. Il regime giuridico del finanziamento del socio è soltanto *avvicinato* a quello del capitale, onde non aggravare la posizione dei creditori sociali, ma *non parificato*, giacché l'anomalia del finanziamento non esclude la sua natura formale di capitale di credito.

Ne consegue che il pagamento al socio non può essere qualificato come indebito oggettivo ai sensi dell'art. 2033 c.c., poiché il debito esiste e trova titolo giustificativo nel contratto di mutuo - o nel finanziamento in genere - stipulato con la società[157]. Pertanto, si deve concludere che nell'ipotesi disciplinata dall'art. 2467 c.c. non può rinvenirsi l'elemento essenziale della fattispecie di cui all'art. 2033 c.c.: cioè l'assenza della *causa debendi*.

Né perciò la disciplina del finanziamento anomalo può incidere sulla validità o sull'efficacia della stipulazione tra socio finanziatore e società finanziata. Tale disciplina, infatti, si limita ad integrare il regolamento negoziale voluto dalle parti, imponendo la postergazione del soddisfacimento della pretesa creditoria del socio. La postergazione non deve quindi intendersi come sottoposizione del credito a condizione, ma piuttosto come arretramento del rango della pretesa rispetto ad altre concorrenti sul patrimonio del medesimo debitore.

E dunque, partendo dalla condivisa premessa che la qualificazione del finanziamento come anomalo non determina inesistenza o inefficacia del titolo, non può giungersi ad una qualificazione del rimborso quale indebito. Del resto, ove pure tale premessa fosse condivisa solo parzialmente, ritenendosi che il credito del socio sia esistente ma non esigibile, perché sottoposto a condizione sospensiva, non potrebbe comunque giungersi alla conclusione che il rimborso effettuato prima dell'avveramento della condizione sia un indebito.

---

[157] V. A. ZOPPINI, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci nella società a responsabilità limitata e i prestiti provenienti da "terzi" (con particolare riguardo alle società fiduciarie)*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 433.

La natura condizionata del credito postergato, invero, non conduce necessariamente ad una ricostruzione dell'obbligo di cui all'art. 2467 c.c. in termini di indebito oggettivo. Infatti, mentre costituisce senz'altro indebito il pagamento di un credito diventato inefficace per l'avverarsi della condizione risolutiva, non altrettanto può dirsi per il pagamento di un credito sospensivamente condizionato: di un credito, cioè, che non è attualmente efficace ed esigibile, ma che potrebbe diventarlo con l'avverarsi della condizione. La giurisprudenza, infatti, ha ritenuto non ripetibile il pagamento avvenuto prima che sia certo che la condizione – e, dunque, l'effetto obbligatorio - non si avvererà[158]. Potrebbe allora dubitarsi che il pagamento del credito del socio - che si asserisce essere sospensivamente condizionato all'integrale pagamento dei creditori non subordinati – rappresenti un indebito, almeno finché non sia certo che la condizione non si avvererà; almeno finché non sia certo, cioè, che i creditori non potranno essere pagati.

Pur là dove il rimborso del finanziamento anomalo volesse ricondursi alla fattispecie *ex* art. 2033 c.c., non potrebbe tuttavia non considerarsi una ipotesi di indebito affatto peculiare, dal momento che, ai sensi dell'art. 2467, comma 1°, c.c., il pagamento al socio genera un obbligo di restituzione soltanto se eseguito nell'anno che precede il fallimento e non anche oltre l'anno. Sarebbe perciò indebito solo il pagamento eseguito nell'anno che precede il fallimento, non anche quello eseguito prima, come se il venir meno della *causa debendi* - che costituisce elemento essenziale della fattispecie *ex* art. 2033 c.c. - fosse legato al mero decorso del tempo[159].

Ma assumendo che si tratti di un indebito, non si potrebbe sfuggire alla logica conseguenza che il rimborso, privo di causa giustificatrice, una volta restituito, non possa dar luogo all'insorgenza di un credito da insinuare al passivo del fallimento della società. Con l'ulteriore corollario, allora, che nemmeno il socio al quale non sia stato

---

[158] Cass., 20 marzo 1979, n. 1622; App. Napoli, 13 gennaio 1970, in *Dir. e giur.*, 1970, p. 240. Sul punto, v. U. BRECCIA, *Il pagamento dell'indebito*, cit., p. 776, nt. 6.

[159] Tale osservazione non è sfuggita a chi ha sostenuto la tesi dell'indebito qui esaminata; si è affermato, infatti, che la limitazione annuale prevista dall'art. 2467 c.c. ha solo una valenza processuale, facilitando l'onere probatorio del curatore fallimentare che agisca per la ripetizione di quanto restituito al socio nell'anno che precede l'apertura della procedura. Quanto indebitamente rimborsato al socio, cioè, sarebbe sempre ripetibile, dimostrando l'anomalia del finanziamento e la conseguente inefficacia del diritto di credito del socio. Per i rimborsi avvenuti nell'anno che precede il fallimento, però, «l'equivalenza funzionale del prestito al conferimento nel momento dell'atto solutorio» sarebbe presunta *iuris et de iure* e l'onere probatorio del curatore fallimentare risulterebbe così alleggerito (v. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., p. 114, testo e nt. 91).

affatto rimborsato il finanziamento potrebbe insinuarsi al passivo. Il che però sarebbe evidentemente una conclusione eccessiva, se è ancora vera la premessa (almeno quella intermedia) che si tratti di un credito esistente, sebbene sottoposto a condizione sospensiva[160].

In definitiva, l'assunto secondo il quale il credito del socio finanziatore è sottoposto a condizione sospensiva non può conciliarsi con la tesi dell'indebito, visto che per lo stesso il socio ha senz'altro diritto di insinuarsi al passivo: tutt'al più, se è vero che si tratta di crediti condizionati, l'insinuazione dovrebbe avvenire con riserva. Ma l'ammissione con riserva del creditore subordinato *ex lege* è incompatibile con la postergazione imposta dall'art. 2467 c.c., poiché il necessario accantonamento delle somme – inevitabile corollario dell'ammissione con riserva - realizzerebbe proprio quel concorso paritetico tra soci e creditori non subordinati che l'art. 2467 ha inteso evitare. E se è vero che l'ammissione con riserva è negata persino da chi sostiene la tesi della postergazione come condizione sospensiva[161], ciò non può che confermare come, in realtà, i crediti dei finanziatori soci debbano reputarsi esistenti ed efficaci, seppure postergati al soddisfacimento dei creditori non ugualmente subordinati.

Escluso che l'azione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c. possa essere qualificata come ripetizione d'indebito, resta allora da verificare se - anche valorizzando l'esplicito richiamo all'apertura del fallimento - la stessa possa essere assimilata alle revocatorie disciplinate dalla legge fallimentare o, più in generale, agli strumenti di tutela del patrimonio fallimentare e del ceto creditorio ivi contemplati. Sul punto, si rinvia alle considerazione che saranno svolte nel prosieguo della trattazione[162].

---

[160] Lo riconosce lo stesso M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti dei soci*, pp. 820 s. E sarebbe una soluzione priva di coerenza col sistema, ove si dovesse riconoscere, che la disciplina dei finanziamenti anomali deve essere collocata nel sistema delle revocatorie fallimentari e compresa alla luce dei relativi principi, che certamente non si poggiano sulla pretesa che i pagamenti sono revocabili, in quanto indebiti.

[161] M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, cit., p. 817.

[162] *Ultra*, Cap. IV, § 11.

CAPITOLO SECONDO

ART. 2467 C.C. E COMPOSIZIONE NEGOZIALE DELLA CRISI D'IMPRESA

SOMMARIO.

1. Il trattamento concorsuale dei soci finanziatori nel concordato preventivo: problemi. 65
2. Il necessario inserimento dei soci finanziatori nel piano concordatario. 67
3. Crediti postergati *ex lege* e compensazione fallimentare. Cenni e rinvio. 71
4. Il soddisfacimento dei soci finanziatori nel concordato preventivo non è possibile poiché la postergazione esclude i relativi crediti dal concorso. Critica. 72
5. Il soddisfacimento dei soci finanziatori nel concordato preventivo non è possibile perché, sebbene formalmente creditori concorsuali, essi sono assimilati nella sostanza ai soci conferenti. Critica. 76
6. Il soddisfacimento dei soci finanziatori nel concordato preventivo non è possibile perché viola l'ordine delle cause legittime di prelazione. Cenni e rinvio. 77
7. Una premessa: la riforma della legge fallimentare e la "contrattualizzazione" della gestione della crisi d'impresa. 78
8. *Segue*. Il nuovo concordato preventivo. 81
9. Spunti comparatistici per un'interpretazione del divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione. 85
10. Il divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione nelle soluzioni concordate della crisi d'impresa e l'offerta concordataria ai creditori postergati *ex lege*. 88
11. Postergazione *ex lege* e diritto di voto. I creditori postergati *ex lege* non votano perché sono esclusi dal concorso ovvero perché, come i privilegiati, sono indifferenti alla proposta. Critica. 94
12. Postergazione *ex lege* e diritto di voto. Il problema del conflitto d'interessi e dell'abuso del diritto. 97
13. *Segue*. Il classamento dei crediti postergati *ex lege* come strumento di prevenzione dei conflitti e di tutela dei creditori di minoranza. Critica.. 103
14. Interessi economici, posizione giuridica e classamento obbligatorio dei creditori postergati *ex* art. 2467 c.c. Critica. 108
15. Crediti (parzialmente) prededucibili dei soci per finanziamenti *ex* art. 182-*quater* l. fall. Cenni e rinvio. 110
16. Il trattamento concorsuale dei soci finanziatori nel concordato fallimentare. 112
17. Considerazioni conclusive sul trattamento dei soci finanziatori nelle soluzioni concordate della crisi d'impresa. 115

1. *Il trattamento concorsuale dei soci finanziatori nel concordato preventivo: problemi.*

Sebbene i finanziamenti soci trovino la loro collocazione sistematica nella disciplina codicistica delle società (precisamente, della s.r.l.), l'art. 2467 c.c. detta una regola destinata a trovare applicazione (principalmente, se non esclusivamente)[1] nell'ambito delle procedure concorsuali. Se si accoglie la ricostruzione della postergazione come "antiprivilegio", infatti, non può non osservarsi che la graduazione legale delle pretese creditorie ha ragione di imporsi quando le stesse concorrono

[1] Come illustrato nel Cap. I, § 15, sul punto si contrappongono due orientamenti: quello "processualista", che circoscrive l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alle procedure concorsuali ovvero, più genericamente, a tutte le ipotesi di apertura del concorso del creditori sul patrimonio del debitore, e quello "sostanzialista", per il quale l'art. 2467 c.c. trova applicazione anche *durante societate*, con la conseguente impossibilità di restituire il finanziamento fino a quando permangano le condizioni di postergazione (eccessivo indebitamento ovvero ragionevolezza del conferimento).

contemporaneamente sul patrimonio del medesimo debitore, ciò che presuppone la pendenza di una procedura concorsuale o esecutiva ordinaria (nei limiti in cui il concorso si attua in tale sede)[2]. La vocazione fallimentaristica della citata disposizione è resa del resto evidente dallo stesso primo comma, che, se nulla dice per la sanzione della postergazione, circoscrive invece espressamente la sussistenza della fattispecie restitutoria all'ipotesi di fallimento.

L'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla procedura di concordato preventivo ha dato luogo ad interpretazioni e soluzioni contrastanti in merito al trattamento riservabile ai soci finanziatori postergati, mancando sul punto una disciplina legislativa organica e coerente. La legge fallimentare contempla espressamente soltanto i finanziamenti dei soci all'impresa in crisi, scomponendone peraltro la disciplina in più disposizioni tra loro scarsamente coordinate, poiché risultato dell'alluvionale susseguirsi delle miniriforme in materia. Rinviando al prosieguo della trattazione per un'analisi più approfondita, il sistema può essere riassunto come segue. I crediti dei soci per finanziamenti erogati per la presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo, al ricorrere di certe condizioni, sono prededucibili in ipotesi di successivo fallimento, nella misura dell'80% (art. 182-*quater*, commi 2° e 3°, l. fall.); tali crediti, pur essendo "concorsuali", non attribuiscono diritto di voto per l'approvazione del concordato (art. 182-*quater*, comma 4°, l. fall.). I crediti - da chiunque concessi e, quindi, anche dai soci - per finanziamenti autorizzati dal Tribunale fallimentare e concessi al debitore che abbia già presentato domanda di ammissione al concordato preventivo, sono (integralmente?) prededucibili in ipotesi di successivo fallimento (art. 182-*quinquies*, comma 1°, l. fall.). Infine, i crediti dei soci per finanziamenti concessi in esecuzione del concordato preventivo sono prededucibili in ipotesi di successivo fallimento, nella misura dell'80% (art. 182-*quater*, commi 1° e 3°, l. fall.). Questi ultimi crediti, insieme a quelli *ex* art. 182-*quinquies* l. fall., sono espressamente sottratti alla revocatoria fallimentare (art. 67, comma 3°, lett. e), l. fall.), a differenza dei primi. Nessuna delle tre tipologie di crediti, però, parrebbe sfuggire

[2] V. M. FABIANI, *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della par condicio creditorum*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, p. 711, ove l'affermazione che «la distinzione tra crediti privilegiati e crediti chirografari trova il suo terreno di elezione nelle procedure volte a regolare e attuare la responsabilità patrimoniale, posto che quando il debitore è solvibile e il suo patrimonio è capiente, la stessa distinzione non esprime alcun significato perché i creditori sono destinati ad essere, tutti, soddisfatti per intero». Sul punto si rimanda a quanto già osservato nel Cap. I, § 15.

all'obbligo di restituzione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c. Si tratterebbe, cioè, di crediti che, nell'ipotesi di un eventuale fallimento successivo, sarebbero al contempo "revocabili" e prededucibili. Nulla, invece, è previsto espressamente per i crediti derivanti da finanziamenti dei soci alla società nella fase operativa, dunque ben prima dell'apertura della procedura concorsuale.

I problemi sollevati al riguardo sono molteplici: ci si domanda se la società a responsabilità limitata - o quella soggetta ad attività di direzione e coordinamento *ex* art. 2497-*quinquies* c.c.[3] - beneficiaria di un finanziamento concesso in presenza delle condizioni di cui al comma 2° dell'art. 2467 c.c. *i)* possa proporre un piano concordatario che includa anche i soci finanziatori, *ii)* prevedendone, eventualmente, un (parziale) soddisfacimento; *iii)* ancora, se i soci finanziatori possano esprimersi, votando, sulla proposta concordataria e *iv)* se debbano necessariamente essere collocati in una apposita classe, rappresentando un'ipotesi di classamento obbligatorio.

2. *Il necessario inserimento dei soci finanziatori nel piano concordatario.*

Invero, né l'art. 2467 c.c., né le norme che disciplinano il concordato preventivo escludono, o mettono anche solo in dubbio, la possibilità per il debitore di contemplare anche la posizione dei soci finanziatori postergati all'interno della proposta concordataria. A diversa soluzione si potrebbe pervenire solo ritenendo che i soci che abbiano effettuato un finanziamento *ex* art. 2467, comma 2°, c.c., non siano giuridicamente creditori; cioè solo condividendo la premessa secondo la quale i finanziamenti anomali sono *ex lege* convertiti in apporti a titolo di capitale di rischio, i quali, non generando alcun diritto di credito in senso tecnico, restano estranei al concorso[4]. Nonostante la contraria opinione di autorevole dottrina[5], è prevalente il convincimento che l'art. 2467 c.c. non imponga alcuna riqualificazione forzata del

---

[3] Si tralascia in questa sede ogni considerazione sulla "transtipicità" della norma e l'applicabilità alla s.p.a., rinviando a quanto osservato nel Cap. I, § 6, nt. 52.

[4] V., più recentemente, Cass., 8 novembre 2005, n. 21641, in archivio telematico *Plurisonline*, ove l'affermazione che «il rapporto che intercorre tra la società ed i propri soci non può essere assimilato ad un rapporto di credito e debito, anche solo potenziale, né il socio, in quanto tale, è qualificabile come creditore della società, non avendo alcuna pretesa che possa far valere direttamente sul patrimonio sociale». Nello stesso senso, già Cass., 12 ottobre 2004, n. 20169, in *Fallimento*, 2005, p. 503, in motivazione.

[5] G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, p. 679; ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I**, Utet, Torino, 2004, pp. 143 ss.

finanziamento anomalo del socio da capitale di credito in capitale di rischio[6]. L'opposta ricostruzione pare infatti smentita dalla stessa lettera dell'art. 2467 c.c., che prevede, oltre alla postergazione del credito al rimborso, l'obbligo di restituzione delle somme eventualmente rimborsate al socio nell'anno che precede la dichiarazione di fallimento. Quest'ultima previsione, in particolare, sarebbe inutile e fuorviante se il finanziamento fosse riqualificato d'imperio: inutile perché il conferimento, come ogni "destinazione"[7], non genera alcun obbligo di restituzione in capo alla società; fuorviante perché il divieto di restituire il conferimento *durante societate* (salva l'ipotesi della riduzione volontaria di capitale) non soggiace ad alcun limite temporale. Peraltro, al di là della forza dell'argomento letterale, appare preferibile ricostruire la postergazione legale assoluta in termini di "antiprivilegio", ovverosia, di degradazione nell'ordine di soddisfacimento

---

[6] Come già osservato *retro*, Cap. I, § 6, in questo senso è orientata la dottrina maggioritaria: *ex multis*, E. FAZZUTTI, *sub* art. 2467 c.c., in *La riforma delle società. Commentario del d. lgs. 17 gennaio 2003, n° 6*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, III, Giappichelli, Torino, 2003, p. 50; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I***, Utet, Torino, 2004, p. 798; G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, III, Jovene, Napoli, 2004, p. 1457; N. DE LUCA, *I finanziamenti societari,* in *Il mutuo e le operazioni di finanziamento*, a cura di Cuffaro, Zanichelli, Bologna, 2005, p. 408; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Giuffré, Milano, 2005, p. 260; G. PRESTI, *sub* art. 2467, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. Benazzo e S. Patriarca, Utet, Torino, 2006, pp. 112 ss.; M. SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 75; G. GUIZZI, *Il fallimento. Il passivo*, in AA. VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Giuffré, Milano, 2008, p. 293; A. BASSI, *Lezioni di diritto fallimentare*, Il Mulino, Bologna, 2009, p. 30; D. VATTERMOLI, *La subordinazione "equitativa"* (Equitable Subordination), in *Riv. soc.*, 2009, pp. 1390 ss. e poi, *amplius*, in ID., *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Giuffré, Milano, 2012, pp. 126 s.; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata (Artt. 2462-2474)*, I, *sub* art. 2467, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Giuffré, Milano, 2010, pp. 463 ss.; M. PIZZIGATTI, *Concordato preventivo, postergazione volontaria del credito e diritto di voto*, in *Dialoghi del diritto, dell'avvocatura, della giurisdizione*, 2010, I, p. 160; M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467 (*La postergazione dei finanziamenti dei soci*), in *S.r.l. Commentario dedicato a Giuseppe B. Portale,* a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, *sub* art. 2467, Giuffré, Milano, 2011, p. 249, già in ID., *Finanziamento del socio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, p. 450; M. FABIANI, *Postergazione, circolazione del credito e diritto di voto*, cit., p. 679. Nello stesso senso, ma con riferimento alla postergazione volontaria, A. MAFFEI ALBERTI, *Prestiti postergati e liquidazione coatta amministrativa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1983, I, p. 23. In giurisprudenza, v., *ex plurimis*, Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Fallimento*, 2009, p. 789; Trib. Terni, 26 aprile 2012, in www.ilcaso.it; Trib. Padova, 16 maggio 2011, in *Fallimento*, 2012, p. 219; Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in www.ilcaso.it; Trib. Messina, 4 marzo 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009, p. 795; Trib. Milano, 15 marzo 2008, in archivio telematico *Plurisonline*.

[7] È la terminologia usata da P. SPADA, *La provvista finanziaria tra destinazione e attribuzione*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo, M Cera e S. Patriarca, Utet, Torino, 2011, p. 9, per indicare gli apporti che non generano un diritto di credito in senso stretto, a differenza delle "attribuzioni". L'A. osserva che la "destinazione" è «"impressa" e "soppressa" ed alla soppressione segue la riappropriazione da parte del destinante del saldo dell'attività a servizio della quale la destinazione era stata impressa».

della relativa pretesa creditoria rispetto alle altre pretese in concorso sul medesimo patrimonio.

La presenza delle condizioni di postergazione, dunque, non incide affatto sull'*an* del diritto di credito, ma, piuttosto, sui tempi (e, dunque, sulla possibilità) di soddisfacimento dello stesso. Pertanto, accertato che l'apporto sia qualificabile come "finanziamento", nel senso già precisato[8], la (legittima) pretesa creditoria del socio che ha finanziato in modo anomalo la società sarà subordinata *ex lege* rispetto a quelle degli altri creditori non postergati, conservando una posizione poziore solo nei confronti di quella pretesa che rappresenta l'estrema ed ultima postergazione: il capitale sociale[9].

Per queste stesse ragioni, non pare condivisibile nemmeno la tesi per cui la postergazione, pur non riqualificando il diritto di credito, avrebbe però l'effetto di escluderlo dal concorso[10]. Se si accoglie la ricostruzione della postergazione come "antiprivilegio", se ne deve dedurre che il credito postergato non è escluso dal concorso *tout court*, ma, semmai, dal concorso a parità di trattamento con gli altri creditori astrattamente equiordinati[11], degradando *ex lege* al rango di subchirografario nell'ordine di ripartizione dell'attivo concordatario.

D'altro canto, non c'è una norma nel diritto fallimentare che giustifichi l'esclusione dei soci finanziatori, titolari di crediti postergati *ex lege*, dalla proposta concordataria: l'art. 160 l. fall. consente all'imprenditore in crisi di proporre il concordato preventivo genericamente ai *creditori* (*tutti* i creditori), senza alcuna distinzione. Il concordato preventivo, infatti, è una procedura *universale*, che coinvolge necessariamente *tutti* i creditori *concorsuali*, cioè quelli aventi titolo o causa anteriore alla pubblicazione del ricorso per l'ammissione alla procedura (arg. *ex* artt. 168 e 184 l. fall.). Salvo che non sia intervenuta remissione del debito, allora, il debitore che chiede

---

[8] *Retro*, Cap. I, § 7.

[9] Salvo che non vi siano altri crediti per convenzione ulteriormente postergati: sul punto, v. D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 400.

[10] La tesi è sostenuta principalmente dalla giurisprudenza: v. Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in www.ilcaso.it. In questo stesso senso, anche L. PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, in AA. VV., *La crisi d'impresa. Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, a cura di Di Marzio, Cedam, Padova, 2010, p. 353, e già in *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2006, p. 679.

[11] V. G.F. CAMPOBASSO, *I prestiti postergati nel diritto italiano*, cit., p. 360; G.B. PORTALE, *La ricapitalizzazione delle aziende di credito (problemi e ipotesi)*, cit., p. 28; A. BONSIGNORI, *Del concordato preventivo (Art. 160-186)*, *sub* art. 160, in *Commentario Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, a cura di F. Bricola, F. Galgano e G. Santini, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1979, p. 51.

l'ammissione al concordato preventivo *deve* rivolgere la proposta *anche* ai soci finanziatori e non ha facoltà di *scegliere* i creditori con cui accordarsi[12]. Con la conseguenza che, a rigore, dovrebbe reputarsi inammissibile la proposta concordataria che non si rivolgesse a tutti i creditori concorsuali.

Se quanto premesso è corretto, ne consegue che non vi sono ragioni, né tanto meno disposizioni di legge, che giustifichino l'esclusione dei soci finanziatori dalla proposta concordataria[13]. La stessa conclusione pare condivisa dalla giurisprudenza di legittimità[14] e finanche dalle corti di merito più severe circa il trattamento dei soci finanziatori nel concordato preventivo[15].

Né pare sufficiente a smentire siffatta conclusione l'obiezione secondo cui i soci finanziatori non potrebbero essere inclusi nella proposta di concordato poiché "indifferenti" alla stessa, dal momento che il trattamento da riservare agli stessi sarebbe imposto dalla legge[16]. Tralasciando per il momento ogni considerazione sulla possibilità che il piano concordatario preveda qualche forma di soddisfacimento per i creditori postergati *ex lege*, qui è sufficiente osservare che la legge fallimentare contempla almeno un'altra ipotesi di creditori "indifferenti" ai quali, ciò nondimeno, *deve* essere rivolta la proposta concordataria: i privilegiati ai quali viene offerto il pagamento integrale[17]. La supposta indifferenza potrebbe semmai incidere sul diritto di voto, ma

---

[12] Diversamente da quanto può accadere per l'accordo di ristrutturazione dei debiti o il piano di risanamento attestato.

[13] L. STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, in *Fallimento*, 2006, pp. 1064 ss.; D. VATTERMOLI, *La subordinazione "equitativa"*, cit., pp. 1390 ss.; F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi dei creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 711; P. VELLA, *Il nuovo statuto concordatario dei soci finanziatori: classi, trattamento e voto*, in *Fallimento*, 2011, p. 1383; EAD., *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi d'impresa*, Ipsoa, Milano, 2012, pp. 99 ss.; N. DE LUCA, *sub* art. 160, in *Commentario alla legge fallimentare*, diretto da G. Olivieri e P. Piscitello, in corso di pubblicazione, bozze consultate per cortesia dell'A. In giurisprudenza, Trib. Bologna, 26 gennaio 2006, in *Fallimento*, 2006, p. 676.

[14] Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Fallimento*, 2009, p. 789, la quale, benché affermi che i creditori postergati *ex* art. 2467 c.c. «non possono essere inseriti in un piano di cui facciano parte anche altri creditori chirografari», riconosce poi che si tratta «pur sempre di creditori, da soddisfare dopo l'estinzione degli altri crediti».

[15] V. Trib. Firenze, 26 aprile 2010, www.ilcaso.it, che, pur concludendo nel senso che i soci finanziatori postergati *ex lege* non votano in quanto non destinatari della proposta concordataria, ritiene, tuttavia, che «la loro posizione debba essere evidenziata ed enucleata nel corpo di una domanda di concordato, essendo creditori concorsuali».

[16] V. *ultra*, § 11, ove gli opportuni riferimenti.

[17] V. le osservazioni di Trib. Firenze, 26 aprile 2010, www.ilcaso.it, sull'ammissibilità di piani concordatari che prevedano classi di creditori (i privilegiati, appunto) che non vengono poi in considerazione nella formazione delle maggioranze.

non mettere in discussione che l'inclusione nel piano concordatario dei creditori-soci, benché postergati, sia legittima[18].

3. *Crediti postergati* ex lege *e compensazione fallimentare. Cenni e rinvio.*

Chiarito che i crediti postergati dei soci finanziatori non sono per ciò solo esclusi dal concorso, occorre verificare se gli stessi possano ciò nondimeno sottrarvisi. Bisogna cioè verificare se i creditori subordinati che siano al contempo debitori della società in concordato possano, al ricorrere delle condizioni previste dalla legge, avvantaggiarsi della compensazione disciplinata dall'art. 56 l. fall. e applicabile anche al concordato preventivo per il richiamo operato dall'art. 169 l. fall.

Anticipando brevemente quanto si dirà più diffusamente nel prosieguo della trattazione[19], può osservarsi quanto segue. È indubbio che quello del creditore postergato e al contempo debitore del fallito possa apparire sulle prime l'esempio paradigmatico di quella iniquità che l'art. 56 l. fall. intende correggere, giacché il socio pagherebbe per intero al fallimento, ma non riceverebbe alcunché per il credito insinuato, data la collocazione dello stesso nell'ordine legale di graduazione. Pertanto, il socio che vantasse nei confronti della società un credito e un debito (omogenei, liquidi e, soprattutto) sorti anteriormente alla procedura, dovrebbe potersi avvalere della compensazione *ex* art. 56, comma 1°, l. fall., dal momento che la disposizione non lo esclude espressamente e non assegna alcuna rilevanza al rango del credito[20]. A diversa considerazione potrebbe però pervenirsi, considerando che quella collocazione subordinata non è affatto iniqua, ma, piuttosto, la conseguenza di un giudizio di disvalore espresso dall'ordinamento, di tal ché la diversità di trattamento potrebbe rivelarsi pienamente giustificata.

Avvalendosi della compensazione, il socio "rinuncerebbe" ad un credito nei confronti della società che probabilmente sarebbe rimasto comunque insoddisfatto; al

---

[18] Cfr. L. STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo*, cit., pp. 1064 ss., testo e nt. 25, per il quale i soci finanziatori sono senz'altro legittimi destinatari della proposta concordataria, anche se questa non ne prevede alcun soddisfacimento, dovendo però necessariamente essere collocati all'interno di una classe (c.d. classe a costo zero). Sul punto, v. il successivo § **Errore. L'origine riferimento non è stata trovata.**.

[19] *Ultra*, Cap. IV, § 5.

[20] Se così fosse, dovrebbe dubitarsi anche della possibilità di avvalersi della compensazione per i creditori chirografari.

contempo, però, si libera dal pagamento di un debito verso la società e, in questo modo, sottrae risorse che potrebbero essere destinate al soddisfacimento prioritario dei creditori chirografari antergati.

Se un simile effetto è generalmente consentito dall'art. 56, comma 1°, l. fall., per ragioni di equità, ciò nondimeno, nel caso di crediti postergati, esso appare in contrasto con il disposto dell'art. 2467 c.c. Non può non rilevarsi, infatti, come sia contraddittorio imporre la postergazione della pretesa creditoria del socio che derivi da operazioni di finanziamento scorrette e poi consentirgli di (sottrarsi al concorso e di) sottrarre risorse proprio a quei creditori al cui soddisfacimento la legge ha subordinato il suo. La questione della compensabilità *ex* art. 56 l. fall. dei crediti postergati *ex lege* si pone allora nei termini di un conflitto tra norme, da risolvere nel senso della prevalenza della norma codicistica.

Una indicazione normativa in tal senso, del resto, pare provenire dallo stesso secondo comma dell'art. 56 l. fall., là dove esclude che possa beneficiare della compensazione chi ha commesso un abuso, violando le regole della *par condicio creditorum*.

4. *Il soddisfacimento dei soci finanziatori nel concordato preventivo non è possibile poiché la postergazione esclude i relativi crediti dal concorso. Critica.*

Partendo dal presupposto che i soci titolari di crediti postergati *ex* art. 2467 c.c. sono legittimi destinatari della proposta concordataria, al pari di ogni altro creditore, la questione più problematica da risolvere è se, ed eventualmente in che modo, gli stessi possano essere soddisfatti nell'ambito di un concordato preventivo, con o senza classi.

I contrasti interpretativi e le differenti soluzioni giurisprudenziali sull'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla procedura di concordato preventivo dipendono dal fatto che nessuna norma chiarisce in che modo debba concretamente operare il meccanismo della postergazione e quali siano le condizioni di partecipazione al concorso di tali crediti[21]. Nessuna indicazione si trae dall'art. 2467 c.c.; né sono di maggiore ausilio le norme della legge fallimentare: l'art. 160, infatti, si limita a vietare l'alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione. Sicché, sarà necessario

[21] Per analoga osservazione v. G. FERRI JR., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 970; nonché G. GUIZZI, *Il fallimento. Il passivo*, cit., p. 292.

chiarire anche il significato di tale divieto per dare una risposta compiuta al primo quesito.

L'analisi non può che prendere le mosse da una constatazione: l'orientamento prevalente in dottrina, ma soprattutto in giurisprudenza, è quello che nega qualsiasi forma di soddisfacimento dei crediti postergati dei soci finanziatori nel concordato preventivo. Le motivazioni addotte sono diverse, ma sembrano tutte accomunate dall'esigenza di evitare abusi dello strumento concordatario.

È stato sostenuto che i soci finanziatori non possano essere soddisfatti attraverso il piano concordatario, poiché la postergazione *ex lege* escluderebbe dal concorso i relativi crediti[22], che potrebbero semmai essere soddisfatti al di fuori dello stesso[23]. Nella sua declinazione più estrema, tale orientamento nega perfino che i crediti postergati possano essere soddisfatti con l'apporto della c.d. finanza esterna[24]; affermazione cui si è replicato che il «vincolo di graduazione» nel quale si sostanzia la postergazione riguarda il concorso sulle «*risorse provenienti dall'interno dell'impresa debitrice*», non anche le risorse esterne, che possono essere liberamente distribuite[25].

---

[22] Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in www.ilcaso.it; L. PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, cit., pp. 347 ss.

[23] L. PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, cit., pp. 347 ss., il quale ritiene che, poiché l'esenzione di cui all'art. 67, comma 3°, l. fall. si riferisce solo alla revocatoria fallimentare e dunque non impedisce la restituzione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c., sarebbe incoerente prevedere nell'ambito del concordato preventivo un pagamento poi revocabile nell'eventuale fallimento (354 s.). Per queste ragioni, «i crediti postergati per legge andrebbero soddisfatti fuori dal concorso» (356). Si osserva, però, che i pagamenti eseguiti al di fuori dal concorso, prima di un eventuale fallimento, sarebbero parimenti revocabili.

[24] App. Venezia, 23 febbraio 2012 (decr.), in *Fallimento*, 2012, p. 673, per la quale, in presenza di nuova finanza «è possibile derogare al rispetto delle legittime cause di prelazione», ma non alla regola della postergazione legale, che escluderebbe dal concorso i titolari di detti crediti. Nello stesso senso, già Trib. Treviso, 11 febbraio 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009, p. 1439. V. anche, da ultimo, Cass., 8 giugno 2012, n. 9373, in *Fallimento*, 2012, p. 1409, in motivazione, la quale precisa che la liquidità offerta dal terzo, una volta transitata nel patrimonio del debitore, resta soggetta all'ordine delle prelazioni, «essendo a questi effetti irrilevante quale sia l'origine e la provenienza dei mezzi finanziari con i quali il debitore paga i suoi creditori»; ciò premesso, conclude nel senso che l'apporto del terzo si sottrae al divieto di alterare l'ordine della cause legittime di prelazione «solo allorché risulti neutrale rispetto allo stato patrimoniale della società, non comportando né un incremento dell'attivo patrimoniale della società debitrice … né un aggravio del passivo».

[25] Le citazioni sono di M. FABIANI, *Postergazione, circolazione del credito e diritto di voto*, cit., p. 680 (corsivo dell'A.); v. anche ID., *Contratto e processo nel concordato fallimentare*, Utet, Torino, 2009, p. 149. Nello stesso senso già G. BOZZA, *L'utilizzo di nuova finanza nel concordato preventivo e la partecipazione al voto dei creditori preferenziali incapienti*, in *Fallimento*, 2009, p. 1441; R. BATTAGLIA, *Postergazione* ex lege *del credito e formazione delle classi nel concordato preventivo: alla ricerca di un* locus standi, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 23; L. PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, cit., p. 355; M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., p. 260; G.B. NARDECCHIA, *Gli effetti del concordato preventivo sui creditori*, Ipsoa, Milano, 2011, p. 80; nonché D. VATTERMOLI,

L'orientamento sopra citato non pare invero persuasivo.

Sia l'art. 2467 c.c., sia le disposizioni fallimentari sul concordato preventivo inducono quanto meno a dubitare che la postergazione equivalga ad esclusione dal concorso[26]. Se si condivide la premessa che l'art. 2467 c.c. non riqualifica forzosamente l'apporto in capitale di rischio, non può poi negarsi che i soci che abbiano finanziato in modo anomalo la società siano formalmente creditori. Convince perciò la tesi secondo cui la "sanzione" della postergazione, lungi dall'escludere la pretesa creditoria dal concorso, piuttosto la *degrada* nell'ordine di soddisfacimento, operando come "antiprivilegio"[27]. Tale tesi ricostruisce la postergazione nel senso di subordinazione di una pretesa creditoria a vantaggio di altre pretese concorrenti sullo stesso patrimonio. Così ragionando, la postergazione legale consiste nel divieto di partecipare al concorso su un piede di parità con i creditori che sarebbero, diversamente, equiordinati. In altre parole, la postergazione individua, per posizione giuridica[28], un'ulteriore categoria di crediti rispetto a quella dei privilegiati e dei chirografari. I crediti dei soci che hanno

---

Crediti subordinati, cit., p. 418; F. DI MARZIO, *Finanza esterna e concordato preventivo*, in *Il Fallimentarista*, 3, 2013, ove la precisazione che la finanza esterna, benché non soggetta ad alcun vincolo di destinazione, deve però essere distribuita nel rispetto della *par condicio credito rum*; nonché, da ultimo, S. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Crisi d'impresa e fallimento*, in www.ilcaso.it, II, 2013, destinato agli *Scritti in onore di Pietro Abbadessa*, p. 21. In giurisprudenza, Trib. Padova, 16 maggio 2011 (decr.), in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, p. 222; Trib. Salerno, 9 novembre 2010, in www.ilcaso.it; Trib. Pordenone, 21 ottobre 2009, in www.ilcaso.it; Trib. Messina, 4 marzo 2009 (decr.), cit.; Trib. Pescara, 7 aprile 2008, in www.ilcaso.it. V. anche Cass., 8 giugno 2012, n. 9373, nei limiti precisati nella nota precedente. In senso contrario, però, F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi dei creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 722; V. ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, Utet, Torino, 2010, p. 164. E v. anche A. MAFFEI ALBERTI, *Prestiti postergati e liquidazione coatta amministrativa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1983, I, p. 31, per il quale nulla esclude che i terzi possano destinare parte del loro patrimonio al soddisfacimento dei creditori (volontariamente) postergati, ma sempre rispettando l'ordine di priorità nel soddisfacimento.

[26] Lo riconosce lo stesso L. PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, cit., p. 353, quando afferma che l'esclusione dal concorso dei creditori postergati *ex lege* «non trova un preciso fondamento nelle norme che regolano il concordato» (p. 353).

[27] A. BONSIGNORI, *Del concordato preventivo (Art. 160-186)*, *sub* art. 160, in *Commentario Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, a cura di F. Bricola, F. Galgano e G. Santini, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1979, p. 51; G.F. CAMPOBASSO, *I prestiti subordinati nel diritto italiano*, in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B. Portale, Giuffré, Milano, 1983, p. 365; G. TERRANOVA, *sub* art. 2467 c.c., cit., p. 1464; G. GUIZZI, *Il fallimento. Il passivo*, cit., p. 292; S. BONFATTI e P. F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*[3], Cedam, Padova, 2009, p. 408.

[28] M. FABIANI, *Postergazione, circolazione del credito e diritto di voto*, cit., 679. E v. anche M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 822, nt. 55; L. PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, cit., p. 356. Diversamente sembra essersi espressa Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Fallimento*, 2009, p. 789, là dove afferma che i soci finanziatori non possono essere inseriti in un piano concordatario per l'evidente disomogeneità di interessi economici rispetto ai chirografari comuni.

titolo o causa anteriore all'apertura della procedura, dunque, saranno concorsuali ai sensi e per gli effetti dell'art. 184 l. fall., e saranno pertanto legittimati a partecipare al concorso, ponendosi rispetto ai creditori chirografari come questi ultimi si pongono rispetto ai privilegiati[29].

Parimenti si può dubitare del fatto che i soci finanziatori possano senz'altro essere soddisfatti al di fuori dal concorso. Nei concordati liquidatori, infatti, l'estinzione della società debitrice al termine della procedura e la (nient'affatto remota) possibilità che non residui alcun attivo, impediscono di fatto ai soci di azionare utilmente le loro pretese. Stessa conclusione nei concordati riorganizzativi, sebbene per ragioni diverse. L'art. 184 l. fall., infatti, sancisce l'obbligatorietà del concordato omologato per *tutti* i creditori anteriori alla pubblicazione del ricorso per l'ammissione alla procedura, senza ulteriore specificazione[30]. Sicché l'esclusione dei soci finanziatori dalla proposta concordataria, unitamente all'effetto esdebitativo del concordato, impedirebbe di azionare qualsiasi pretesa creditoria al termine della procedura, traducendosi di fatto in una remissione forzosa del debito, ciò che sembra contrario alla norma desumibile dall'art. 1236 c.c.[31] Tale conclusione non pare supportata nemmeno dalla lettera dell'art. 2467, comma 1°, c.c., che contempla, invero, il soddisfacimento del credito del socio, circoscrivendo l'obbligo di restituzione alle somme rimborsate nell'anno che precede la dichiarazione di fallimento[32].

Seppure si interpretasse l'art. 184 l. fall. nel senso dell'obbligatorietà del concordato preventivo per i creditori *i)* anteriori alla pubblicazione del ricorso *e ii) non esclusi dal concorso* – imputando invero alla norma più di quanto essa testualmente non dica - , resterebbe comunque un'obiezione. Se il concordato omologato non ha effetti

---

[29] V. L. STANGHELLINI, *sub* art. 124, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, II, Zanichelli, Bologna, 2007, p. 1973.

[30] V. Cass., 12 ottobre 2011, n. 22931, in www.ilcaso.it, che afferma la tassatività dell'art. 184 l. fall., in ragione del quale «l'assetto dei crediti che emerge dalla proposta omologata obbliga tutti i creditori indipendentemente non solo dal loro voto favorevole o contrario ma dalla loro stessa partecipazione al procedimento». In dottrina, R. Sacchi, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Giuffré, Milano, 1984, p. 285.

[31] È noto, infatti, che la remissione del debito è atto abdicativo di natura negoziale, ragion per cui l'estinzione del credito si verifica solo *se* ed *in quanto voluta* dal creditore. La volontà remissoria non può presumersi, ma può essere tacita, in tal caso dovendo però risultare da circostanze concludenti e non equivoche, assolutamente incompatibili con la volontà di avvalersi del diritto di credito: cfr. Cass., 14 luglio 2006, n. 16125; Cass., 18 maggio 2006, n. 11749; Cass., 26 febbraio 2004, n. 3861, in *Contratti*, 2004, p. 936; Cass., 18 giugno 1990, n. 6116; Cass., 12 giugno 1987, n. 5148.

[32] V., per questo argomento, G. ZANARONE, *sub* art. 2467, cit., p. 467.

esdebitativi nei confronti dei soci finanziatori postergati e gli stessi possono azionare le loro pretese creditorie al termine della procedura, risulta di fatto frustrata la finalità di *fresh new start* tipica dei concordati riorganizzativi. A ciò si aggiunga che, così ragionando, i soci finanziatori, terminata la procedura, potrebbero agire esecutivamente per l'intero credito anche qualora i creditori chirografari antergati non fossero stati *integralmente* soddisfatti, poiché, accettata la falcidia concordataria, la residua parte di credito resterebbe esdebitata. In altre parole, ritenere che i creditori postergati siano esclusi dal concorso ma che possano azionare le loro pretese al termine della procedura, da un lato, contraddice la finalità dei concordati riorganizzativi; dall'altro, neutralizza l'effetto tipico della postergazione, eludendo di fatto l'applicazione dell'art. 2467 c.c.

Sicché pare opportuno distinguere le soluzioni a seconda della finalità in concreto perseguita dal concordato, rammentando anche l'evidente *favor* del legislatore per la riorganizzazione negoziale dell'impresa in crisi, come confermato dagli ultimi interventi normativi, soprattutto in materia di agevolazione dei finanziamenti. Invero, è innegabile che nella prassi i concordati riorganizzativi siano inferiori rispetto a quelli liquidatori. Questa circostanza, però, pare imputabile più all'atteggiamento "prudente" - se non refrattario - della giurisprudenza, che non alle potenzialità dello strumento concordatario e, pertanto, non va enfatizzata al punto da impedire la ricerca di soluzioni coerenti con il nuovo assetto della legge fallimentare.

5. *Il soddisfacimento dei soci finanziatori nel concordato preventivo non è possibile perché, sebbene formalmente creditori concorsuali, essi sono assimilati nella sostanza ai soci conferenti. Critica.*

È stato anche sostenuto, in giurisprudenza, che i crediti postergati *ex* art. 2467 c.c., pur essendo in astratto concorsuali, restano di fatto esclusi dal concorso tutte le volte in cui le risorse concordatarie non sono sufficienti a soddisfare integralmente i chirografari. Il piano concordatario, infatti, potrebbe riservare qualcosa ai soci finanziatori solo nella (obiettivamente infrequente, se non remota) ipotesi in cui vengano *integralmente* soddisfatti i creditori chirografari, oltre che i privilegiati. Tale conclusione sarebbe motivata dal fatto che la posizione dei soci finanziatori, pur essendo formalmente creditoria, «ha, nella sostanza, il significato della partecipazione al

capitale di rischio»[33]; i soci finanziatori, cioè, sarebbero assimilabili ai soci conferenti, i quali possono «vantare pretese verso la società solo all'esito della liquidazione, allorché risolte tutte le pendenze e soddisfatti interamente tutti gli altri creditori … resti qualcosa da distribuire loro»[34].

Il riferimento, invero, non sembra persuasivo. I soci conferenti, infatti, restano estranei al concorso poiché *non sono giuridicamente creditori*, dal momento che i conferimenti, come è noto, non generano alcun obbligo di restituzione *durante societate*, potendo gli stessi essere restituiti - salva l'ipotesi della riduzione volontaria di capitale - soltanto per effetto dello scioglimento della società e nei limiti di un eventuale residuo attivo del bilancio di liquidazione. Diversamente, i soci che hanno finanziato la società sono *creditori* e, in quanto tali, vantano una pretesa sul patrimonio del debitore; si differenziano dagli altri solo per la particolare *qualità*[35] del loro credito che, postergato *ex lege* al ricorrere di determinate condizioni, "degrada" al rango di subchirografario. Come già osservato, la postergazione non esclude i relativi crediti dal concorso, ma li *degrada* nell'ordine di riparto.

Se si ritiene che l'art. 2467 c.c. non riqualifichi *ex lege* il capitale di credito in capitale di rischio, non pare corretto scindere le conseguenze di tale premessa, affermando che i soci finanziatori sono creditori concorsuali ma non partecipano al concorso. In altre parole: o i soci finanziatori sono creditori o non lo sono - *tertium non datur* -, con *tutto* ciò che ne consegue, in entrambi i casi.

6. *Il soddisfacimento dei soci finanziatori nel concordato preventivo non è possibile perché viola l'ordine delle cause legittime di prelazione. Cenni e rinvio.*

Più calzante appare l'osservazione secondo cui il piano concordatario non potrebbe riservare alcunché ai creditori postergati finché non siano stati integralmente soddisfatti i chirografari antergati perché, diversamente, sarebbe violato l'ordine delle cause legittime di prelazione, presidiato, nella disciplina del concordato preventivo, dal

[33] Trib. Firenze, 26 aprile 2010, www.ilcaso.it, che aggiunge: «In sostanza, è la particolare natura del credito che prevale, invece che l'astratta qualifica di creditore».

[34] Trib. Firenze, 26 aprile 2010, www.ilcaso.it.

[35] Di postergazione legale come *qualità* del credito parla G. TERRANOVA, *sub* art. 2467 c.c., cit., p. 1464, nt. 27.

divieto di cui all'art. 160, comma 2°, l. fall[36]. Tale conclusione discende dalla ricostruzione della postergazione come "antiprivilegio" e dei postergati come terza categoria di crediti, che si distingue per posizione giuridica da quella dei privilegiati e dei chirografari. Tanto premesso, così come è possibile proporre ai creditori chirografari un trattamento soltanto quando siano stati soddisfatti i creditori privilegiati, allo stesso modo può essere attribuito qualcosa ai creditori postergati soltanto quando siano stati soddisfatti i chirografari.

Questo orientamento, tuttavia, pur condivisibile nella premessa, appare eccessivamente rigido nelle conclusioni. Pare opportuno, infatti, interrogarsi sul significato che il divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione assume nelle procedure concorsuali; soprattutto, se lo stesso operi allo stesso modo nel fallimento e nei concordati o possa invece essere declinato diversamente a seconda della finalità perseguita in concreto dalla procedura, opportunamente distinguendo quelle di liquidazione da quelle riorganizzative, che oggi rappresentano – almeno nelle intenzioni del legislatore – lo strumento privilegiato per la gestione della crisi d'impresa.

7. *Una premessa: la riforma della legge fallimentare e la "contrattualizzazione" della gestione della crisi d'impresa.*

Interrogarsi sul trattamento dei soci finanziatori nel concordato preventivo e, quindi, sulla strutturazione della proposta concordataria, non può prescindere da una considerazione preliminare: gli ultimi interventi normativi in materia fallimentare hanno accentuato i profili di negozialità delle procedure concorsuali e "contrattualizzato"[37] la gestione della crisi d'impresa. La riforma della legge fallimentare, iniziata nel 2005 e proseguita con il c.d. decreto correttivo del 12 settembre 2007, n. 169, cui si sono

---

[36] A. JORIO, *sub* art. 160, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, III, Giappichelli, Torino, 2010, p. 2048; G. RACUGNO, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione e transazione fiscale. Profili di diritto sostanziale*, in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da V. Buonocore e A. Bassi, coordinato da G. Capo, F. De Santis e B. Meoli, I, Cedam, Padova, 2010, p. 497. In giurisprudenza, Trib. Treviso, 11 febbraio 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009, p. 1439; Trib. Messina, 30 dicembre 2005 (decr.), in *Giur. it.*, 2006, p. 1635.

[37] Secondo M. FABIANI, *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della* par condicio creditorum, cit., pp. 713 ss., il lemma "contrattualizzazione" è più appropriato di "privatizzazione", perché il primo indicherebbe – correttamente - la centralità del ruolo dei terzi e, soprattutto, dei creditori come protagonisti del concordato, mentre il secondo evocherebbe una estromissione dei pubblici poteri dalla gestione della procedura che non può dirsi verificata.

susseguiti altri (non meno significativi) mini-interventi[38], da un lato, ha potenziato i profili privatistici delle procedure concorsuali, iniettando consistenti «dosi di privato»[39] anche in procedure tipicamente pubblicistiche, come il fallimento[40]; dall'altro, ha valorizzato le soluzioni negoziate della crisi d'impresa, introducendone di nuove e riformando quelle già note.

L'attuale sistema normativo di gestione della crisi delle imprese è strutturato - similmente al modello statunitense - intorno a «due round»[41]: il primo è quello delle procedure di riorganizzazione, le quali consentono: *i)* al debitore, non solo di evitare il fallimento, ma di "riacquistare" il proprio patrimonio offrendo ai creditori meno di quanto spetterebbe loro; *ii)* ai creditori di essere soddisfatti *prima* e – probabilmente - *meglio* di quanto avverrebbe in ipotesi di liquidazione, sul presupposto che il patrimonio e l'impresa abbiano più valore nelle mani del debitore, perché dotato di migliori informazioni[42]; *iii)* l'emersione tempestiva della crisi[43]; *iv)* il recupero e reinserimento nel circuito economico delle strutture produttive, poiché l'esistenza di una crisi non è un segnale inequivocabile dell'opportunità di far cessare l'impresa[44].

---

[38] Al decreto correttivo del 2007 hanno fatto seguito il d. l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito in l. 30 luglio 2010, n. 122, e il d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito in l. 7 agosto 2012, n. 134.

[39] A. NIGRO, *«Privatizzazione» delle procedure concorsuali e ruolo delle banche*, in AA. VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Giappichelli, Torino, 2007, p. 1.

[40] A tal proposito A. NIGRO, *«Privatizzazione» delle procedure concorsuali e ruolo delle banche*, cit., 2, individua: *i)* la sostanziale riconduzione ai creditori del curatore che, gli stessi non nominano, ma del quale possono chiedere la sostituzione; *ii)* l'attribuzione della gestione al binomio curatore-comitato dei creditori, con ridotte possibilità di intervento del giudice delegato; *iii)* il nuovo assetto dato alla fase di liquidazione. Osserva poi che «se è vero che i beneficiari ultimi del fallimento sono e devono essere i creditori, pare del tutto coerente attribuire proprio a questi un ruolo preminente nella procedura». V. pure L. STANGHELLINI, *Creditori «forti» e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2006, pp. 380 ss.

[41] L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Il Mulino, Bologna, 2007, p. 241.

[42] I creditori «non prendono tutta la torta, ma una fetta più grande di una torta molto più grande, la parte residua della quale resta al debitore»: così L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 233.

[43] M. FABIANI, *Misure di allarme per la crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2004, p. 826, osserva come «la stessa procedura di composizione concordata della crisi … non è idonea ad anticipare la crisi, ma è semmai idonea ad anticipare la gestione o la soluzione della crisi, in funzione di un migliore risultato per i creditori e per il mercato».

[44] Cfr. L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, cit., pp. 177 ss. Nemmeno la conclamata insolvenza è più d'ostacolo alla riorganizzazione dell'impresa: basti pensare al concordato fallimentare o all'amministrazione straordinaria che possono ben perseguire tale finalità. Stessa considerazione vale anche per il concordato preventivo cui accede il debitore (non semplicemente in crisi, ma) insolvente. Per analoghe considerazioni, cfr. N. DE LUCA, *Prevenire è meglio che curare. Proposte per "curare" il concordato preventivo che non "previene"*, in *Dir. fall.*, 2010, I, p. 81.

Il "secondo round" è quello delle procedure di liquidazione del patrimonio del debitore per il soddisfacimento dei creditori - necessario punto di riferimento per la valutazione della convenienza delle soluzioni alternative -, le quali, pur presentando il doppio svantaggio della distruzione di ricchezza e dell'insufficiente realizzo del valore del patrimonio del debitore, restano tuttavia insopprimibili, «sia per i creditori, che devono potervi fare affidamento all'atto in cui concedono credito e all'atto della trattativa con il debitore in difficoltà, sia per lo stesso debitore, il quale deve sapere che esiste una concreta possibilità di venire totalmente spossessato e su questa base deve impostare l'eventuale trattativa con i suoi creditori»[45].

La "privatizzazione" introdotta dalle recenti riforme non è invero priva di precedenti[46]: la composizione negoziale della crisi d'impresa e gli accordi stragiudiziali tra debitore e creditori erano ben conosciuti nella prassi, soprattutto bancaria, ma di dubbia efficacia, per la mancanza di idonei strumenti di protezione giuridica nel caso di successivo fallimento. Sul piano civilistico, infatti, scontavano il rischio delle azioni revocatorie e dell'abusiva concessione di credito; su quello penale, l'incriminazione per bancarotta preferenziale[47]. La vera novità dell'attuale soluzione normativa consiste nell'aver espressamente disciplinato (o *ri*disciplinato, come nel caso del concordato preventivo) le procedure di riorganizzazione, invertendo il rapporto con le procedure liquidatorie, che – a dispetto della collocazione sistematica all'interno della legge fallimentare - rappresentano (o dovrebbero rappresentare) il rimedio al quale ricorrere quando la soluzione concordata della crisi non sia possibile, o sia fallita[48]. La volontà del legislatore, dunque, è quella di rimettere al negoziato fra debitore e creditori – considerati i migliori arbitri e tutori dei loro interessi[49] - la ricerca della miglior

---

[45] Il riferimento è ancora a L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 242.

[46] A. NIGRO, *«Privatizzazione» delle procedure concorsuali e ruolo delle banche*, cit., p. 1, osserva come, da un lato, lo stesso codice di commercio italiano del 1882 attribuiva ai creditori alcuni poteri di notevole rilievo, fra cui quello di chiedere la sostituzione del curatore nominato dal tribunale; dall'altro, molte delle attuali legislazioni concorsuali assegnano un ruolo determinante ai creditori.

[47] Sul punto, cfr. S. FORTUNATO, *L'incerta riforma della legge fallimentare*, in *Corr. giur.*, 2005, p. 598.

[48] L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, cit., pp. 177 ss.; N. DE LUCA, *Prevenire è meglio che curare,* p. 71; F. GUERRERA, *Le soluzioni concordatarie*, in AA. VV., *Manuale breve. Diritto fallimentare*, Giuffré, Milano, 2008, p. 132.

[49] Cfr. A. JORIO, *Le crisi d'impresa. Il fallimento*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. Iudica e P. Zatti, Giuffré, Milano, 2000, p. 244; S. BONFATTI e P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 2004, p. 42; F. GUERRERA, *Il"nuovo" concordato fallimentare*, in *Banca,*

composizione del dissesto. Le trattative sono incentivate attraverso *i)* la rimozione del rischio giuridico della revocatoria fallimentare, *ii)* la prededucibilità dei finanziamenti all'impresa in crisi e *iii)* la ridefinizione dell'intervento del giudice nel ruolo di «stabilizzatore»[50] di un accordo già raggiunto fra soggetti privati[51], con esclusione di ogni valutazione giudiziale sulla convenienza della proposta[52].

8. Segue. *Il nuovo concordato preventivo.*

Il d. l. 14 marzo 2005, n. 35, convertito in l. 14 maggio 2005, n. 80, ha riformato profondamente[53] la procedura di concordato preventivo, nell'ottica della valorizzazione delle pattuizioni concordatarie quale strumento privilegiato di regolazione della crisi d'impresa[54]. Come è noto, la riforma ha ampliato le possibilità di accesso alla procedura: da un lato, presupposto soggettivo è solo la qualità di imprenditore commerciale (che superi determinate soglie dimensionali), essendo stati eliminati i requisiti di meritevolezza del debitore e abbandonato così il carattere premiale dell'istituto; dall'altro lato, presupposto oggettivo del concordato preventivo è lo stato

---

borsa, tit. cred., 2006, I, p. 536; G. MINUTOLI, *L'autonomia privata nella crisi d'impresa tra giustizia contrattuale e controllo di merito (o di meritevolezza)*, in *Fallimento*, 2008, p. 1047.

[50] Così definito da L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 316.

[51] «L'impostazione ideologica di fondo della stagione delle riforme consiste … nell'aver additato la giurisdizione in sé come fattore anticompetitivo e come uno dei principali motivi di rallentamento della procedura concorsuale e dei tentativi di ripresa e rilancio produttivo e finanziario delle imprese»: così G. MINUTOLI, *L'autonomia privata nella crisi d'impresa tra giustizia contrattuale e controllo di merito (o di meritevolezza)*, cit., p. 1047. Secondo M. SANDULLI, *Crisi dell'impresa ed alternative al fallimento,* in www.ilfallimento.it/dottrina/04.htm, cit., una riforma efficace delle procedure concorsuali dovrebbe coinvolgere necessariamente anche quella del processo civile; dovrebbe, cioè, interessare tutti i fenomeni che trasversalmente intervengono nel momento della crisi e nella procedura concorsuale.

[52] «Se le categorie interessate hanno raggiunto l'accordo con l'imprenditore, così evitando il prodursi della crisi definitiva, non vi è ragione, in via generale, di sovrapporre alle intese valutazioni di merito autoritative, siano esse di fonte amministrativa o giurisdizionale»: così A. GAMBINO, *Le procedure concorsuali minori: prospettive di riforma e la rinnovata amministrazione straordinaria*, in *Fallimento*, 2000, p. 6.

[53] «Anche se in modo tecnicamente imperfetto», puntualizza L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, cit., p. 351.

[54] La Relazione ministeriale di accompagnamento al decreto legge chiarisce che il concordato preventivo è concepito come «strumento attraverso il quale la crisi dell'impresa può essere risolta anche attraverso accordi stragiudiziali che abbiano ad oggetto la ristrutturazione dell'impresa», nella prospettiva del «superamento della contrapposizione tra tutela dei creditori e conservazione degli organismi produttivi».

Per una ricostruzione del dibattito sulla natura – contrattuale, pubblicistica o mista – dei nuovi concordati preventivo e fallimentare, G. D'ATTORRE, *I concordati "ostili"*, Giuffré, Milano, 2012, pp. 10 ss., testo e nt. corrispondenti.

di crisi, comprensivo *anche* dell'insolvenza[55]. Il *favor* per il concordato preventivo e, più in generale, per le soluzioni negoziali della crisi d'impresa è confermato anche dai recenti interventi legislativi che hanno incentivato i finanziamenti all'impresa in crisi, accordando il "premio" della prededucibilità ai relativi crediti in caso di successivo fallimento[56].

Collocandosi a metà strada tra gli accordi stragiudiziali e il fallimento, il nuovo concordato preventivo può perseguire sia finalità conservative, sia liquidative, sulla base di un piano sottoposto all'approvazione dei creditori e "liberalizzato" nel contenuto. L'attuale art. 160 l. fall., infatti, consente al debitore (e solo al debitore[57]) di proporre un piano che preveda la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso *qualsiasi* forma, anche mediante l'attribuzione ai creditori di azioni, quote o altri strumenti finanziari[58], senza più prevedere percentuali minime per il soddisfacimento dei creditori chirografari, e addirittura consentendo il pagamento parziale dei privilegiati, quando il bene su cui insiste la garanzia sia incapiente. Al debitore, dunque, è riconosciuta la più ampia autonomia nella scelta della soluzione per la gestione e il superamento della crisi[59]; ai creditori, invece, la legge attribuisce la competenza *esclusiva* in ordine alle valutazioni sulla *convenienza* della proposta.

---

[55] Tra i numerosi contributi sul rapporto tra crisi e insolvenza, v. G. TERRANOVA, *Stato di crisi e stato di insolvenza*, Giappichelli, Torino, 2007, pp. 47 ss.

[56] Il riferimento è agli artt. 182-*quater*, introdotto nel 2010, e 182-*quinquies* l. fall., introdotto dal d.l. 83/2012, convertito con l. 134/2012. Sul punto, si ritornerà nel successivo Cap. III.

[57] Sul punto, criticamente N. DE LUCA, *Prevenire è meglio che curare*, cit., 77 ss. Ma v. le osservazioni svolte *infra*, nel testo.

[58] La possibilità di trasformare i creditori in azionisti, prevista dal *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* statunitense, è stata introdotta per la prima volta nel nostro ordinamento nel 2004, per il concordato nell'amministrazione straordinaria delle imprese di rilevanti dimensioni; poi, sulla spinta del caso Parmalat, è stata generalizzata per tutte le procedure e tutti i debitori nel 2005 e nel 2006, mostrando la «potenzialità della società per azioni come strumento di soluzione della crisi» (così L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, cit., pp. 212 ss.).

[59] Secondo G. MINUTOLI, *L'autonomia privata nella crisi d'impresa tra giustizia contrattuale e controllo di merito (o di meritevolezza)*, cit., pp. 1048 ss., la libertà del proponente incontra il (solo) limite del perseguimento di interessi giuridicamente rilevanti e meritevoli di tutela, secondo il principio dell'art. 1322 c.c. In senso conforme, G. RACUGNO, *Gli obiettivi del concordato preventivo, lo stato di crisi e la fattibilità del piano*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 905. In giurisprudenza, v., però, Trib. Roma, 16 aprile 2008, in *Dir. fall.*, 2008, II, p. 551, che, pur riconoscendo che non compete al giudice vagliare la congruità della percentuale di pagamento offerta nella proposta di concordato, ha di fatto giudicato *inammissibile* una proposta che prevedeva il pagamento dei chirografari nella percentuale dello 0,03%, poiché non costituiva in alcun modo quel "pagamento parziale" che valesse ad integrare una proposta di concordato suscettibile di superare il vaglio di ammissibilità richiesto dall'art. 162 l. fall. Soluzione condivisa in dottrina da S. AMBROSINI, *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo e sulla formazione delle classi*, in www.ilcaso.it, II, 197/2010, p. 9. Critico invece R. SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, in *Fallimento*, 2009, p. 1064, per il

L'ultimo intervento legislativo, poi, sembra aver (se non eliminato, quanto meno) attenuato gli inconvenienti connessi alla legittimazione esclusiva del debitore alla proposizione del piano concordatario[60], che lasciava ai creditori soltanto la secca alternativa tra approvare o respingere un piano "preconfezionato" (c.d. *prepackaged plan*), sul quale potevano influire unicamente nell'adunanza *ex* art. 174 l. fall., con evidenti limitazioni. Il d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito con l. 7 agosto 2012, n. 134, modificando l'art. 161 l. fall., ha introdotto il c.d. "pre-concordato"[61] o "concordato senza piano"[62], che, analogamente al modello americano, consente al debitore di presentare il ricorso per l'ammissione alla procedura - beneficiando sin da tale momento dell'*automatic stay* - e depositare successivamente la proposta di concordato (ovvero domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti), entro il termine concesso dal Tribunale[63]. Il differimento del deposito della proposta potrebbe consentire la negoziazione della stessa con i creditori, cosa che avrebbe l'effetto positivo di snellire e facilitare l'approvazione del concordato, scongiurando le opposizioni all'omologazione.

Al Tribunale resta affidato il controllo di *legalità* della proposta e della relazione che ne attesta la veridicità e la fattibilità[64]; legalità da intendersi in senso non meramente

---

quale fra i presupposti di cui agli artt. 160 e 161 l. fall., la cui esistenza deve essere verificata dal tribunale ai fini dell'ammissione alla procedura, non vi è la fattibilità del piano, sicché «l'unica possibilità di sostenere che la proposta è inammissibile quando prevede un soddisfacimento meramente simbolico passa per l'affermazione che in questo caso essa in realtà non è una proposta di concordato»; ciò che si risolve in una finzione («Mi sembra palese il carattere finzionistico di queste argomentazioni»). Critici anche F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, cit., p. 709; A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese*, cit., p. 268, nt. 59.

[60] Sul punto, v. i rilievi critici di N. DE LUCA, *Prevenire è meglio che curare*, cit., pp. 77 ss.

[61] S. AMBROSINI, *Appunti* flash *per una "miniriforma" del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in www.ilcaso.it, II, 293/2012, p. 1.

[62] S. AMBROSINI, *Contenuti e fattibilità del piano di concordato preventivo alla luce della riforma del 2012* , in www.ilcaso.it, II, 306/2012, p. 1.

[63] L'art. 161 l. fall., come modificato dal d. l. 21 giugno 2013, n. 69, convertito in l. 9 agosto 2013, n. 98, oggi prevede, tra le altre cose, *i)* obblighi informativi periodici per il debitore in pre-concordato, la cui violazione è sanzionata con l'inammissibilità della proposta; nonché *ii)* la possibilità che il Tribunale anticipi la nomina del commissario giudiziale, il quale, ove accerti che il debitore ha posto in essere una delle condotte previste dall'art. 173 l. fall., ne riferisce al Tribunale che, nelle forme del procedimento *ex* art. 15 l. fall. e verificata la sussistenza delle condotte stesse, può dichiarare *improcedibile* la domanda.

[64] Cfr. M. FABIANI, *Le trasformazioni della legge fallimentare*, in *Foro it.*, 2005, V, c. 159; L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*[2], Torino, 2007, pp. 320 ss.; G.B. MACRÌ, *Il ruolo del giudice nella nuova procedura di concordato*, in AA. VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Giappichelli, Torino, 2007, p. 64.

formale, bensì *sostanziale*, al fine di garantire il «consenso informato»[65] dei creditori che saranno chiamati a esprimersi sulla convenienza economica della proposta[66]. L'unico spazio per il controllo del Tribunale nel merito della proposta si apre nell'ipotesi in cui il creditore dissenziente di classe dissenziente, ovvero – a seguito della riforma del 2012 - i creditori che rappresentano il 20% dei crediti nel concordato senza classi, si oppongano all'omologazione, invocando il c.d. *best interest test*. Quest'ultimo consiste nel confrontare quanto offerto all'opponente nel concordato preventivo con quanto potrebbe ricevere nelle altre alternative concretamente praticabili (verosimilmente, la liquidazione fallimentare). Se il trattamento riservato al creditore opponente nel concordato è migliore o comunque non deteriore rispetto a quello

---

[65] App. Torino, 19 giugno 2007, in *Fallimento*, 2007, p. 1315.

[66] F. GUERRERA, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, cit., p. 529; A. JORIO, *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa tra "privatizzazione" e tutela giudiziaria*, in AA. VV., *Crisi dell'impresa e riforme delle procedure concorsuali*, Giuffré, Milano, 2006, p. 45; M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 573, testo e nt. 23; G. RACUGNO, *Gli obiettivi del concordato preventivo, lo stato di crisi e la fattibilità del piano*, cit., p. 894; R. SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, cit., p. 1066; S. AMBROSINI, *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo e sulla formazione delle classi*, in www.ilcaso.it, II, 197/2010, pp. 2 ss.; G. NUZZO, *Sul potere di controllo del Tribunale nella fase di ammissione al concordato preventivo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, I, pp. 190 ss. In giurisprudenza, Cass., 23 giugno 2011, n. 13818, in www.ilcaso.it; Cass., 29 ottobre 2009, n. 22927, in *Fallimento*, 2010, p. 822; App. Torino, 19 giugno 2007, in *Fallimento*, 2007, p. 1315, in motivazione: «Si comprende allora come al giudice, indubbiamente con un compito significativamente ridimensionato (per la perdita di ogni controllo nel *merito*), spetti tuttavia un ruolo, non meramente formale, di *legalità:* da intendere come la tutela della corretta informazione dei creditori, a garanzia della genuina e consapevole possibilità di formazione dell'accordo tra il debitore ed i suoi creditori».

La questione dei confini del sindacato giudiziale nel concordato preventivo non è affatto pacifica in giurisprudenza; l'imponente mole di pronunce contrastanti sul punto ha reso necessaria la rimessione alle Sezioni Unite, il cui recente intervento (Cass., Sez. Un., 23 gennaio 2013, n. 1521, in www.ilcaso.it), tuttavia, non può dirsi risolutivo. La Corte distingue tra fattibilità *economica* e fattibilità *giuridica* del piano. Fattibilità economica è la «prognosi circa la possibilità di realizzazione della proposta nei termini prospettati». Un piano concordatario, invece, è *giuridicamente fattibile* quando è strutturato secondo modalità attuative che non violino norme giuridiche inderogabili. Tanto premesso, la S.C. afferma che della fattibilità economica (e del relativo rischio) è ragionevole che «si facciano esclusivo carico i creditori, una volta che vi sia stata corretta informazione sul punto». Al giudice, invece, compete di valutare: *i)* l'adeguatezza dell'informazione fornita ai creditori; *ii)* la fattibilità giuridica del piano (come - sostiene la S.C. – nell'ipotesi di cessione di beni altrui), e *iii)* (non la fattibilità economica, ma) l'idoneità della proposta ad assicurare «il soddisfacimento della causa della procedura», individuata dalla Corte nel superamento della crisi del debitore. La sentenza, tuttavia, appare non innovativa, non decisiva e addirittura foriera di ulteriori dubbi e contrasti applicativi. Al non trascurabile sforzo ermeneutico profuso dalla Suprema Corte nella ricostruzione (e nella creazione) di concetti come la "fattibilità giuridica" e la "causa del concordato", segue una conclusione modesta, inadeguata al complesso percorso argomentativo seguito per motivarla e, per di più, poco innovativa. In altre parole, la S.C. non ha detto nulla di più di quanto dicano espressamente le norme fallimentari, mentre non ha fatto luce sui punti oscuri, aggiungendone, anzi, di nuovi. Il rischio, infatti, è che ai precedenti contrasti si aggiungano quelli derivanti dalla valutazione della fattibilità giuridica e, soprattutto, dell'idoneità del piano ad assicurare la "causa del concordato".

ipotizzabile in caso di fallimento, il Tribunale rigetta l'opposizione e omologa il concordato (c.d. *cram down*)[67].

9. *Spunti comparatistici per un'interpretazione del divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione.*

Come già analizzato[68], nel *Bankruptcy Code* il soddisfacimento di creditori di rango diverso nella procedura del *Chapter 11* è regolato dalla c.d. *absolute priority rule*, codificata nella § 1129(b)(2)(B)(ii). La citata disposizione prevede che il giudice, nonostante il dissenso di una classe pregiudicata di creditori (*impaired class*), possa comunque omologare il *reorganization plan* se questo è *fair and equitable*[69]. In particolare, un piano si considera *fair and equitable* rispetto ai creditori chirografari (*unsecured creditors*) quando prevede il soddisfacimento integrale delle loro pretese[70], ovvero solo parziale, ma in tal caso nulla può essere attribuito agli *junior creditors*[71]. In altre parole, l'*absolute priority rule* impone che il creditore di rango inferiore non possa ricevere in distribuzione alcunché sino a quando non siano stati interamente soddisfatti i creditori di rango superiore[72]; e così, discendendo la scala delle priorità, il debitore non

---

[67] Nel sistema americano, invece, ciascun creditore può sempre invocare il *best interest test*; il *cram down*, invece, è disposto dal Tribunale quando il piano supera il c.d. *fair and equitable test*, che attiene al rispetto dell'*absolute priority rule*. Sul punto, si rinvia al Cap. I, § 4.

[68] V. *supra*, Cap. I, § 4.

[69] Si tratta del c.d. *cram down*, diverso da quello recepito nella nostra legge fallimentare (art. 180), se non per il comune presupposto: cioè il dissenso di una classe di creditori. Nel sistema statunitense, infatti, oggetto dell'indagine del giudice è il trattamento riservato dal piano ad una *intera classe* di creditori rispetto ad altra classe di *rango inferiore*. Nel sistema italiano, invece, il giudice deve comparare il trattamento riservato dal piano al *singolo* creditore dissenziente rispetto a quello che questi riceverebbe in sede di liquidazione concorsuale (c.d. *best interest test*). Tale valutazione di merito è consentita solo su opposizione del creditore dissenziente di classe dissenziente, ovvero dei creditori che rappresentano il 20% dei crediti, mentre nel sistema americano può essere sempre sollecitata da ciascun creditore.

[70] V. Sec. 1129(b)(2)(B)(i), in base alla quale un piano è *fair and equitable* rispetto ai creditori chirografari se «the plan provides that each holder of a claim of such class receive or retain on account of such claim property of a value, as of the effective date of the plan, equal to the allowed amount of such claim».

[71] Sec. 1129(b)(2)(B)(ii): «The holder of any claim or interest that is junior to the claims of such class will not receive or retain under the plan on account of such junior claim or interest any property».

[72] S.D. LONGHOFER e C.T. CARLSTROM, *Absolute priority rule violations in Bankruptcy***,** in *Economic Review*, 1995, 31, 4, p. 21: «By definition, debt contracts require that creditors be paid before the firm's owners receive any value. In other words, creditors are assumed to have "priority" over a firm's equity holders. This principle is known as the absolute priority rule (APR). Simply stated, this rule requires that the debtor receive no value from his assets until all of his creditors have been repaid in full. The APR also states that senior creditors should be paid before junior creditors». In giurisprudenza, *ex plurimis*, *In re* Armstrong World Indus., Inc., 432 F.3d 507 (3rd Cir. 2005), secondo cui «absolute priority rule … prevents a junior class from receiving a distribution ahead of the unsecured

può riservarsi alcunché secondo il piano se i creditori d'ogni rango non abbiano prima trovato intera soddisfazione[73].

Alcune precisazioni appaiono però necessarie. Da un lato, il problema della violazione dell'*absolute priority rule* si pone soltanto nel caso in cui venga invocato il c.d. *fair and equitable test*, cioè soltanto nell'ipotesi in cui consti il dissenso di (almeno) una *impaired class*. Se ne deduce, allora, che, *se tutte le classi pregiudicate vi consentono*, è ben possibile presentare un piano in cui - ferma la salvaguardia del *best interest* di ciascun creditore - non sia assicurata l'integrale soddisfazione delle classi di rango superiore e venga comunque riconosciuto qualcosa a quelle di rango inferiore[74]. In questa prospettiva, alcune Corti americane, assecondando gli accordi tra *senior* e *junior creditors* per velocizzare l'omologazione del piano, hanno ritenuto che un *reorganization plan* sia *fair and equitable* se i creditori di rango superiore acconsentono a che parte dell'attivo che sarebbe destinato al soddisfacimento integrale delle loro pretese venga invece distribuito ai creditori di rango inferiore e ai soci[75]. Dall'altro lato, anche qualora venga invocato il *fair and equitable test*, è possibile che il piano che non rispetti rigorosamente l'*absolute priority rule* venga comunque omologato, qualora la classe dissenziente non risulti pregiudicata rispetto a come sarebbe stata trattata se fosse stato rispettato l'ordine di priorità. L'assolutezza del principio in parola, allora, risulta notevolmente ridimensionata[76].

---

creditor class». V. anche D. GALLETTI, *La formazione di classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, in www.ilcaso.it, II, 52/2007, p. 6.

[73] Cfr. M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, cit., p. 574.

[74] Sul punto, cfr. M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, cit., pp. 590 ss., ove l'A. osserva anche che nel sistema americano, al ricorrere delle condizioni indicate, la deroga all'APR è consentita perfino per destinare risorse ai soci (c.d. *residual claimants*). Sul punto, v. pure D. GALLETTI, *La formazione di classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, cit., p. 7.

[75] Official Unsecured Creditors' Comm. *v.* Stern (*In re* SPM Manufacturing Corp.), 984 F.2d 1305 (1st Cir. 1993), per cui «while the debtor and the trustee are not allowed to pay nonpriority creditors ahead of priority creditors … creditors are generally free to do whatever they wish with the bankruptcy dividends they receive, including to share them with other creditors»; successivamente, *In re* MCorp Financial, Inc., 160 B.R. 941 (S.D. Tex. 1993); *In re* Genesis Health Ventures, Inc., 266 B.R. 591, 38 Bankr. Ct. Dec. (CRR) 112 (Bankr. D. Del. 2001); *In re* Union Financial Services Group, Inc., 303 B.R. 390 (Bankr. E.D. Mo. 2003); *In re* Worldcom, Inc., 2003 WL 23861928 (Bankr. S.D. N.Y. 2003). In senso contrario, *In re* Armstrong World Indus., Inc., 432 F.3d 507 (3rd Cir. 2005).

[76] E v. M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, cit., p. 583, che osserva proprio come l'*absolute priority rule* non sia completamente "assoluta".

Nella legge fallimentare italiana, l'equivalente dell'*absolute priority rule* è il divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione sancito dall'art. 160. Come anticipato, parte della dottrina, come nell'interpretazione più rigida dell'*absolute priority rule* americana, ritiene che il rispetto dell'ordine legale delle cause di prelazione impedisca qualsiasi soddisfacimento dei crediti di rango inferiore finché quelli di rango superiore non siano stati *integralmente soddisfatti*[77]. Tale interpretazione, tuttavia, sembra non tenere adeguatamente conto del (rinnovato) contesto normativo nel quale la disposizione è inserita, risultando incoerente col sistema fallimentare delineato dalle ultime riforme.

Come si vedrà appresso, da un lato, lo stesso art. 160 l. fall. suggerisce una interpretazione più flessibile della locuzione "integrale soddisfacimento", là dove consente al debitore di offrire ai creditori la soddisfazione delle loro pretese *in qualsiasi forma*. Dall'altro lato, l'art. 182-*ter* l. fall. disciplina un particolare ordine legale di soddisfacimento dei crediti tributari, (apparentemente) derogatorio rispetto a quello di cui all'art. 160 l. fall., ma simile a quello generalmente previsto dalla *Ley Concursal* spagnola per il soddisfacimento dei crediti nel *convenio*. In tale contesto, infatti, il trattamento che la proposta concordataria deve riservare ai crediti subordinati, tra cui quelli dei soci finanziatori, è legalmente predeterminato e coincide con quello previsto per i crediti ordinari[78]. Qualora la proposta di concordato preveda trattamenti differenziati tra i creditori ordinari (art. 125.1 *LC*), i crediti subordinati dovranno essere soddisfatti nella stessa misura degli ordinari cui è riservato il trattamento deteriore[79]. Ciò che pare confortare una lettura meno rigida dell'ordine di graduazione dei crediti, che risulta rispettato qualora il credito di rango inferiore non sia trattato meglio di quello di rango superiore.

---

[77] G. BOZZA, *La proposta di concordato preventivo, la formazione delle classi e le maggioranze richieste dalla nuova disciplina*, in *Fallimento*, 2005, pp. 1210 s.; G.B. NARDECCHIA, *Gli effetti del concordato preventivo sui creditori*, cit., pp. 79 s. In giurisprudenza, Trib. Treviso, 11 febbraio 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009, p. 1440, in motivazione.

[78] «Los acreedores subordinados quedarán afectados por las mismas quitas y esperas establecidas en el convenio para los ordinarios, pero los plazos de espera se computarán a partir del íntegro cumplimiento del convenio respecto de estos últimos» (art. 134.1.II *LC*).

[79] A. ROJO, *sub* art. 100 (*Contenido de la propuesta de convenio*), in A. ROJO e E. BELTRÀN, *Comentario de la Ley Concursal*, II, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, p. 1877; J. M. GARRIDO, *sub* art. 134 (*Extensión subjetiva*), *ivi*, p. 2228.

Se, dunque, appare ultroneo affermare che la legge fallimentare italiana, come il *Bankruptcy Code* statunitense, consente senz'altro di derogare all'*absolute priority rule*, purché consti il consenso dei creditori "pregiudicati", ciò nondimeno, non è da escludersi una interpretazione più flessibile del divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione.

10. *Il divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione nelle soluzioni concordate della crisi d'impresa e l'offerta concordataria ai creditori postergati* ex lege.

A sostegno dell'interpretazione più flessibile del divieto di cui all'art. 160 l. fall. possono addursi argomenti di carattere sia letterale, sia teleologico.

La liberalizzazione del contenuto della proposta concordataria suggerisce una valutazione dell'espressione "integrale soddisfacimento" in termini meno rigorosi, sicché non è da escludersi che lo stesso possa realizzarsi in modi diversi dal pagamento. Con specifico riferimento ai crediti privilegiati, ad esempio, la legge fallimentare consente al debitore proponente il concordato di offrire loro *i)* il *pagamento integrale*, cioè il pagamento immediato dell'intero capitale più interessi (ciò che si desume *a contrario* dall'art. 160, comma 2°, l. fall); *ii)* il *pagamento non integrale*, se il bene su cui insiste la garanzia è incapiente, ma in misura non inferiore al presumibile valore di realizzo dello stesso (art. 160, comma 2°, l. fall.)[80]; *iii)* il *soddisfacimento integrale*, cioè l'estinzione del credito in forma diversa dal pagamento, ma rispettando – nel *quantum* –

[80] Prima del correttivo del 2007, soltanto nel concordato fallimentare e nella transazione fiscale (ma non nel concordato preventivo) era consentito offrire ai creditori privilegiati un trattamento diverso dal pagamento dell'intero. Pertanto, si discuteva in dottrina e in giurisprudenza se fossero applicabili analogicamente al concordato preventivo gli artt. 182-*ter* e 124 l. fall. Propendevano per l'ammissibilità di una proposta concordataria che prevedesse il pagamento in percentuale dei creditori privilegiati: S. AMBROSINI e P.G. DEMARCHI, *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Giuffré, Milano, 2005, pp. 120 ss.; M. FABIANI, *Le trasformazioni della legge fallimentare*, in *Foro it.*, 2005, V, c. 158; L. MANDRIOLI, *Il piano di ristrutturazione nel concordato preventivo tra profili giuridici ed aspetti aziendalistici*, in *Fallimento*, 2005, p. 1337. In giurisprudenza, Trib. Palermo, 17 febbraio 2006 (decr.), in *Fallimento*, 2006, p. 570. Affermava invece la necessità che ai privilegiati fosse riservato il pagamento integrale C. FERRI, *I crediti privilegiati nella disciplina del nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2006, p. 695.

Sul punto, v. anche le osservazioni di S. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, cit., p. 13, ad avviso del quale la proposta concordataria può legittimamente prevedere il pagamento ai creditori ipotecari o pignoratizi (ma non privilegiati) di una percentuale inferiore al presumibile valore di realizzo del bene, risolvendosi il tutto in una questione - non di *ammissibilità*, ma - di mera *opportunità* della proposta, sulla quale i creditori si esprimono votando.

il credito originario (art. 160, comma 1°, lett. a), l. fall.)[81]. In quest'ultima ipotesi, che si verificherebbe, ad esempio, convertendo il credito in quote o azioni di valore pari a quello nominale del credito, sarebbe configurabile una distribuzione del restante patrimonio ai creditori chirografari, senza alcuna violazione dell'ordine legale di distribuzione[82]. Ai creditori privilegiati, però, spetterebbe il diritto di voto sulla proposta, dal momento che l'art. 177, comma 2°, l. fall. lo esclude espressamente solo per l'ipotesi in cui la proposta concordataria ne preveda il *pagamento integrale*[83]. Analogamente, offrendo un soddisfacimento integrale (ma diverso dal pagamento) ai creditori chirografari, sarebbe possibile riservare qualcosa ai creditori postergati. Si può dunque formulare una prima parziale conclusione: è configurabile il soddisfacimento dei crediti postergati *ex lege* purché quelli antergati (chirografari e privilegiati) siano stati *integralmente soddisfatti*, anche se non sono stati integralmente *pagati*.

In base al combinato disposto degli artt. 2467 c.c. e 160 l. fall., poi, sembra possibile "rettificare" la precedente conclusione. L'art. 2467 c.c. non subordina il credito dei soci all'"integrale soddisfacimento" dei creditori antergati, ma letteralmente dispone che il rimborso dei crediti dei soci «è postergato rispetto alla *soddisfazione* degli altri creditori» (corsivo aggiunto). L'art. 160 l. fall., dal canto suo, prevede che la soddisfazione dei crediti possa avvenire in qualsiasi forma. Il termine "soddisfazione"

---

[81] Sul punto, G. NUZZO, *Creditori privilegiati:* soddisfatti *pienamente ma non* pagati *integralmente*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, p. 711, il quale sottolinea la diversità delle locuzioni "pagamento integrale", di cui all'art. 177 l. fall., che si riferisce ad un adempimento dell'obbligazione in denaro e per l'intero, e "soddisfazione non integrale", di cui all'art. 160 l. fall., che sembra riferirsi ad un adempimento dell'obbligazione diverso dal pagamento.

[82] G. NUZZO, *Creditori privilegiati:* soddisfatti *pienamente ma non* pagati *integralmente*, cit., pp. 711 ss.

[83] V. G. NUZZO, *Creditori privilegiati:* soddisfatti *pienamente ma non* pagati *integralmente*, cit., p. 711, il quale sottolinea la diversità delle locuzioni "pagamento integrale", di cui all'art. 177 l. fall., che si riferisce ad un adempimento dell'obbligazione in denaro e per l'intero, e "soddisfazione non integrale", di cui all'art. 160 l. fall., che sembra riferirsi ad un adempimento dell'obbligazione diverso dal pagamento. Nel senso che ai creditori privilegiati spetti il diritto di voto ogni qual volta il piano concordatario ne preveda un trattamento diverso da quello di *default* (cioè pagamento integrale ed immediato di capitale e interessi), anche S. AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in www.ilcaso.it, 2013, p. 14, che, argomentando dalla previsione dell'art. 186-*bis*, comma 2°, lett. c), l. fall., in tema di concordato con continuità aziendale, riconosce il diritto di voto ai creditori privilegiati per i quali la proposta preveda una moratoria del pagamento di oltre un anno dall'omologazione; nello stesso senso anche S. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, cit., p. 5.

In giurisprudenza, v., da ultimo, Trib. Terni, 2 aprile 2013, in www.ilcaso.it, che ha riconosciuto il diritto di voto ai creditori privilegiati ai quali era stato proposto un pagamento (integrale, ma) dilazionato. Tale soluzione è condivisa in dottrina da S. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, cit., p. 35.

va inteso nel senso di "estinzione" dei crediti concordatari[84]. Trattandosi di procedura concorsuale, non è dubbio che anche un pagamento solo parziale sia idoneo ad estinguere l'obbligazione[85]. Il concordato, infatti, consente al debitore di "rideterminare"[86] i rapporti con i creditori, attraverso una sorta di "transazione collettiva"[87], al fine di superare la crisi e beneficiare dell'effetto esdebitativo[88]. Oggetto della proposta di concordato è proprio «quanto il debitore propone ai creditori e quanto i creditori sono disposti a concedere»[89]. Dal combinato disposto degli artt. 2467 c.c. e 160 l. fall., allora, non si può escludere l'ammissibilità di una proposta concordataria che riservi qualcosa ai creditori postergati quando siano stati soddisfatti (nel senso di estinti), anche con un pagamento percentuale, i creditori chirografari.

Anche tale conclusione può essere ulteriormente precisata, nel senso che la proposta concordataria può riservare qualcosa ai creditori postergati qualora siano stati soddisfatti (nel senso di estinti), anche con un pagamento percentuale, i creditori

---

[84] Secondo M. SANDULLI, *sub* art. 160, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. Nigro e M. Sandulli, Giappichelli, Torino, 2006, p. 985, «il termine "soddisfazione" non equivale ad adempimento, bensì al contenuto dell'accordo proposto ed accettato dai creditori». La stessa Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Fallimento*, 2009, p. 789, ha affermato che è possibile che la proposta concordataria (con le maggioranze richieste dall'art. 177, comma 1°, l. fall. nell' "interregno" tra la riforma del 2005 e il correttivo del 2007, applicabile al caso sottoposto alla Corte) deroghi alla regola della postergazione e preveda il pagamento dei soci finanziatori dopo l'*estinzione* del crediti antergati.

[85] Ciò che precisamente avviene nel fallimento, con la c.d. falcidia fallimentare, e nei concordati c.d. remissori. Il concordato preventivo, il concordato fallimentare e, con l'introduzione dell'istituto dell'esdebitazione, anche la liquidazione fallimentare, consentono al debitore di "riacquistare" il proprio patrimonio offrendo ai creditori meno di quanto essi hanno diritto, nonostante la chiara enunciazione dell'art. 2740 c.c. e in rottura frontale con la regola generale per cui il debitore può conservare il suo patrimonio solo qualora soddisfi integralmente i suoi creditori (cfr., ad esempio, l'art. 495 c.p.c. sulla conversione del pignoramento). Sul punto, v. L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, cit., pp. 191 ss. Calzante l'osservazione di M. FABIANI, *Le trasformazioni della legge fallimentare*, cit., c. 156, per il quale «è chiaro che, se davvero si vogliono incentivare le soluzioni concordate, qualche frattura con il sistema deve essere tollerata».

[86] Esclude il carattere novativo del concordato, S. SATTA, *Diritto fallimentare*[3], Cedam, Padova, 1996, p. 393.

[87] F. GUERRERA, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, cit., p. 532, ove l'A. precisa trattarsi di transazione «*in senso atecnico*, a struttura beninteso *non già negoziale*, ma *procedimentale*»; poi anche in ID., *Le soluzioni concordatarie*, cit., p. 135. V. anche F. GUERRERA e M. MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 27, ove l'affermazione per cui il concordato omologato rappresenta «speciale *titolo di trasferimento* dei beni e dei diritti dell'imprenditore insolvente e, più in generale, di *riassetto del suo patrimonio*, nonché di contestuale modificazione, estinzione satisfattiva o novazione oggettiva o soggettiva dei rapporti obbligatori verso i creditori concorsuali, con modalità largamente derogatorie del diritto comune». Nel senso della natura transattiva del concordato, già F. FERRARA, *Il fallimento*[4], a cura di A. Borgioli, Giuffré, Milano, 1989, p. 161. Esclude fermamente la natura transattiva (ma non quella contrattuale) del concordato, invece, S. SATTA, *Diritto fallimentare*[3], cit., pp. 392 ss., per il quale manca l'*aliquid datum, aliquid retentum*.

[88] Sulla *causa* del concordato, v., da ultimo, Cass., Sez. Un., 23 gennaio 2013, n. 1521, in www.ilcaso.it.

[89] M. FABIANI, *Postergazione, circolazione del credito e diritto di voto*, cit., p. 681.

chirografari. Ma, perché non sia violato l'ordine delle cause legittime di prelazione, è necessario (ma anche sufficiente) che il creditore di rango superiore riceva un trattamento *migliore*, o comunque *non deteriore*, rispetto a quello riservato ai creditori di rango inferiore, similmente a quanto previsto dalla *Ley Concursal* spagnola. Un ausilio interpretativo in questo senso proviene dall'art. 182-*ter* l. fall.[90], che disciplina l'ordine di soddisfacimento dei crediti tributari oggetto di transazione fiscale e assicura che tali crediti (privilegiati o chirografari) non siano trattati *peggio* dei crediti di grado analogo o inferiore[91]. Si potrebbe replicare che l'art. 182-*ter* l. fall., riferendosi espressamente ai crediti tributari, ha carattere eccezionale ed è, in quanto tale, inidoneo

[90] M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, cit., p. 574; S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, XI, 1, Cedam, Padova, 2008, pp. 49 ss., in particolare p. 57; V. CALANDRA BUONAURA, in *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa. Atti del Convegno (Torino, 23-24 maggio 2008)*, a cura di A. Jorio, Giuffré, Milano, 2009, p. 20; F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, cit., p. 722; P. GENOVIVA, *La relazione del professionista* ex *art. 160 l. fall. ed il trattamento dei creditori prelatizi nel difficile percorso del nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2011, p. 358; D. BIANCHI, *La Cassazione, la nuova finanza e l'alterazione dell'ordine dei privilegi*, in *Fallimento*, 2012, p. 1415, testo e nt. 9; S. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, cit., pp. 25 s. Nello stesso senso sembrano orientati pure P. VELLA, *Il nuovo statuto concordatario dei soci finanziatori: classi, trattamento e voto*, cit., p. 1384, e M. FABIANI, *Postergazione, circolazione del credito e diritto di voto*, cit., p. 680. Appare incerta la posizione di D. GALLETTI, *La formazione di classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, cit., p. 6 s., il quale, pur tenendo conto di tale interpretazione, conclude che non è supportata dalla volontà del nostro legislatore (nt. 17); salvo poi affermare che nel concordato preventivo la deroga all'*absolute priority rule* è ammissibile «se trova una giustificazione nei fini della legge»: cioè qualora favorisca l'approvazione di un concordato che offra ai creditori un trattamento comunque migliore di quello ipotizzabile in sede fallimentare (p. 7). In giurisprudenza, App. Torino, 14 ottobre 2010, in *Fallimento*, 2011, p. 349, ove espressamente si afferma che «non altera l'ordine delle cause legittime di prelazione una proposta di concordato preventivo con cui si preveda una differente e graduata soddisfazione in percentuale dei creditori prelatizi, decrescente a misura della progressiva graduazione dei diritti di prelazione, con assicurazione a quelli di grado più elevato di una maggiore percentuale, non richiedendosi necessariamente, ai sensi dell'art. 160, secondo comma, l. fall. - R.D. n. 267/1942, l'integrale soddisfazione in via progressiva delle varie classi di loro collocazione». Nello stesso senso, Trib. Bologna, 26 gennaio 2006 (decr.), in *Fallimento*, 2006, p. 676.

[91] Come è noto, l'art. 182-*ter*, comma 1°, l. fall. dispone che «se il credito tributario o contributivo è assistito da privilegio, la percentuale, i tempi di pagamento e le eventuali garanzie *non* possono essere *inferiori* a quelli offerti ai creditori che hanno un grado di privilegio inferiore o a quelli che hanno una posizione giuridica ed interessi economici omogenei a quelli delle agenzie e degli enti gestori di forme di previdenza e assistenza obbligatorie; se il credito tributario o contributivo ha natura chirografaria, il trattamento *non* può essere *differenziato* rispetto a quello degli altri creditori chirografari ovvero, nel caso di suddivisione in classi, dei creditori rispetto ai quali è previsto un trattamento più favorevole» (corsivi aggiunti). Sul punto, v. L. MANDRIOLI, *Transazione fiscale e concordato preventivo tra lacune normative e principi del concorso*, cit., p. 312, per il quale la citata disposizione «pare implicitamente legittimare … [l']esistenza di fattispecie caratterizzate da un pagamento in percentuale ai creditori privilegiati di un certo grado sebbene quelli aventi una collocazione poziore non siano stati completamente soddisfatti». V. anche M. FABIANI, *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della* par condicio creditorum, cit., p. 718, nt. 23, per il quale l'art. 182-*ter* l. fall. è disposizione «idonea a sconvolgere i rapporti di graduazione tra crediti».

ad esprimere un principio generale. Il che non basta, però, a superare un'obiezione di carattere teleologico: un'interpretazione eccessivamente rigida del divieto di cui all'art. 160 l. fall. pare incoerente col sistema complessivamente delineato dalle ultime riforme della legge fallimentare.

Come è stato osservato, un'interpretazione aprioristicamente rigida del divieto di alterare l'ordine delle cause di prelazione rischia di rendere la soluzione concordataria impraticabile[92], in evidente contrasto col *favor* legislativo per le soluzioni concordate della crisi d'impresa, confermato anche dai recenti interventi che, introducendo gli artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* l. fall., "premiano" con la prededucibilità i crediti per finanziamenti all'impresa in crisi. L'indicazione interpretativa che si trae dalla lettura combinata di tali disposizioni con l'art. 2467 c.c. è che, in presenza di una crisi, i soci *che vogliano proseguire l'attività* possono *i)* ricapitalizzare la società oppure *ii)* finanziarla affinché acceda ad una procedura di composizione negoziale della crisi. Se si limitano a finanziarla per occultare la crisi all'esterno, sono "sanzionati" con la postergazione del credito alla restituzione. Bisogna allora distinguere i finanziamenti concessi per superare la crisi conclamata dai finanziamenti che semplicemente la tamponano, impedendone l'emersione tempestiva.

A ciò si aggiunga che gli ultimi interventi hanno accentuato la distinzione tra (procedure e, specificamente,) concordati con finalità meramente liquidatoria, da una parte, e (procedure e, specificamente,) concordati con finalità riorganizzativa, dall'altra, dettando una specifica disciplina per il c.d. concordato con continuità aziendale. Sicché, pare errato dare per scontato che le soluzioni raggiunte per i primi valgano senz'altro anche per i secondi. Nella liquidazione fallimentare è ragionevole ritenere che ai creditori postergati insinuati al passivo non spetti nulla. L'attivo fallimentare, infatti, per definzione, o almeno di norma, inferiore al passivo, deve essere impiegato integralmente per il pagamento dei chirografari fino all'eventuale estinzione del loro credito. Si può discutere se tale soluzione possa essere estesa al concordato preventivo meramente liquidatorio, che condivide col fallimento soltanto la finalità,

[92] F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, cit., pp. 720 ss.

discostandosene però notevolmente nelle modalità di attuazione[93]. Non pare invece che possa essere sostenuta per il concordato riorganizzativo.

In altre parole, non è corretto interpretare l'art. 160 l. fall. con la "lente" dell'art. 111 l. fall.[94], tarato su una procedura alla quale resta estranea l'esigenza di *fresh new start* e dove la misura della falcidia dei crediti è sottratta alla negoziazione con i creditori. Una simile interpretazione contraddice la logica e la finalità del concordato preventivo, che non è più l'alternativa premiale alla liquidazione fallimentare, concessa all'imprenditore onesto ma sfortunato, bensì lo strumento per *negoziare* con i creditori – sia pure entro certi limiti – la gestione della crisi, in un'ottica non solo di liquidazione, ma anche di riorganizzazione. Se le finalità sono diverse, allora, l'art. 2467 c.c. opererà in modo diverso. Del resto, lo stesso comma 1°, ultima parte, detta una regola – quella della restituzione del rimborso - che si applica *solo* in ipotesi di concorso dei creditori in sede fallimentare.

Il divieto di cui all'art. 160 l. fall. funge da «*limite esterno*» all'autonomia del proponente, ma non elimina la negozialità del concordato, che si manifesta nel diritto esclusivo dei creditori di valutare la convenienza della proposta[95]. Lo stesso, allora, può essere ragionevolmente interpretato nel senso che i creditori (privilegiati rispetto ai chirografari e chirografari rispetto ai subchirografari) debbano essere soddisfatti conformemente a quanto previsto dalla legge, escludendo con ciò unicamente la possibilità di assegnare ai crediti sotto-ordinati una percentuale uguale o maggiore di quella prevista per i crediti di rango superiore, secondo l'ordine della cause legittime di prelazione[96].

---

[93] V. l'osservazione di S. AMBROSINI, *Contenuti e fattibilità del piano di concordato preventivo alla luce della riforma del 2012*, cit., p. 2, per il quale «ferma, ovviamente, la giusta preferenza attribuita dalla novella … alle soluzioni che preservino in tutto o in parte la prosecuzione dell'attività d'impresa, deve … riconoscersi che la legge mostra di valorizzare le soluzioni alternative al fallimento *in quanto tali*, quand'anche orientate in senso liquidatorio».

[94] F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, cit., p. 720. V. anche l'osservazione di M. FABIANI, *L'ulteriore* up-grade *degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate*, in *Fallimento*, 2010, p. 898, per il quale «mentre nelle procedure liquidatorie possiamo ancora distinguere fra creditori prededucibili, creditori privilegiati e creditori chirografari, quando la crisi dell'impresa viene regolata con gli strumenti dell'autonomia negoziale queste nozioni tradizionali sono ampiamente recessive».

[95] V. F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, cit., p. 721.

[96] In questo senso, L. STANGHELLINI, *sub* art. 124, cit., pp. 1973 ss.; F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, cit., pp. 720 ss.; e, pare, M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, cit., p. 828. V. anche P.F. CENSONI, *I*

11. *Postergazione* ex lege *e diritto di voto. I creditori postergati* ex lege *non votano perché sono esclusi dal concorso ovvero perché, come i privilegiati, sono indifferenti alla proposta. Critica.*

Se si ritiene che la postergazione equivalga ad esclusione dal concorso, poiché i titolari di tali crediti versano in una situazione assimilabile a quella dei soci conferenti, si conclude conseguentemente che a tali crediti non spetti il diritto di voto[97]. Sennonché, si è già osservato perché tale conclusione non sembra condivisibile[98].

Analoga nella conclusione, ma diversamente argomentata, è l'opinione secondo la quale i creditori postergati *ex lege* non votano, poiché la proposta concordataria non può riservare loro alcunché. Tali creditori, infatti, così come i privilegiati, sono "indifferenti" alla proposta concordataria poiché la loro posizione è regolata dalla legge. I secondi, infatti, devono essere pagati (immediatamente e) per l'intero; i primi - similmente, ma all'opposto - non possono ricevere alcunché (prima dell'integrale soddisfacimento dei creditori chirografari antergati). Di conseguenza, i creditori postergati *ex lege* non votano, «giacché non può permettersi che partecipi alla formazione delle maggioranze chi non è destinatario della proposta concordataria»[99].

---

diritti di prelazione nel concordato preventivo, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 35; D. GALLETTI, *La formazione di classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, cit., p. 7; N. DE LUCA, *sub* art. 160, cit.; cui *adde* gli Autori citati alla nt. 90. A proposito della postergazione volontaria, L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*[2], cit., p. 338, nt. 11. In giurisprudenza, *Trib. Firenze, 14 giugno 2008*, in *Foro pad.*, 2008, I, p. 397; Trib. Bologna, 26 gennaio 2006 (decr.), in *Fallimento*, 2006, p. 676, che ha ritenuto legittima la formazione di una classe di creditori rappresentata da soci finanziatori, destinati ad essere soddisfatti nella misura del 5% dei loro crediti, mentre i creditori chirografari, divisi in due classi (banche ed altri creditori) erano destinati ad essere soddisfatti, rispettivamente, nella misura del 35% e del 50%. Dal provvedimento, invero, non risulta con chiarezza se si tratti di soci finanziatori postergati *ex* art. 2467 c.c., anche se il Tribunale osserva che si devono «preferire ad ogni modo i diritti che non sono sorti in collegamento ad un ruolo analogo a quello del rischio d'impresa».

[97] Così App. Venezia, 23 febbraio 2012 (decr.), in *Fallimento*, 2012, p. 673; Trib. Milano, 29 settembre 2011 (decr.), in www.ilfallimentarista.it; Trib. La Spezia, 2 maggio 2011, in archivio telematico *Plurisonline*, in motivazione ; e già Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in www.ilcaso.it, per il quale i creditori postergati *ex* art. 2467 c.c. sono *solo formalmente* creditori concorsuali.

[98] Si rinvia a quanto osservato *supra*, § 4.

[99] Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in www.ilcaso.it, che, su opposizione di alcuni creditori dissenzienti, ha negato l'omologazione di un concordato preventivo con classi, che includeva i soci finanziatori postergati – ai quali nulla veniva offerto -, per mancanza di un «valido accordo tra debitore e creditore». Nello stesso senso, Trib. Perugia, 16 luglio 2012, in www.ilcaso.it; Trib. Perugia, 22 giugno 2012 (decr.), in *Fallimento*, 2013, p. 882. In dottrina, D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., pp. 420 ss.

Tale conclusione, tuttavia, non convince, dal momento che proprio la motivazione che dovrebbe sostenerla – e cioè l'analogia con i privilegiati - sembra suggerire qualcosa di diverso. L'art. 177 l. fall. esclude espressamente i creditori privilegiati dalla votazione della proposta concordataria quando ne venga proposto il pagamento immediato ed integrale di capitale e interessi[100]. Diversamente, qualora rinuncino in tutto o in parte al privilegio, qualora il bene su cui insiste la garanzia sia incapiente o, ancora, qualora venga loro offerto un soddisfacimento integrale diverso dal pagamento, concorrono e votano come i chirografari[101]. Da ciò si desume che la proposta concordataria può prevedere un soddisfacimento dei creditori privilegiati diverso dal pagamento integrale, ma in tal caso al creditore deve essere riconosciuto il diritto di approvarla; in generale, che - come nel sistema americano ed in quello tedesco[102] - il diritto di voto è riconosciuto ai creditori qualora siano pregiudicati dalla proposta concordataria[103].

Se si condivide la tesi per cui, almeno nei concordati riorganizzativi, il rispetto dell'ordine legale delle cause di prelazione non impedisce di attribuire qualcosa ai

---

[100] Così anche M. FABIANI, *Le trasformazioni della legge fallimentare*, cit., c. 156; L. STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo*, cit., p. 1061; A. AUDINO, *sub* art. 160, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*[5], Cedam, Padova, 2009, p. 929; G. NUZZO, *Creditori privilegiati:* soddisfatti *pienamente ma non* pagati *integralmente*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, p. 711.

[101] Sul punto, si rinvia a P.F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, cit., pp. 20 ss. Sul diritto di voto dei privilegiati in ipotesi di soddisfacimento integrale diverso dal pagamento, come illustrato *supra*, § 9, G. NUZZO, *Creditori privilegiati:* soddisfatti *pienamente ma non* pagati *integralmente*, cit., p. 711. V. anche S. AMBROSINI, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, cit., p. 14, che, argomentando dalla previsione dell'art. 186-*bis*, comma 2°, lett. c), l. fall. in tema di concordato con continuità aziendale, riconosce il diritto di voto ai creditori privilegiati per i quali la proposta preveda una moratoria del pagamento di oltre un anno dall'omologazione.

[102] La § 1124 del *Bankruptcy Code* esclude dal voto la classe di creditori *not impaired,* cioè la classe rispetto alla quale il piano «leaves unaltered the legal, equitable, and contractual rights». Analogamente dispone il § 237, Abs. 2, *InsO*. Si rinvia a quanto già osservato *supra*, § 9.

[103] In questo senso, v. Trib. Perugia, 16 luglio 2012, in www.ilcaso.it, secondo cui «alla previsione di falcidia del credito deve … fare da corollario il diritto del creditore ad esprimersi sulla proposta». Ciò premesso, il Tribunale ha negato il diritto di voto ai chirografari dei quali la proposta prevedeva il pagamento integrale. Nello stesso senso, in dottrina, A. MAFFEI ALBERTI, *Prestiti postergati e liquidazione coatta amministrativa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1983, I, p. 30, che esclude il diritto di voto dei creditori chirografari per i quali la proposta di concordato preveda il pagamento integrale, in ragione della loro "indifferenza"; S. AMBROSINI e P.G. DEMARCHI, *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Giuffré, Milano, 2005, p. 125; E. BERTACCHINI, *sub* art. 127, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. Nigro e M. Sandulli, II, Giappichelli, Torino, 2006, pp. 791 s.; F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, cit., p. 718, per il quale il diritto di voto non spetta a i creditori per i quali la proposta concordataria preveda il pagamento *integrale*, *tempestivo* e in *denaro*; G. D'ATTORRE, *I concordati "ostili"*, p. 43.

creditori subchirografari, purché non siano trattati meglio dei chirografari, allora non può dirsi che i creditori postergati siano indifferenti rispetto alla proposta concordataria, di cui sono legittimi destinatari. Per questo motivo, dovrebbero concorrere all'approvazione della proposta concordataria, soprattutto qualora non sia loro offerto alcun pagamento, nel qual caso si richiede in sostanza un atto di remissione del debito[104]. Del resto, alla stessa conclusione si perveniva anche con riferimento ai crediti volontariamente subordinati, proprio in considerazione del fatto che la postergazione (volontaria) non implica affatto rinuncia al credito, bensì semplice posposizione nell'ordine di soddisfacimento[105].

Né sembra deporre in senso contrario l'art. 182-*quater*, comma 4°, l. fall (già modificato a due anni dall'introduzione). La citata disposizione, piuttosto, escludendo

---

[104] Concludono nello stesso senso del riconoscimento del diritto di voto ai soci finanziatori postergati *ex* art. 2467 c.c., M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., p. 138, poi anche in ID., *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, cit., p. 823; L. STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo*, cit., p. 1064; L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*[2], cit., p. 338, nt. 11, che osserva come nel sistema previgente, i creditori postergati (volontari), «non essendo … destinati al soddisfo integrale come i creditori muniti di prelazione, non potevano essere considerati carenti di interesse e dovevano quindi essere ammessi al voto. Analoghe considerazioni possono valere per le postergazioni legali, ora prevedute dopo la riforma del diritto societario»; G. ZANARONE, *sub* art. 2467, cit., p. 481; M. ROSSI, *Postergazione e concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, p. 42. In questo stesso senso sembra esprimersi anche F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, cit., p. 718, ove l'affermazione che il diritto di voto spetta a tutti i creditori, salva l'ipotesi in cui la proposta concordataria ne preveda il pagamento *integrale*, *tempestivo* e in *denaro*. In giurisprudenza, Trib. Mantova, 11 aprile 2013, in www.ilcaso.it; Trib. Messina, 4 marzo 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009, p. 795; Trib. Bologna, 31 ottobre 2006 (decr.), in archivio telematico *Plurisonline*, ove, in motivazione, la chiara affermazione per cui «anche i creditori postergati restano "concorsuali", sicché sono senza dubbio legittimati al voto ai fini dell'approvazione del C.P. - contribuendovi (o contrastandola) proporzionalmente all'entità dei propri diritti - come ogni altro soggetto destinato a subirne la "falcidia" (…): ne deriva che essi partecipano alla formazione delle maggioranze e che il loro trattamento può essere differenziato come quello di ciascun altro creditore chirografario, eventualmente anche inserendoli in una o più classi … mentre l'art. 2467 c. civ. non impedisce affatto, ad avviso di questo Collegio, la formulazione di una proposta concordataria che implichi una "sorte" diversa dal pagamento solo eventuale e de residuo, ordinariamente riservato dalla legge a chi rientri nella categoria dei "soci finanziatori"».

[105] E v. A. BONSIGNORI, *Del concordato preventivo (Art. 160-186)*, *sub* art. 160, cit., p. 51; F. FERRARA JR., *Il fallimento*[4], a cura di A. Borgioli, Giuffré, Milano, 1989, p. 197, nt. 2; S. SATTA, *Diritto fallimentare*[3], Cedam, Padova, 1996, p. 500, nt. 30; G. RAGO, *Il concordato preventivo dalla domanda all'omologazione*, Cedam, Padova, 1998, p. 398; S. AMBROSINI e P.G. DEMARCHI, *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Giuffré, Milano, 2005, p. 25; A. AUDINO, *sub* art. 177, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*, Cedam, Padova, 2009, p. 1011; L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*[2], cit., p. 338, nt. 11. In giurisprudenza, App. Trieste, 13 maggio 1986, in *Fallimento*, 1987, p. 398; Trib. Padova, 5 maggio 1986, in *Fallimento*, 1987, p. 73; Trib. Pordenone, 18 ottobre 1984, in *Fallimento*, 1985, p. 684; Trib. Milano, 26 maggio 1967, in *Giust. civ.*, 1968, I, p. 143. Ma, *contra*, Trib. La Spezia, 2 maggio 2011, in archivio telematico *Plurisonline*, in motivazione; Trib. Venezia, 19 marzo 2010 (decr.), in *Dialoghi del diritto, dell'avvocatura, della giurisdizione*, 2010, I, p. 149.

espressamente dal voto i crediti dei soci per finanziamenti concessi per l'ammissione al concordato, sembra assumere carattere eccezionale, confermando che, al di là di tale circoscritta ipotesi, collegata in qualche modo al "premio" della prededucibilità[106], i soci finanziatori postergati, in quanto creditori, abbiano diritto di esprimersi sulla proposta di concordato preventivo. Diritto che non è escluso in via generale, ma solo – ed espressamente – dagli artt. 177, ult. comma, l. fall. per il concordato preventivo, 127, commi 5° e 6°, per quello fallimentare, o dallo stesso art. 182-*quater* l. fall.

12. *Postergazione* ex lege *e diritto di voto. Il problema del conflitto d'interessi e dell'abuso del diritto.*

Si sostiene in dottrina che il diritto di voto dei soci finanziatori nel concordato preventivo sia neutralizzato *ex lege* poiché viziato da conflitto di interessi. Tale conclusione discenderebbe dall'applicazione analogica dell'art. 127, comma 6°, l. fall. che, nel concordato fallimentare, esclude dal voto i crediti delle società controllanti, controllate o sottoposte a comune controllo. La disposizione, infatti, benché non riprodotta nella disciplina del concordato preventivo, esprimerebbe un principio generale in ragione del quale sono sterilizzati determinati interessi che il legislatore ha ritenuto non meritevoli di tutela[107].

Come è noto, la legge fallimentare non disciplina formalmente il conflitto tra creditori nei concordati, salve le previsioni degli artt. 127 e 177 l. fall.[108]. Si è discusso, pertanto, se nei concordati preventivo e fallimentare possa configurarsi la fattispecie del conflitto di interessi e se sia possibile, dunque, esportare in tale campo la disciplina

---

[106] E v. *ultra*, Cap. III, § 7.

[107] M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., pp. 261 ss., il quale osserva pure che sarebbe inspiegabile che i finanziamenti postergati *ex* art. 2497-*quinquies* c.c. fossero esclusi dal voto e quelli *ex* art. 2467 c.c. no, dal momento che le disposizioni condividono la medesima funzione. Nello stesso senso dell'applicazione analogica dell'art. 127, comma 6°, l. fall. al concordato preventivo, già R. SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, cit., p. 1067. Lo stesso A. aveva espresso posizione più incerta ne *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Giuffré, Milano, 1984, ove affermava l'applicabilità per analogia delle disposizioni che escludono il diritto di voto (pp. 266 e 438), riconoscendone però la difficoltà dovuta alla formulazione tutt'altro che generica delle suddette disposizioni (p. 437, nt. 7). Nel senso che i soci creditori postergati siano esclusi dal voto (nel concordato fallimentare) poiché in conflitto di interessi, pare, anche G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, cit., p. 1487.

[108] La legge fallimentare contempla espressamente il conflitto di interessi degli organi del fallimento (artt. 28, 37-*bis*, 40 l. fall.), ma si dubita che tale fattispecie coincida con quella ipotizzabile tra creditori nel concordato. Sul punto, cfr. G. D'ATTORRE, *Il conflitto d'interesse fra creditori nei concordati*, in *Giur. comm.*, 2010, I, pp. 396 s.

societaria[109]. La riforma del diritto fallimentare, poi, ha reso più sentito il problema della genuinità del voto e della tutela dei creditori di minoranza, poiché ha eliminato il controllo del tribunale sulla convenienza della proposta e introdotto la regola della votazione secondo il criterio del valore del credito. Il dibattito è essenzialmente incentrato intorno a un problema: individuare l'"interesse comune" rispetto al quale quello del singolo creditore dovrebbe porsi in contrasto[110].

Al riguardo, alcuni ritengono che la fattispecie societaria del conflitto d'interessi non sia riproducibile in ambito concorsuale. La stessa, infatti, presupporrebbe l'esistenza di un ente collettivo personificato titolare di un interesse unitario comune (col quale l'interesse particolare del singolo – che di tale ente fa parte – contrasta), mentre la massa di creditori non può dirsi "soggetto giuridico"[111]. Altri osservano, però,

---

[109] Sul tema, R. SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Giuffré, Milano, 1984, pp. 120 ss.; ID., *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, in *Fallimento*, 2009, pp. 1062 ss.; M. FABIANI, *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati*, in *Fallimento*, 2009, pp. 437 ss.; ID., *Contratto e processo nel concordato fallimentare*, Utet, Torino, 2009, pp. 164 ss.; L. STANGHELLINI, *Creditori «forti» e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, cit., p. 381; G. D'ATTORRE, *Il conflitto d'interesse fra creditori nei concordati*, cit., pp. 392 ss.; G. TERRANOVA, ***Problemi di diritto concorsuale***, Piccin, Padova, 2010, pp. 105 ss.

[110] V. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, in *Giur. comm.*, 2012, I, pp. 23 ss.

[111] P.G. JAEGER, «*Par condicio creditorum*», in *Giur. comm*., 1984, I, p. 98, per il quale gli interessi dei creditori nel concorso «appaiono confliggenti, non solidali», sicché il paragone con gli interessi dei soci è «assurdo»; G. SCHIAVON, *sub* art. 37-*bis*, in *Codice commentato del fallimento*[1], diretto da G. Lo Cascio, Milano, 2008, p. 329, per il quale il richiamo al conflitto di interessi appare improprio perché «nel significato assunto nel diritto societario, dal quale probabilmente è stato mutuato, esso presuppone un contrasto tra interesse unitario comune, perseguito essenzialmente da un ente collettivo, ed interesse individuale, perseguito dal singolo che di tale ente faccia parte, per finalità sue proprie ed extragruppo», mentre nelle procedure concorsuali «coesistono tanti interessi individuali quanti sono i singoli creditori, ognuno dei quali è paritetico a quello degli altri con i quali è potenzialmente in conflitto … La prevalenza è qui data non dall'esistenza di un interesse collettivo, riferibile ad un gruppo personificato (nel caso di specie la cd. massa), e destinato ad essere preferito, in quanto tale, a quello dei singoli, ma, a ben vedere, solo dalla circostanza contingente che l'interesse da tutelare (e rispetto al quale gli altri sono in conflitto) appartiene ad un gruppo di creditori che è maggioritario, sul piano quantitativo». In giurisprudenza, ha escluso la configurabilità del conflitto di interessi nel concordato, Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in www.ilcaso.it, secondo cui «nessun conflitto può essere ravvisato nell'ambito del concordato fallimentare tra i creditori *uti singuli* e quali appartenenti alla massa nel momento in cui si esprimono nell'ambito dell'assemblea dei votanti, dal momento che il fallimento non è un soggetto giuridico autonomo del quale i creditori siano in qualche modo partecipi e il complesso dei creditori concorrenti viene costituito in corpo deliberante in modo del tutto casuale e involontario, così che non è avvinto da alcun patto che comporti la necessità di valutare un interesse comune trascendente quello dei singoli»; di conseguenza, «ogni creditore è legittimamente (nell'ambito delle regole procedurali) *homo homini lupus*, nel senso che può valutare esclusivamente il proprio interesse rappresentando unicamente se stesso». Aggiunge, poi, che il conflitto tra creditori «è immanente nel sistema [fallimentare], posto che è normale che la massa attiva sia insufficiente per il soddisfacimento integrale dei creditori» Nello stesso senso, App. Napoli, 19 maggio 2009, n. 7462, inedita, ma citata da D'ATTORRE, *Il conflitto d'interesse fra creditori nei concordati*, cit., p. 394, nt. 5; Trib. Reggio Emilia, 1°

che, per aversi "interesse comune", non è necessario postulare l'esistenza di un soggetto giuridico diverso cui imputare tale interesse. Se, infatti, per "interesse sociale" può intendersi non quello della società-persona giuridica, ma quello comune a tutti i soci in quanto parti della collettività societaria[112], allora, interesse comune alla massa è l'interesse condiviso dai creditori in quanto ammessi a partecipare al concorso[113], cioè la massimizzazione della percentuale di soddisfacimento del credito e/o la rapidità dei tempi della procedura[114]. Sarebbe proprio questa comunanza di interesse tra i creditori a legittimare la regola del consenso maggioritario, che deroga al principio di autonomia privata[115].

---

marzo 2007, www.ilcaso.it. Sull'impossibilità di "soggettivizzare" la massa dei creditori, v. anche Cass., 23 aprile 1992, n. 4904, in *Giur. comm.*, 1993, II, p. 360. Nello stesso senso, L. ABETE, *Il ruolo del giudice ed il principio maggioritario nel novello concordato preventivo: brevi note*, in *Fallimento*, 2008, p. 257, per il quale «è incontestabile che la collettività dei creditori non assurge a persona giuridica e, neppure, a soggetto collettivo non personificato».

[112] E v., senza alcuna pretesa di completezza, A. MIGNOLI, *L'interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 1958, pp. 744 ss.; P.G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Giuffré, Milano, 1964, pp. 184 ss.; D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 3**, Utet, Torino, 1993, pp. 20 ss.; v. anche le pp. 13 ss. per la critica della teoria istituzionalista. In giurisprudenza, Cass., 12 dicembre 2005, n. 27387, in archivio telematico *Plurisonline*, in motivazione, secondo cui «l'interesse sociale si configura come l'insieme degli interessi comuni dei soci, in quanto parti del contratto di società, concretatesi nell'interesse alla produzione del lucro, alla massimizzazione del profitto sociale, inteso come massimizzazione del valore globale delle azioni o delle quote, al controllo della gestione dell'attività sociale, alla distribuzione dell'utile, alla alienabilità della propria partecipazione sociale, alla determinazione della durata del proprio investimento, e, quindi, allo scioglimento della società». Nello stesso senso, Cass., 17 luglio 2007, n. 15950, in *Società*, 2007, p. 1459

[113] Ciò che, secondo M. FABIANI, *Contratto e processo*, cit., pp. 183 s., sarebbe ancor più evidente nel concordato fallimentare, che presuppone l'insinuazione al passivo dei creditori concorsuali: cioè una manifestazione della volontà di partecipare al concorso e di sottomettersi alle relative regole.

[114] G. D'ATTORRE, *Il conflitto d'interesse fra creditori nei concordati*, cit., p. 404; A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese. Lineamenti generali*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da M. Bessone, XXV, Giappichelli, Torino, 2012, pp. 261 ss., che osserva come sia proprio l'esistenza di un interesse comune a tutti i creditori nella procedura a giustificare il sistema revocatorio e le "azioni di pertinenza della massa". V. pure F. GUERRERA, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, cit., p. 542; M. FABIANI, *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi e obbligatorietà delle classi nei concordati*, in *Fallimento*, 2009, p. 439, che parla di interesse comune alla migliore regolazione del dissesto; nonché ID., *Contratto e processo*, cit., pp. 177 ss., in particolare p. 180, ove l'A. rileva come il divieto di azioni esecutive e cautelari imposto a tutti i creditori concorsuali dall'art. 51 l. fall. evidenzi l'esistenza di una comunanza di interessi tra gli stessi. Ma, in senso contrario, P.G. JAEGER, «*Par condicio creditorum*», in *Giur. comm.*, 1984, I, p. 98, che esclude la solidarietà di interessi tra i creditori; nonché, in giurisprudenza, Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in www.ilcaso.it, cui *adde* le citazioni di cui alla precedente nt. 111.

[115] A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Giuffré, Milano, 1960, p. 157; A. SERRA, *Unanimità e maggioranza nelle società di persone*, Giuffré, Milano, 1980, p. 65; R. SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, pp. 234 ss., il quale esclude, però, che tra i creditori concorsuali vi sia quella *strumentalità di interessi* che è presupposto essenziale per la riconduzione dell'operatività del principio di maggioranza al diritto dei contratti. La votazione

Qualche che sia la posizione che si ritiene preferibile in ordine alla questione - qui solo sinteticamente accennata – circa la configurabilità o meno di un conflitto di interessi tra creditori concorsuali analogo a quello disciplinato in ambito societario, non pare che possa essere condivisa la tesi che nega in radice ai soci creditori il diritto di voto sulla proposta concordataria, presumendoli in via assoluta in conflitto di interessi anche al di fuori delle ipotesi espressamente contemplate dagli artt. 127 e 177 l. fall.

Da un lato, ove si condividesse la tesi che ritiene incompatibile il conflitto d'interessi con la disciplina dei concordati, allora non potrebbe motivarsi l'esclusione dal voto dei creditori postergati con l'esistenza di un conflitto d'interessi (al di fuori delle specifiche ipotesi contemplate dagli artt. 127 e 177 l. fall.). Ciò non impedirebbe, tuttavia, di neutralizzare per altra via i voti che siano (*non in astratto*, ma) *in concreto* espressione di un "abuso", in quanto contrari ai principi di correttezza e buona fede di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c., applicabili ad ogni manifestazione di autonomia privata e - si ritiene - anche alla votazione sulla proposta concordataria[116].

Dall'altro lato, quand'anche si condividesse la diversa tesi secondo cui tra i creditori concorsuali è ravvisabile una *Interessengemeinschaft*, ciò non parrebbe sufficiente a concludere che il socio creditore sia *per definizione* in conflitto di interessi e, pertanto, escluso aprioristicamente dalla votazione, anche al di fuori delle specifiche ipotesi contemplate dagli artt. 127 e 177 l. fall.[117].

Si dubita, infatti, che la norma desumibile dall'art. 127 l. fall. abbia carattere generale e che, dunque, sia applicabile per analogia ai casi non espressamente contemplati[118]. Come è noto, il concordato preventivo tende alla ridefinizione dei

---

maggioritaria, infatti, è per l'A. giustificata dalla presenza del controllo giudiziario sulla convenienza della proposta. V., ancora, M. FABIANI, *Contratto e processo*, cit., pp. 177 ss.

[116] F. GUERRERA, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, cit., pp. 542 ss.; R. SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, cit., 1067; e, con specifico riferimento al concordato fallimentare, G. D'Attorre, *I concordati "ostili"*, cit., p. 39. In giurisprudenza, da ultimo, Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in www.ilcaso.it. Sull'abuso della maggioranza e l'applicabilità degli artt. 1175 e 1375 c.c. al voto dei soci in assemblea, v. D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, cit., pp. 74 ss.

[117] V. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, cit., p. 25. E v. anche R. SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, cit., p. 437, nt. 7, il quale, pur sostenendo l'applicazione analogica delle norme che escludono il diritto di voto, riconosce ciò nondimeno che, in ipotesi di conflitto di interessi, l'esclusione aprioristica dal voto è «sanzione troppo rigida».

[118] Nel senso dell'eccezionalità dell'art. 127 l. fall. e della conseguente impossibilità di applicazione analogica, F.S. FILOCAMO, *sub* art. 177, in *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*, a cura di M. Ferro, Cedam, Padova, 2007, p. 1339; G. LO CASCIO, *Il concordato preventivo*,

rapporti con i creditori, rimettendola all'approvazione della maggioranza, in deroga al principio che esigerebbe il consenso di tutte le parti contraenti[119]. La regola, dunque, è che tutti i soggetti coinvolti nella "transazione collettiva" hanno il diritto di esprimere il loro consenso. Le disposizioni che escludono un diritto altrimenti protetto, dunque, non possono che essere eccezionali e, in quanto tali, insuscettibili di applicazione analogica[120]. Con la conseguenza che, al di fuori delle ipotesi normativamente tipizzate, non si potrebbe presumere in via assoluta che il socio creditore sia per definizione in conflitto di interessi e, quindi, privato del diritto di voto.

Quanto osservato, però, non esclude che il socio creditore possa *in concreto* esprimere un voto che sia viziato da conflitto di interessi, nel qual caso lo stesso potrà essere di volta in volta neutralizzato (senza forzare il dato normativo, ma) avvalendosi dei rimedi già previsti dalla disciplina del concordato. In altre parole, dall'impossibilità di applicare analogicamente l'art. 127, comma 6°, l. fall. ad ipotesi non contemplate, discende soltanto che il conflitto d'interessi del socio non possa essere presunto *iuris et de iure*, fermo restando che il voto che *si accerti* essere stato in concreto espresso in conflitto d'interessi possa essere neutralizzato[121].

Giuffré, Milano, 2008, p. 724; T. MANFEROCE, *sub* art. 177, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da G. Lo Cascio, Giuffré, Milano, 2008, p. 1558; A. AUDINO, *sub* art. 177, cit., p. 1015; G. RACUGNO, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione e transazione fiscale,* cit., p. 531; G. CANALE, *Il concordato preventivo a cinque anni dalla riforma*, in *Giur. comm.*, 2011, I, p. 358; V. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, cit., p. 26; e già S. SATTA, *Diritto fallimentare*[3], cit., p. 501, nt. 31. In giurisprudenza, Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in www.ilcaso.it, secondo cui il legislatore «non ha inserito una norma generale sul conflitto di interessi nell'ambito delle votazioni ma ne ha, al contrario, implicitamente escluso la sussistenza disciplinando specificamente i casi di rilevanza del conflitto, così che la partecipazione al voto costituisce la regola, mentre l'esclusione costituisce un'eccezione e, come tale, deve essere espressamente prevista». Nello stesso senso, Trib. Reggio Emilia, 1° marzo 2007, in www.ilcaso.it; Trib. Milano, 9 dicembre 1987, in *Giur. comm.*, 1988, II, p. 610; Trib. Chieti, 5 settembre 1986, in *Fallimento*, 1987, p. 631. E v. anche, da ultimo, Trib. Mantova, 11 aprile 2013, in www.ilcaso.it, che ha riconosciuto il diritto di voto ai soci creditori postergati, negando l'applicabilità dell'art. 177, comma 4°, l. fall.; nonché Trib. Mantova, 7 marzo 2013, in www.ilcaso.it, che ha riconosciuto il diritto di voto del creditore-socio accomandante di società in accomandita semplice ammessa al concordato preventivo, «non operando la previsione dell'art. 177 ul. co. L.F. che costituisce norma eccezionale soggetta ad interpretazione restrittiva».

[119]

[120] Nel senso che le disposizioni che negano il diritto di voto hanno carattere eccezionale, V. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, cit., p. 26. E già S. SATTA, *Diritto fallimentare*[3], cit., p. 501, nt. 31.

[121] Per analoga osservazione, M. FABIANI, *Contratto e processo*, cit., p. 219, il quale ritiene che lo strumento per neutralizzare il conflitto di interessi tra creditori concorsuali non sia necessariamente l'esclusione dal voto, ma il classamento per posizioni omogenee. Sul punto, v. *ultra*, § 31.

Un possibile rimedio, *ex ante*, consisterebbe nell'affidare al giudice delegato la valutazione in concreto di tutti quei casi non contemplati dagli artt. 124 e 177 l. fall., onde escludere dal voto il creditore che si reputi in conflitto di interessi[122]; oppure nel classamento dei creditori per interessi omogenei, ma sul punto si ritornerà in appresso[123]. Altro rimedio, *ex post*, sarebbe da ravvisare nell'opposizione all'omologazione. I creditori dissenzienti, infatti, (e, per la verità, qualunque interessato) possono ricorrere *ex* art. 180 l. fall. e contestare la regolarità della procedura, al fine di ottenere la sterilizzazione del voto del creditore in conflitto di interessi[124]. Un sostegno in tal senso proviene, del resto, dalla stessa disciplina societaria, che ha definitivamente chiarito che al socio in conflitto d'interessi è rimessa la scelta se votare o astenersi, fermo che il deliberato adottato col suo voto determinante può essere invalidato, qualora sia idoneo a danneggiare la società.

Pertanto, qualora si acceda alla tesi che ammette il conflitto d'interessi tra creditori concorsuali, non si può escludere che i soci finanziatori possano essere portatori di interessi in conflitto con quello comune alla massa degli altri creditori; né si discute dell'opportunità di neutralizzare il voto così espresso. Ciò nondimeno, pare a tal

---

[122] In questo senso, G. D'ATTORRE, *Il conflitto d'interesse fra creditori nei concordati*, cit., pp. 417 s. E così già R. SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, cit., p. 263 e p. 437, nt. 7. V. però le osservazioni critiche di V. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, cit., p. 26, per il quale attribuire al giudice delegato il potere di selezionare preventivamente i votanti è non solo priva di fondamento normativo, ma anche «inopportuna e pericolosa», investendo il giudice di un potere ampiamente discrezionale. V. anche A. BONSIGNORI, *Del concordato preventivo (Art. 160-186)*, *sub* art. 176, in *Commentario Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, cit., pp. 340 ss., che esclude che il giudice delegato possa procedere d'ufficio all'esclusione dal voto.

[123] *Ultra*, § 31.

[124] Sul punto, S. AMBROSINI, *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo e sulla formazione delle classi*, cit., p. 22, che fa leva sulla portata generale del divieto di abuso del diritto; D. GALLETTI, *La formazione di classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, cit., p. 11; R. SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, cit., p. 1067, che ritiene applicabile per analogia l'art. 37-*bis*, comma 2°, l. fall. e osserva come anche la votazione sulla proposta di concordato, in quanto esplicazione dell'autonomia privata, esige il rispetto dei princìpi di correttezza e buona fede *ex* artt. 1175 e 1375 c.c.; G. D'ATTORRE, *Il conflitto d'interesse fra creditori nei concordati*, cit., p. 418; F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, cit., p. 710, già in ID., *Il "nuovo" concordato fallimentare*, p. 542; V. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, cit., 26. V. pure L. STANGHELLINI, *Creditori «forti» e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, cit., p. 387, nt. 39, che non esclude l'azione di danni *ex* art. 2043 c. c. dei creditori danneggiati contro i danneggianti, cioè coloro che hanno fatto approvare il concordato mediante un voto espresso in conflitto d'interessi. Nello stesso senso, T. TOMASI, *sub* art. 2467, in *Commentario breve al diritto delle società*[2], Cedam, Padova, 2011, p. 1179.

fine più corretto procedere a una valutazione caso per caso, ricorrendo agli strumenti che la disciplina positiva mette a disposizione.

In conclusione, la tesi che nega *a priori* il diritto di voto dei creditori postergati *ex* art. 2467 c.c. applicando analogicamente l'art. 127, comma 6°, l. fall. non può essere condivisa, poiché il voto del creditore che si accerti in conflitto ovvero che abbia violato i principi di correttezza e buona fede può comunque essere sterilizzato di volta in volta, senza che sia necessario arrivare a negare in radice il diritto di esprimersi sulla proposta concordataria.

13. Segue. *Il classamento dei crediti postergati* ex lege *come strumento di prevenzione dei conflitti e di tutela dei creditori di minoranza. Critica.*

Quanti ammettono la configurabilità di un conflitto tra l'interesse particolare del singolo creditore concorsuale e l'interesse comune alla massa dei creditori, osservano che, oltre alla sterilizzazione del voto (in astratto ovvero in concreto, come visto *supra*), vi sia un altro rimedio per fronteggiare i pericoli dovuti a tale conflitto: e cioè la suddivisione dei creditori per interessi omogenei. Quest'ultima, in particolare, *da un lato*, garantirebbe il corretto operare del principio maggioritario nella votazione concordataria, giacché solo l'omogeneità di interessi tra votanti giustifica la soggezione della minoranza dissenziente alla volontà maggioritaria[125]. *Dall'altro lato*, consentirebbe di sollecitare il controllo del Tribunale sulla convenienza della proposta, neutralizzando così gli inconvenienti della votazione non per teste, ma per crediti. Prima della riforma del 2012, infatti, il sindacato del Tribunale sul merito della proposta poteva essere richiesto soltanto in presenza di classi.

Si è dunque affermato che, ove in presenza di situazioni di conflitto non si ritenesse di escludere dal voto i creditori interessati, «si dovrebbe almeno isolarli in una

[125] Sul punto, M. FABIANI, *Contratto e processo*, cit., pp. 177 ss. V. anche R. SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, cit., pp. 1066 ss., il quale ritiene che, avendo la riforma del diritto fallimentare eliminato il controllo del Tribunale sulla convenienza della proposta, la subordinazione della minoranza alla volontà della maggioranza è legittima solo se la votazione avviene sulla base di posizioni omogenee. Con la conseguenza che il Tribunale ha il potere di censurare la mancata formazione delle classi in ipotesi di disomogeneità di interessi (p. 1067). In giurisprudenza, v. Trib. Milano, 4 dicembre 2008 (ord.), in *Fallimento*, 2009, p. 423; Trib. Monza, 27 novembre 2009 (decr.), in www.ilcaso.it. In generale, sulla omogeneità di interessi come necessario requisito per l'operatività del principio di maggioranza, v. la precedente nt. 115.

classe a se stante»[126]; con la conseguenza che la formazione di una classe sarebbe *necessaria* in presenza di creditori subordinati *ex* artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c.[127], presumendo in via assoluta che gli stessi siano (se non in conflitto, quanto meno) portatori di interessi disomogenei rispetto a quelli degli altri creditori concorsuali[128].

La soluzione qui prospettata, tuttavia, non pare invero persuasiva.

Come è noto, derogando parzialmente al tradizionale concetto di *par condicio creditorum* e ispirandosi all'esperienza giuridica statunitense e tedesca, il novellato art. 160 l. fall. consente al proponente di suddividere i creditori in classi, secondo «posizione giuridica e interessi economici omogenei», potendo prevedere in tal caso trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse. Non è condivisibile la tesi, propugnata dalla giurisprudenza di merito[129] e sostenuta anche da una parte della dottrina[130], della obbligatorietà della formazione delle classi: l'art. 160, comma 1°, l. fall. stabilisce chiaramente che il piano concordatario «può» prevedere la suddivisione

---

[126] R. SACCHI, *Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell'Autorità giudiziaria*, in *Fallimento*, 2009, p. 33. Nello stesso senso già M. FABIANI, *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi e obbligatorietà delle classi nei concordati*, cit., p. 441 e, *amplius*, ID., *Contratto e processo*, cit., pp. 177 ss. Ma, in senso contrario, Trib. Monza, 2 novembre 2011 (decr.), in www.ilcaso.it, per il quale il conflitto di interessi tra creditori aventi diritto al voto non può essere eliminato mediante la creazione di apposite classi costituite dai singoli creditori in conflitto, poiché tale soluzione aggrava il conflitto, consentendo di incidere sulla formazione della maggioranza per classi. E v. anche l'osservazione di P.F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, cit., p. 28, per il quale il debitore che formi a suo piacimento classi monocomposte si precostituisce una maggioranza di classi a lui favorevole, sufficiente a vanificare l'esito del voto nelle altre.

[127] M. FABIANI, *Contratto e processo*, cit., pp. 114; R. SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, cit., p. 1070.

[128] In senso analogo sembra essersi espressa Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Fallimento*, 2009, p. 789, nota di PANZANI, da cui si cita; nonché in *Dir. fall.*, 2010, II, p. 13, note di BATTAGLIA, CALDERAZZI; in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, p. 14, nota di DI MARTINO. Sul punto, si rinvia al successivo § 14.

[129] Trib. Milano, 4 dicembre 2008 (ord.), in *Fallimento*, 2009, p. 423. Il Tribunale ha sostenuto che, eliminato il controllo giudiziale sulla convenienza della proposta, soltanto la formazione delle classi assicura che il voto del singolo creditore sia espresso in un contesto di omogeneità di interessi tale da rendere tollerabile (e vincolante) la regola della maggioranza. V. anche Trib. Monza, 27 novembre 2009 (decr.), in www.ilcaso.it. Ma, nel senso della facoltatività delle classi, v. il decisivo intervento di Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in www.ilcaso.it.

[130] CATALLOZZI, *Concordato preventivo: sindacato sulla fattibilità del piano e tutela dei creditori "deboli"*, in *Fallimento*, 2007, pp. 337 ss.; ID., *La formazione delle classi tra autonomia del proponente e tutela del creditore*, in *Fallimento*, 2009, p. 585; M. FABIANI, *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati*, cit., pp. 440 ss., nonché ID., *Contratto e processo*, cit., pp. 177 ss., per il quale la suddivisione in classi è obbligatoria ogniqualvolta vi sia tra i creditori concorsuali una patente disomogeneità di interessi. Analogamente, R. SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, cit., pp. 1066 ss.

in classi[131] e non indica alcun criterio per la formazione delle stesse; con la conseguenza che, se la formazione delle classi fosse obbligatoria, il potere del giudice di sindacarne la formazione, in assenza di parametri legislativi, si risolverebbe in una valutazione del tutto arbitraria[132]. Non vi è ragione per trasformare la facoltà di formare le classi in un obbligo, che non trova giustificazione nella lettera della legge, né nella necessità di superare un presunto *deficit* di tutela dei creditori[133]. La legge fallimentare, infatti, non

---

[131] Se la chiarezza dell'art. 160 l. fall. non fosse sufficiente a sciogliere il dubbio, l'art. 163 l. fall. attribuisce al tribunale il potere di valutare la correttezza dei criteri di formazione delle classi «*ove* siano previste diverse classi di creditori» e l'art. 177 l. fall. prevede, ai fini della formazione delle maggioranze, che «*ove* siano previste diverse classi di creditori, il concordato è approvato...». Tutte le disposizioni richiamate considerano inequivocabilmente il classamento dei creditori come un'eventualità.

[132] Decisivo sul punto poteva essere l'intervento della Corte Costituzionale [12 marzo 2010, n. 98 (ord.), in *Fallimento*, 2010, p. 775], che, invece, si è limitata a dichiarare manifestamente inammissibile la questione di legittimità costituzionale dell'art. 163 l. fall., in relazione all'art. 162, comma 2°, e all'art. 160, comma 1°, lett. c), rispetto all'art. 3 Cost., sollevata dal Tribunale di Biella [27 aprile 2009 (ord.), in *Fallimento*, 2009, p. 1355]. Il giudice *a quo* ha considerato irragionevole che il tribunale potesse valutare la correttezza dei criteri di formazione delle classi e non potesse, invece, sindacare la mancata formazione delle stesse. Tale «aporia normativa» non poteva essere eliminata equiparando la mancata suddivisione dei creditori in classi alla formazione di una "classe unica" [come fa Trib. Monza, 27 novembre 2009 (decr.), in www.ilcaso.it] ovvero ritenendo, in virtù di un'interpretazione costituzionalmente orientata dell'art. 180, comma 4°, l. fall., che, anche nel caso di mancata formazione delle classi, il creditore dissenziente sia comunque legittimato a proporre opposizione nel giudizio di omologazione, per sostenere che il concordato non è conveniente (così G. BOZZA, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Fallimento,* 2009, pp. 424 ss.; A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese*, cit., p. 267). La Corte ha dichiarato la questione manifestamente inammissibile, poiché non sufficientemente motivata in ordine alle ragioni che impedirebbero di adottare un'interpretazione costituzionalmente corretta della normativa in esame, della quale lo stesso rimettente dà atto. Le disposizioni, infatti «non si dichiarano costituzionalmente illegittime perché è possibile darne interpretazioni incostituzionali, ma perché è impossibile darne interpretazioni conformi alla Costituzione, avendo dunque il giudice il dovere di adottare, tra più possibili esegesi di una disposizione, quella idonea a fugare ogni dubbio di legittimità costituzionale» (così C. Cost., nella citata ordinanza). La pronuncia della Corte ha successivamente legittimato il Trib. Monza, 5 agosto 2010 (decr.), in www.ilcaso.it, ad affermare che, in una situazione nella quale «vi sarebbe dovuta essere una suddivisione in classi, in quanto la situazione monoclasse adottata "annega" il dissenso di coloro che hanno interessi diversi da quelli della massa e non omogenei rispetto a questi», il Tribunale, su opposizione all'omologazione da parte di un dissenziente, ha un potere «di esame nel merito che di regola è escluso dall'assenza di classi».

[133] Nel senso della facoltatività della suddivisione in classi, L. STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo*, cit., p. 1063, il quale sostiene, però, la necessità del classamento in presenza di postergati *ex lege* (p. 1064, testo e nt. 25); G. PRESTI, *sub* art. 2467, cit., p. 121, nt. 78; M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, cit., p. 581; A. AUDINO, *sub* art. 160, cit., p. 929; G. BOZZA, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, cit., pp. 424 ss.; S. AMBROSINI, *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo e sulla formazione delle classi*, cit., pp. 13 ss.; F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, cit., p. 709; L. PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo,* cit., pp. 360 ss.; V. ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, cit., pp. 152 ss.; M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., p. 259; G. TERRANOVA, *Problemi di diritto concorsuale*, cit., p. 126; M.C. DI MARTINO, *Alcune questioni in tema di limiti all'autonomia privata nella predisposizione del piano di concordato: formazione obbligatoria delle classi e crediti postergati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, pp. 20 ss.; N. DE LUCA, *sub* art. 160 l. fall., cit. In giurisprudenza, v. il decisivo intervento di Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in www.ilcaso.it; App.

priva i creditori di adeguati strumenti di tutela[134]. Viene da chiedersi, allora, se l'ostentata finalità di tutela dei creditori non costituisca piuttosto il tentativo di una parte della giurisprudenza di riappropriarsi di spazi e poteri di valutazione non più contemplati dalla legge e incoerenti con la filosofia e le finalità della recente riforma fallimentare.

Tanto premesso, poco persuasiva appare la tesi per cui i soci finanziatori postergati andrebbero collocati necessariamente in apposita classe per neutralizzare il conflitto di interessi e tutelare i creditori di minoranza. L'opinione qui avversata sembra suggerire che l'esigenza di tutela dei creditori di minoranza diventi attuale soltanto in presenza di soci finanziatori. Al contrario, ovunque si applichi la regola della maggioranza, vi saranno sempre creditori di minoranza da tutelare. Si dovrebbe concludere, allora, che la suddivisione dei creditori in classi sia sempre obbligatoria, il che non sembra possibile. E ciò non soltanto perché una simile conclusione contraddice il dato letterale, ma anche perché può dubitarsi del fatto che la suddivisione dei creditori in classi tuteli più efficacemente il dissenso della minoranza.

L'istituto delle classi, infatti, non è, di per sé, uno strumento di tutela dei creditori; al contrario, realizza principalmente l'interesse del debitore a "costruire" un concordato in base alla composizione del ceto creditorio, nel legittimo intento di

---

Torino, 27 gennaio 2010, Pettinatura Italiana s.p.a., inedita, citata da S. AMBROSINI, *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo e sulla formazione delle classi*, cit., p. 16, ove il rilievo che «la genuinità del voto è garantita dalla completezza dell'informazione … la collocazione di questi creditori in autonoma classe non è affatto necessaria ai fini dell'informazione e, anzi, su questo piano nulla aggiunge». Da ultimo, Trib. Mantova, 7 marzo 2013, in www.ilcaso.it.

[134] La legge fallimentare consente ai creditori di: *i)* sollecitare la revoca dell'ammissione (art. 173 l. fall.); *ii)* esprimere all'adunanza per l'approvazione del concordato le ragioni per le quali si ritiene non ammissibile o non accettabile la proposta (art. 175 l. fall.), al fine di provocarne una modifica e/o un'integrazione; *iii)* opporsi all'omologazione del concordato (art. 180 l. fall.); *iv)* modificare il voto già espresso costituendosi nel giudizio di omologazione, ove il commissario giudiziario rilevi, dopo l'approvazione del concordato, che sono mutate le condizioni di fattibilità del piano (art. 179 l. fall.). Il c.d. "pre-concordato", poi, introdotto dalla riforma del 2012, sembra aprire uno spazio verso una più incisiva partecipazione dei creditori alla formazione del piano. Prima della riforma del 2012, l'art. 180 l. fall. riservava la possibilità di contestare la convenienza economica della proposta concordataria al solo creditore dissenziente di classe dissenziente, restando dunque preclusa nel concordato senza classi. Alcuni hanno ritenuto che una lettura costituzionalmente orientata del quarto comma dell'art. 180 l. fall. suggerisse che i creditori dissenzienti potessero contestare la convenienza del concordato per la *massa* anche in assenza di classi. Lo specifico riferimento al creditore dissenziente di classe dissenziente indicava, invece, la possibilità di contestare la convenienza della proposta (non per la massa, ma) per il *singolo* creditore opponente (la tesi è di BOZZA, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Fallimento,* 2009, pp. 424 ss.; non condivisa da R. SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, cit., p. 1073). Il problema è oggi in parte superato, poiché la convenienza della proposta può essere contestata anche in assenza di classi, dai creditori che rappresentino il 20% dei crediti ammessi al voto.

acquisire il consenso della maggioranza, offrendo a ciascuno ciò che è più adeguato[135]. Né pare sostenibile l'esistenza di un nesso di strumentalità tra suddivisione in classi e consenso informato dei creditori: come è stato correttamente affermato in una pronuncia di merito, la genuinità del voto è garantita dalla completezza dell'informazione e prescinde totalmente dalla suddivisione dei creditori in classi[136].

Alle riflessioni sin qui svolte, deve poi aggiungersi che, con la riforma del 2012, si è di molto ridotta l'incisività di una delle argomentazioni che sostenevano la tesi del classamento obbligatorio dei creditori postergati *ex lege*: e cioè quella per cui soltanto in presenza di classi era possibile attivare il controllo giudiziale sul merito della proposta. La l. 7 agosto 2012, n. 134, infatti, ha modificato l'art. 180 l. fall., che consente adesso di sollecitare il controllo di convenienza della proposta anche in assenza di classi, purché ne facciano richiesta i creditori che rappresentino il 20% dei crediti ammessi al voto.

In conclusione, non pare che la presenza di soci creditori postergati imponga al debitore proponente una suddivisione in classi, poiché l'esigenza di tutelare il dissenso dei creditori "deboli" può essere comunque soddisfatta, senza necessità di forzare il dato

---

[135] Lo ammette anche Trib. Monza, 5 agosto 2010 (decr.), in www.ilcaso.it, che aveva precedentemente sostenuto l'obbligatorietà della formazione delle classi e la possibilità per il Tribunale di censurare il mancato classamento [in particolare, considerando l'intera categoria di creditori come classe unica e pertanto censurabile per patente disomogeneità giuridica ed economica: v. Trib. Monza, 27 novembre 2009 (decr.), in www.ilcaso.it]. In dottrina, S. AMBROSINI, *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo e sulla formazione delle classi*, cit., p. 21, il quale disconosce la presunta valenza "taumaturgica" delle classi; A. NIGRO, *«Privatizzazione» delle procedure concorsuali e ruolo delle banche*, cit., p. 6, poi anche in ID., *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese*, cit., p. 264, ove l'A. osserva come la suddivisione dei creditori in classi non è finalizzata ad «assicurare l'omogeneità degli interessi in funzione della *votazione*», ma a «permettere trattamenti *differenziati* di "gruppi" di creditori» (c.vo dell'A.), così da soddisfare le diverse esigenze del ceto creditorio e agevolare l'approvazione della proposta. Lo rileva anche R. SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, cit., p. 1064, per il quale il classamento può perfino danneggiare i creditori deboli, quando, in mancanza di un adeguato controllo da parte dell'autorità giudiziaria, si presta «alla dissociazione del rischio dei creditori forti da quello dei creditori deboli».

[136] App. Torino, 27 gennaio 2010, Pettinatura Italiana s.p.a., inedita, citata da S. AMBROSINI, *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo e sulla formazione delle classi*, cit., p. 16. E v. anche Trib. Monza, 2 novembre 2011 (decr.), in www.ilcaso.it, secondo cui il conflitto di interessi tra creditori aventi diritto al voto non può essere eliminato mediante la creazione di apposite classi costituite dai singoli creditori in conflitto, poiché tale soluzione aggrava il conflitto, consentendo di incidere sulla formazione della maggioranza per classi. In dottrina, cfr. P.F. CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, cit., p. 28, per il quale il debitore che formi a suo piacimento classi monocomposte si precostituisce una maggioranza di classi a lui favorevole, sufficiente a vanificare l'esito del voto nelle altre; nonché S. AMBROSINI, *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo e sulla formazione delle classi*, cit., p. 22.

normativo e trasformare in obbligo quello che il legislatore fallimentare ha inteso come facoltà.

14. *Interessi economici, posizione giuridica e classamento obbligatorio dei creditori postergati* ex *art. 2467 c.c. Critica.*

Le conclusioni provvisoriamente raggiunte vanno confrontate con un'importante sentenza della Suprema Corte, di segno apparentemente contrastante[137]. Con una pronuncia invero non priva di contraddizioni, la Cassazione ha affermato che i creditori postergati *ex* art. 2467 c.c. non possono «essere inseriti nel piano di cui facciano parte anche altri creditori chirografari», in ragione della disomogeneità (non di posizione giuridica, ché nel caso di specie non si pongono «problemi riguardanti la natura dei crediti», ma) di interessi economici rispetto agli altri creditori. Ciò nondimeno, ha concluso nel senso che, trattandosi pur sempre di creditori, è possibile derogare alla regola della postergazione con il consenso della maggioranza dei crediti di ciascuna classe[138].

La Cassazione sembrerebbe affermare che la presenza di creditori postergati *ex* art. 2467 c.c., in quanto portatori di un interesse economico peculiare e irriducibile a quello degli altri chirografari, rende obbligatoria la suddivisione dei creditori in classi.

Tale conclusione, tuttavia, non pare del tutto convincente. In primo luogo, se si condivide l'opinione che ricostruisce la postergazione *ex lege* come "antiprivilegio", allora se ne inferisce che ciò che distingue i creditori postergati *ex lege* dai chirografari comuni è non tanto l'interesse economico, quanto piuttosto la posizione giuridica. In altre parole, i creditori postergati *ex lege* stanno ai chirografari come questi ultimi stanno ai creditori privilegiati[139].

---

[137] Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Fallimento*, 2009, p. 789, nota di PANZANI, da cui si cita; nonché in *Dir. fall.*, 2010, II, p. 13, note di BATTAGLIA, CALDERAZZI; in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, p. 14, nota di DI MARTINO.

[138] Secondo quanto disposto dall'art. 177, comma 1°, l. fall. nell' "interregno" tra la riforma del 2005 e il correttivo del 2007, applicabile *ratione temporis* al caso sottoposto alla Corte (ricorso depositato il 17 gennaio 2006). La disposizione recitava: «Il concordato è approvato se riporta il voto favorevole dei creditori che rappresentino la maggioranza dei crediti ammessi al voto. Ove siano previste diverse classi di creditori, il concordato è approvato se riporta il voto favorevole dei creditori che rappresentino la maggioranza dei crediti ammessi al voto nella classe medesima».

[139] Così anche Trib. Messina, 4 marzo 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009, p. 795.

In secondo luogo, la presenza di creditori con posizione giuridica diversa non rende di per sé obbligatoria la suddivisione in classi; né quest'ultima è resa necessaria dalla disomogeneità di interessi economici di cui sono portatori i creditori concorsuali. Come risulta chiaro dal tenore letterale dell'art. 160, lett. c), l. fall., infatti, il criterio dell'omogeneità della posizione giuridica e degli interessi economici indica come procedere alla corretta formazione delle classi *se* e *solo se* il proponente ritenga opportuno prevederle, e rileva, dunque, solo all'*interno* delle stesse. Sembra più corretto, allora, ritenere che il principio di diritto desumibile dalla pronuncia della Suprema Corte sia il seguente: qualora il proponente preveda la suddivisione dei creditori in classi, i creditori postergati *ex lege* non possono essere collocati nella stessa classe degli altri chirografari, in ragione del diverso interesse economico ovvero - nella ricostruzione che si reputa preferibile – della diversa posizione giuridica.

Secondo altro orientamento, sarebbe (non la disomogeneità di posizione giuridica o interesse economico, ma) la necessità di differenziare *in peius* il trattamento concordatario dei crediti postergati *ex lege* rispetto ai chirografari comuni ad imporne il classamento, giacché solo in presenza di classi è consentito derogare alla *par condicio creditorum*[140].

Qualche precisazione appare tuttavia necessaria. La *par condicio* nelle procedure concorsuali costituisce il criterio con cui distribuire l'attivo (per definizione, scarso) tra le molteplici pretese che concorrono sul medesimo patrimonio[141]. La stessa impone non di trattare allo stesso modo tutti i creditori indistintamente, ma paritariamente i creditori nella medesima posizione giuridica. Con estrema semplificazione, ciò vuol dire che tutti

---

[140] L. STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo*, cit., p. 1064, per il quale «i creditori postergati … [hanno] diritto di esprimersi sulla proposta (essi sono, appunto, *creditori*), e, data la necessità di un trattamento differenziato rispetto ai chirografari comuni, l'espressione del loro consenso … [può] aver luogo solo nell'ambito di un concordato con classi». Analogamente L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, cit., p. 338, nt. 11, per il quale «la previsione - su base legale o volontaria - di un trattamento differenziato dei creditori chirografari ne impone la suddivisione in classi». Nello stesso senso pare orientato pure G. PRESTI, *sub* art. 2467, cit., p. 121, testo e nt. 78, là dove afferma che «la combinazione tra inespropriabilità del credito e impossibilità di parificazione dei soggetti legalmente postergati ai chirografari» impone la strutturazione di un concordato per classi

[141] R. NICOLÒ, *sub* art. 2741, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, VI, *Tutela dei diritti (Art. 2740-2899)*[2], Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1955, p. 18; R. SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Giuffré, Milano, 1984, p. 238; M. FABIANI, *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della* par condicio creditorum, cit., p. 717, ove alla nt. 20 la specificazione che il criterio della parità di trattamento è alternativo a quello della priorità temporale; F. DI MARZIO, *Finanza esterna e concordato preventivo*, in *Il Fallimentarista*, 3, 2013.

i creditori privilegiati devono essere soddisfatti per l'intero, secondo l'ordine legale delle cause legittime di prelazione (e nei limiti di capienza dei beni su cui insiste la garanzia); tutti i creditori chirografari devono essere destinatari della stessa percentuale di pagamento. Predisponendo le classi, però, al proponente è consentito di differenziare ulteriormente il trattamento all'interno della categoria dei chirografari.

L'orientamento sopra citato sarebbe condivisibile se i crediti postergati dei soci finanziatori condividessero lo stesso rango dei chirografari: in tal caso, soltanto una suddivisione in classi consentirebbe al proponente di differenziare *in peius* il trattamento loro destinato. Tuttavia, l'"antiprivilegio" imposto ai crediti dei soci dall'art. 2467 c.c. li subordina alla categoria dei chirografari, collocandoli all'ultimo rango nell'ordine di graduazione. Da ciò consegue - secondo quanto in precedenza illustrato - che il trattamento da riservare loro è *per legge* diverso (nel senso di deteriore) da quello dei chirografari a cui sono subordinati, così come per legge è diverso il trattamento di questi ultimi rispetto ai privilegiati. Per cui, non pare necessario suddividere i creditori in classi per prevedere un trattamento deteriore del credito postergato rispetto a quello chirografario, poiché lo stesso discende dalla natura "antiprivilegiata" del primo[142]. Il classamento, allora, sarebbe necessario solo per differenziare ulteriormente il trattamento all'interno della categoria dei creditori postergati.

15. *Crediti (parzialmente) prededucibili dei soci per finanziamenti* ex *art. 182*-quater *l. fall. Cenni e rinvio.*

Quanto sin qui detto sul trattamento riservabile ai soci finanziatori nel concordato preventivo, deve essere ulteriormente precisato, alla luce di quanto dispone

[142] In questo senso A. MAFFEI ALBERTI, *Prestiti postergati e liquidazione coatta amministrativa*, cit., p. 29, per il quale «se non è consentito differenziare il trattamento riservato ai creditori posti sullo stesso piano di soddisfacimento, sembra perfettamente compatibile con la procedura [di liquidazione coatta amministrativa] una diversità di trattamento riservato a creditori posti su piani diversi, così come accade d'altronde per i creditori privilegiati in rapporto ai creditori chirografari». V. anche F. GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, cit., p. 710, per il quale la presenza di creditori postergati *ex* art. 2467 c.c. «non può giustificare il loro inserimento "coatto" in un'apposita classe … se la proposta non contempla alcuna suddivisione, purché adotti una impostazione ugualmente rispettosa del "privilegio negativo" che la collocazione legale assegna loro»; M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467 c.c., cit., p. 259, per il quale, ove il proponente uniformi il trattamento dei creditori al rango, non è necessaria la formazione delle classi, «poiché non si fa che rispettare la collocazione sul ricavato prevista dalla legge».

il nuovo art. 182-*quater* l. fall. Invertendo decisamente la rotta segnata dall'art. 2467 c.c., la citata disposizione prevede che siano parzialmente prededucibili i crediti dei soci per finanziamenti concessi per la presentazione della domanda di ammissione al concordato preventivo o di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ovvero per l'esecuzione degli stessi. La prededuzione è riconosciuta a detti crediti «ai sensi e per gli effetti dell'art. 111». Pertanto, stando alla lettera della legge, il trattamento preferenziale spetterebbe ai crediti dei soci soltanto in ipotesi di fallimento susseguente al concordato preventivo o all'accordo di ristrutturazione, perché il richiamato art. 111 l. fall. disciplina la graduazione dei crediti e la ripartizione dell'attivo nel fallimento. L'art. 182-*quater* l. fall., quindi, sebbene collocato nella disciplina del concordato preventivo, non sarebbe a quest'ultimo applicabile.

Tuttavia, non può non osservarsi come l'interpretazione dianzi prospettata conduca a risultati già *prima facie* inappaganti. I crediti derivanti da un finanziamento ponte oppure da un finanziamento concesso per l'esecuzione dell'accordo di ristrutturazione omologato, infatti, sono indubbiamente concorsuali ai sensi dell'art. 184 l. fall., sicché la proposta concordataria non potrebbe ignorarli. Il trattamento loro riservabile, però, sarebbe inevitabilmente quello previsto dall'art. 2467 c.c., trattandosi senza dubbio di crediti originati da un finanziamento concesso in una situazione di crisi ai sensi del secondo comma dell'art. 2467 c.c. Pertanto, il credito del socio che avesse concesso un finanziamento *ex* art. 182-*quater* l. fall. sarebbe da considerasi postergato nel concordato preventivo, benché (parzialmente) prededucibile nel fallimento. In altre parole, l'interpretazione letterale si risolverebbe in una ingiustificata disparità di trattamento, dal momento che gli stessi crediti godrebbero di un trattamento di favore in ipotesi di fallimento e di un trattamento quasi sanzionatorio nel concordato preventivo.

A ciò si aggiunga che il finanziamento del socio di cui all'art. 182-*quater* l. fall., pur concesso in una situazione di crisi conclamata della società – ciò che lo renderebbe anomalo ai sensi dell'art. 2467, comma 2° c.c. - non può per ciò stesso reputarsi "scorretto" ai sensi di quella stessa disposizione. Il finanziamento, infatti, non è concesso dal socio per approfittare dell'*upside opportunity* e scaricare il *downside risk* sui creditori esterni; ma, piuttosto, per gestire la crisi – non occultata, ma resa manifesta – con il coinvolgimento dei creditori e sotto il controllo dell'autorità giudiziaria. Per questa ragione, la disciplina imposta dal primo comma dell'art. 2467 c.c. non

troverebbe giustificazione, come del resto conferma proprio la deroga prevista dall'art. 182-*quater* l. fall.

Le contraddizioni qui prospettate inducono allora a chiedersi se, superando il dato meramente letterale, l'art. 182-*quater* l. fall. possa applicarsi anche al concordato preventivo; ciò che rimanda inevitabilmente alla più ampia questione relativa all'ambito di applicazione dell'istituto della prededuzione. Sul punto, però, si rinvia a quanto più diffusamente osservato nel prosieguo della trattazione[143].

16. *Il trattamento concorsuale dei soci finanziatori nel concordato fallimentare.*

Le conclusioni raggiunte a proposito del trattamento concorsuale dei soci finanziatori nel concordato preventivo possono essere (cautamente) estese anche al concordato fallimentare. Gli ultimi interventi riformatori, infatti, hanno di molto ridotto la distanza in punto di disciplina tra concordato preventivo e fallimentare[144], sicché è condivisibile l'inquadramento di quest'ultimo tra le soluzioni negoziate della crisi d'impresa, malgrado la collocazione sistematica che esso ha conservato nella legge fallimentare[145]. Ciò nondimeno, il concordato fallimentare resta ontologicamente diverso dal concordato preventivo, poiché – a differenza di quest'ultimo, ma similmente all'*Insolvenzplan* tedesco o al *convenio* spagnolo - si innesta in un fallimento aperto, con tutto ciò che ne consegue in termini di legittimazione alla proposta, accertamento del passivo, revocatoria degli atti pregiudizievoli e spossessamento[146]. Sono dunque opportune alcune precisazioni, in ragione delle differenze di disciplina che ancora residuano tra i due tipi di concordato.

Non pare che si possano nutrire dubbi sul fatto che la proposta di concordato fallimentare debba essere rivolta anche ai soci creditori. Decisivo in tal senso è l'art.

---

[143] *Ultra*, Cap. III, §§ 7 e 11.

[144] Si allude alla detipizzazione ed alla liberalizzazione del contenuto della proposta per entrambi i concordati; alla riduzione dell'incidenza del controllo preliminare di ammissibilità e del controllo omologatorio da parte del tribunale; alla eliminazione dei c.d. requisiti soggettivi. Da ultimo, il d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito in l. 7 agosto 2012, n. 134, ha introdotto anche per il concordato preventivo un sistema di votazione della proposta concordataria basato sul silenzio-assenso (art. 178, comma 4°, l. fall.), come già previsto per il concordato fallimentare (art. 128, comma 2°, l. fall.). La necessità di estendere al concordato preventivo lo stesso meccanismo di votazione previsto per il concordato fallimentare era stata già segnalata da N. DE LUCA, *Prevenire è meglio che curare*, cit., p. 102.

[145] V., in luogo di molti, F. GUERRERA, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, cit., p. 527, il quale osserva anche come i due tipi di concordato siano «assimilabili, sotto molteplici aspetti», benché l'uno sia diretto a *prevenire* il fallimento dell'imprenditore e l'altro a *rimuoverlo* (p. 528).

[146] Sul punto, F. GUERRERA, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, cit., p. 528.

124, comma 4°, l. fall., là dove rende evidente che la proposta deve normalmente essere rivolta a tutti i creditori che risultano dall'elenco provvisorio ovvero dallo stato passivo reso esecutivo e, dunque, anche a coloro che rivestano al contempo la qualità di soci. Non è dubbio, infatti, che anche i soci titolari di crediti postergati possano insinuarsi al passivo, come si illustrerà più diffusamente in seguito[147].

Resterebbe salva l'ipotesi, contemplata dall'art. 124, comma 4°, l. fall., in cui il proponente limiti la propria responsabilità ai crediti risultanti dallo stato passivo e il credito del socio non sia (ancora) stato insinuato, poiché – ad esempio – conseguente al vittorioso esercizio della revocatoria fallimentare o dell'azione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c.

Indubbia pare, poi, la legittimazione del socio creditore a presentare una proposta di concordato fallimentare, dal momento che l'art. 124 l. fall. riconosce tale possibilità ad ogni creditore, nonché al debitore stesso, alle società cui egli partecipi e alle società sottoposte a comune controllo, salvo in questi casi il rispetto del c.d. *exclusivity period*.

Estendibili al concordato fallimentare sono anche le osservazioni *supra* svolte sulla interpretazione del divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione e sulla possibilità che la proposta concordataria preveda un qualche soddisfacimento per i creditori postergati.

Qualche precisazione è invece necessaria sul diritto di voto dei soci creditori sulla proposta concordataria. Affrontando l'analogo tema in materia di concordato preventivo, si è ritenuto che il divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione sia rispettato se ai creditori sovraordinati sia riconosciuto un trattamento migliore di quello previsto per i creditori subordinati. Pertanto, la proposta concordataria può riservare qualcosa ai creditori postergati anche qualora non sia previsto il pagamento integrale dei chirografari, purché questi ultimi siano destinatari di una percentuale maggiore rispetto a quella prevista per i primi. Con la conseguenza che anche ai creditori postergati va riconosciuto il diritto di voto sulla proposta, in quanto dalla stessa possono essere pregiudicati. Tale soluzione è del resto conforme a quanto si afferma per i creditori volontariamente postergati.

[147] Cap. IV, § 3.

Nel concordato fallimentare, questa conclusione va confrontata con il disposto dell'art. 127 l. fall. Il primo comma della citata disposizione attribuisce espressamente il diritto di voto sulla proposta concordataria a tutti i creditori indicati nello stato passivo reso esecutivo, inclusi i creditori ammessi provvisoriamente e con riserva; ovvero ai creditori che risultano dall'elenco provvisorio predisposto dal curatore e approvato dal giudice delegato, ove la proposta sia presentata prima che lo stato passivo sia reso esecutivo[148]. La lettera della norma, dunque, parrebbe confermare che il diritto di voto spetti anche ai creditori postergati ammessi al passivo.

Sennonché il sesto comma dell'art. 127 l. fall. esclude dal voto e dal computo delle maggioranze i crediti delle «società controllanti o controllate o sottoposte a comune controllo». Stando alla lettera della norma, però, l'esclusione non riguarderebbe né il socio persona fisica, né il socio persona giuridica che non possegga una partecipazione di controllo, i quali potrebbero pertanto votare. Di tale disposizione non può non tenersi conto nel ricostruire lo statuto dei creditori postergati nel concordato fallimentare, dovendosi senz'altro escludere che il socio finanziatore possa votare ove sia società controllante.

Ciò nondimeno, questo non pare sufficiente a mettere in discussione le diverse conclusioni raggiunte per il concordato preventivo, ove nessuna disposizione priva del voto i soci creditori, eccezion fatta per l'art. 182-*quater* l. fall. In tal caso, però, l'esclusione dal voto pare potersi ricondurre alla prededuzione accordata ai finanziamenti dei soci all'impresa in crisi, in applicazione del principio per cui il diritto di voto non spetta a chi sia indifferente alla proposta concordataria[149].

Non è immediatamente chiaro perché l'esclusione dal voto per le società del gruppo sia prevista soltanto nella disciplina del concordato fallimentare e non anche in quella del concordato preventivo. L'apparente asimmetria, però, potrebbe essere sintomatica di quella ontologica diversità tra concordato preventivo e concordato fallimentare di cui si accennava *supra*. La ragione di tale asimmetria andrebbe allora ricercata nel *favor* legislativo per le soluzioni concordatarie più schiettamente

---

[148] V. E. BERTACCHINI, *sub* art. 127, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. Nigro e M. Sandulli, II, Giappichelli, Torino, 2006, p. 791, per l'osservazione secondo cui, in ipotesi di proposta anticipata, il riconoscimento del voto ai creditori risultanti dall'elenco provvisorio riproduce la situazione che costituisce invece la regola generale del voto nel concordato preventivo.

[149] Sul punto, v. *ultra*, Cap. III, § 7.

privatistiche, che anticipino l'emersione e la regolazione della crisi, evitando il fallimento[150]. Se così è, non residua alcuno spazio per l'applicazione del sesto comma dell'art. 127 l. fall. al concordato preventivo, poiché la diversità di disciplina non sarebbe sintomatica di una lacuna normativa da colmare con il ricorso all'analogia.

17. *Considerazioni conclusive sul trattamento dei soci finanziatori nelle soluzioni concordate della crisi d'impresa.*

Nell'ambito delle soluzioni concordate della crisi d'impresa, l'esigenza di tutela dei creditori beneficiari della regola della postergazione *ex* art. 2467 c.c., va bilanciata con le specifiche finalità perseguite dalla procedura di composizione della crisi (che non sono più esclusivamente liquidatorie). La riforma della legge fallimentare del 2006-2007 e i seguenti mini-interventi in materia di prededucibilità dei finanziamenti all'impresa in crisi come di concordato con continuità aziendale, hanno incentivato il ricorso alle procedure di composizione negoziale della crisi che valorizzino il *going concern value* dell'impresa, lasciando alla liquidazione fallimentare il ruolo di soluzione residuale cui ricorrere soltanto quando le prime siano impraticabili.

In questo contesto normativo, non può essere ignorato il ruolo che i soci possono svolgere nella gestione negoziale della crisi e nella riorganizzazione dell'impresa, come dimostra la previsione dell'art. 182-*quater* l. fall., che sembra avvalorare la considerazione per cui, nonostante il disposto dell'art. 2467 c.c., «il socio che, anziché procedere a un conferimento, ricorre a un prestito alla società è preferibile al socio che si disinteressa del tutto delle sorti della società»[151].

Prevedere qualche forma di soddisfacimento per i soci finanziatori - non derogando, ma piuttosto adattando la regola dell'art. 2467 c.c. allo specifico contesto in cui si inserisce - può incentivare il successo della procedura di composizione negoziale della crisi[152].

Sembra legittimo allora concludere che, nell'ambito del concordato preventivo, con o senza classi, (soprattutto) nel caso in cui esso tenda alla riorganizzazione dell'impresa, i soci finanziatori postergati *ex* art. 2467 c.c., in quanto *creditori*, debbano

---

[150] E v. E. BERTACCHINI, *sub* art. 127, cit., p. 793.

[151] A. BASSI, *Lezioni di diritto fallimentare*, cit., p. 55.

[152] Secondo A. BASSI, *Lezioni di diritto fallimentare*, cit., p. 30, i soci finanziatori sono pur sempre creditori «e dovrebbero essere difesi come i creditori».

essere inclusi nel piano; che possa esserne previsto un parziale soddisfacimento senza che sia alterato l'ordine delle cause legittime di prelazione, purché tale trattamento non sia migliore di quello riservato agli altri chirografari antergati[153]. Saranno i creditori a valutare la convenienza economica della proposta, in sede di votazione; se accettano di essere pagati nella percentuale concordataria, non pare ci sia lo spazio per imporre loro una soluzione diversa, né di sovrapporsi alla valutazione di convenienza dagli stessi espressa col voto. Salvo quanto previsto dall'art. 127, comma 6°, l. fall., a tale votazione hanno diritto di partecipare anche i soci finanziatori postergati, eventualmente neutralizzando *ex post* - in sede di opposizione all'omologazione - il voto che si accerti essere stato espresso in conflitto d'interessi o in violazione dei principi di correttezza e buona fede.

[153] Per gli stessi motivi M. SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica),* cit., p. 582, nt. 47, osserva che, benché nel nostro ordinamento i soci, non essendo formalmente creditori della società non devono né possono essere chiamati ad esprimersi in merito all'approvazione del piano, «concedere loro la possibilità di essere raggruppati in una classe destinataria di un qualche trattamento economico, potrebbe essere tuttavia di grande utilità, come dimostra l'esperienza statunitense».

CAPITOLO TERZO

ART. 2467 C.C. E FINANZIAMENTO DEI SOCI ALL'IMPRESA IN CRISI: TRA POSTERGAZIONE E PREDEDUCIBILITÀ

SOMMARIO

1. L'ennesima riforma della legge fallimentare e l'incentivo al finanziamento dei soci all'impresa in crisi. Criticità e contraddizioni. 118
2. I finanziamenti dei soci funzionali alla presentazione della domanda di ammissione al concordato preventivo o della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti (c.d. "finanziamenti ponte"). Individuazione della fattispecie e condizioni di prededucibilità. Osservazioni critiche sulla postergazione dei crediti derivanti da finanziamenti ponte. 123
3. Il trattamento dei crediti dei soci derivanti da finanziamenti ponte nel fallimento. Il pagamento in prededuzione dei crediti accertati ovvero non contestati. 127
4. *Segue*. Il pagamento in prededuzione secondo l'ordine legale. Il problema della costituzione di pegno o ipoteca a garanzia del credito del socio parzialmente prededucibile. 129
5. *Segue*. Insufficienza dell'attivo e ripristino della *par condicio creditorum*. 131
6. *Segue*. (Esenzione da) Revocatoria fallimentare del pagamento dei crediti dei soci derivanti da finanziamenti ponte e obbligo restitutorio *ex* art. 2467, comma 1°, c.c. Cenni e rinvio. 133
7. Il trattamento dei crediti dei soci derivanti da finanziamenti ponte nel concordato preventivo. Il problema dell'operatività della prededuzione in procedure diverse dal fallimento. 136
8. I finanziamenti dei soci autorizzati dal Tribunale e concessi al debitore che abbia presentato domanda di ammissione al concordato preventivo, domanda di concordato con riserva, domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ovvero proposta di accordo. Individuazione della fattispecie, condizioni di prededucibilità e trattamento concorsuale. 138
9. I finanziamenti dei soci concessi durante la procedura di concordato preventivo. Individuazione della fattispecie e trattamento concorsuale. 141
10. I finanziamenti dei soci in esecuzione di un concordato preventivo ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato (c.d. "finanziamenti alla ristrutturazione"). Individuazione della fattispecie, condizioni di prededucibilità e trattamento concorsuale. 143
11. Considerazioni conclusive sul finanziamento dei soci alla società in crisi. 146

1. *L'ennesima riforma della legge fallimentare e l'incentivo al finanziamento dei soci all'impresa in crisi. Criticità e contraddizioni.*

Come è noto, le recenti riforme della legge fallimentare – susseguitesi "senza soluzione di continuità" dal 2005 ad oggi – le hanno impresso un carattere più marcatamente privatistico, da un lato, iniettando consistenti «dosi di privato»[1] anche in una procedura concorsuale tipicamente pubblicistica, come il fallimento[2], e, dall'altro,

[1] A. NIGRO, *«Privatizzazione» delle procedure concorsuali e ruolo delle banche*, in AA. VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Giappichelli, Torino, 2007, p. 1.

[2] A tal proposito A. NIGRO, *«Privatizzazione» delle procedure concorsuali*, cit., p. 2, individua: *i)* la sostanziale riconduzione ai creditori del curatore che gli stessi non nominano, ma del quale possono chiedere la sostituzione; *ii)* l'attribuzione della gestione al binomio curatore-comitato dei creditori, con ridotte possibilità di intervento del giudice delegato; *iii)* il nuovo assetto dato alla fase di liquidazione. Osserva poi che «se è vero che i beneficiari ultimi del fallimento sono e devono essere i creditori, pare del tutto coerente attribuire proprio a questi un ruolo preminente nella procedura» (p. 2). Analogamente, L. STANGHELLINI, *Creditori «forti» e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2006, pp. 380 ss.

valorizzando le soluzioni negoziate della crisi d'impresa. Di queste ultime, quelle già note, come i concordati preventivo e fallimentare, sono state profondamente rinnovate; altre sono state introdotte *ex novo*, come gli accordi di ristrutturazione dei debiti *ex* art. 182-*bis* l. fall., nonché il piano di risanamento di cui all'art. 67, comma 3°, lett. d), l. fall.

Invero, gli accordi tra debitore e creditori per addivenire ad una composizione negoziale della crisi d'impresa erano ben noti alla prassi, ma possedevano ben scarsa attrattiva, sia per il debitore, sia per i finanziatori, per molteplici ragioni. In primo luogo, essi non godevano di idonei strumenti di protezione giuridica nel caso di un eventuale, successivo fallimento: tutte le operazioni poste in essere in esecuzione dell'accordo fallito, infatti, scontavano il rischio relativo all'esercizio delle azioni revocatorie e delle azioni sociali di responsabilità, oltre che all'imputazione per bancarotta. In secondo luogo, tali accordi non eliminavano il pericolo di aggressione del patrimonio del debitore che, nelle more del confezionamento dell'accordo, rimaneva esposto alle azioni esecutive e cautelari dei creditori[3].

Altra circostanza - niente affatto secondaria - che contribuiva a rendere poco attraenti gli accordi per la composizione della crisi d'impresa era l'assenza di incentivi al finanziamento, dato che le risorse destinate a consentire la prosecuzione dell'attività e il risanamento non ricevevano alcun trattamento legale preferenziale[4]; a ciò deve aggiungersi la revocabilità dei pagamenti effettuati e delle garanzie concesse prima del fallimento e il rischio delle azioni risarcitorie per abusiva concessione di credito.

Con i primi interventi riformatori, da un lato, è stato neutralizzato il rischio della revocatoria, modificando l'art. 67 l. fall., che esonera espressamente gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione del piano di risanamento attestato, del

---

[3] Sul punto, M. FABIANI, *L'ulteriore* up-grade *degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate*, in *Fallimento*, 2010, p. 900, per il quale, tra gli *handicap* degli accordi stragiudiziali già menzionati, vi era anche la dubbia liceità di accordi rivolti a gestire l'insolvenza, sul presupposto della indisponibilità della situazione regolata e quindi della non meritevolezza degli interessi tutelati, *ex* art. 1322 c.c. E sui rischi connessi al finanziamento alle imprese in crisi, v. anche le *Linee-guida per il finanziamento delle imprese in crisi*[1], elaborate nel 2010 dal Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti ed Esperti contabili, dall'Università di Firenze e da Assonime, pubblicate sul sito www.cndcec.it, pp. 33 ss.

[4] Si pensi, ad esempio, ai crediti sorti durante la procedura di concordato preventivo, ai quali la giurisprudenza negava la prededucibilità nel successivo fallimento, mancando una gestione provvisoria nell'interesse della massa dei creditori. Sul punto, v., tra molte, Cass., 5 agosto 1996, n. 7140, in *Giust. civ.*, 1997, I, p. 1029; Cass., 3 ottobre 1983, n. 5753, in *Fallimento*, 1984, p. 691; Cass., 4 giugno 1980, n. 3636, in *Foro it.*, 1981, I, c. 815.

concordato preventivo nonché dell'accordo omologato ai sensi dell'art. 182-*bis* l. fall.; dall'altro, con la modifica dell'art. 111 l. fall., è stata riconosciuta la prededuzione ai crediti «così qualificati da una specifica disposizione di legge» e a quelli sorti *in occasione* o *in funzione* di una procedura concorsuale.

Il sistema, tuttavia, risultava ancora incompleto e claudicante. L'esenzione da revocatoria rappresentava da sola uno scarso incentivo, dal momento che il credito del finanziatore che non fosse stato già pagato prima del fallimento non godeva necessariamente di un trattamento preferenziale, risolvendosi il più delle volte in un apporto a fondo perduto. Dal beneficio della prededuzione, infatti, erano sicuramente esclusi i crediti per finanziamenti agli accordi di ristrutturazione dei debiti, dal momento che nessuna disposizione così li qualificava e al procedimento che conduce all'omologazione dei suddetti accordi si negava (e si nega) il carattere di "procedura concorsuale"[5], con conseguente inapplicabilità dell'art. 111, comma 2°, l. fall. I crediti derivanti da obbligazioni contratte *durante* la procedura di concordato preventivo, sotto

[5] Sulla non concorsualità degli accordi di ristrutturazione dei debiti, M. FABIANI, *Il regolare pagamento dei creditori estranei negli accordi di cui all'art. 182* bis *l. fall.*, in *Foro it.*, 2006, I, c. 2566 e ID., *L'ulteriore* up-grade, cit., p. 902, ove però l'A. sottolinea anche la «innaturale complessità duale» degli accordi di ristrutturazione; v. anche le osservazioni svolte successivamente in ID., *La consecuzione biunivoca fra accordi di ristrutturazione e concordato preventivo*, in *Foro it.*, 2013, I, cc. 671 s., ove l'A. afferma che l'art. 182-*quinquies* l. fall., là dove prevede che il debitore che presenti l'accordo o il pre-accordo di ristrutturazione debba chiedere al tribunale l'autorizzazione al pagamento di alcuni creditori anteriori, non è sufficiente a scardinare la tesi che nega la natura concorsuale degli accordi *ex* art. 182-*bis* l. fall. Ancora, G. PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, pp. 23 ss. e ID., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, ovvero la sindrome del teleobiettivo*, in *Le nuove procedure concorsuali*, a cura di S. Ambrosini, Zanichelli, Bologna, 2008, p. 561; C. PROTO, *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi di impresa e ruolo del giudice*, in *Fallimento*, 2007, p. 193; S. AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, XI, 1, Cedam, Padova, 2008, p. 172 e ID., *Profili civili e penali delle soluzioni negoziate nella L. n. 122/2010*, in *Fallimento*, 2011, p. 644, testo e nt. 13, ove l'A. afferma che né la disposizione in materia di sospensione delle azioni esecutive e cautelari, né quella relativa alla prededucibilità sono idonee ad attribuire agli accordi di ristrutturazione la natura di procedura concorsuale; A. PATTI, *Crisi di impresa e ruolo del giudice*, Ipsoa, Milano, 2009, p. 104; G. RACUGNO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 668; M. SCIUTO, *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, p. 347; B. INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione* ex *art. 182*-bis*, l. fall.: natura, profili funzionali e limiti dell'opposizione degli estranei e dei terzi*, in www.ilcaso.it, II, 263/2011, pp. 1 ss.; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], Il Mulino, Bologna, 2012, p. 392; A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese. Lineamenti generali*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da M. Bessone, XXV, Giappichelli, Torino, 2012, p. 75. Diversamente, nel senso della qualificazione dell'accordo di ristrutturazione come procedura concorsuale, P. PAJARDI e A. PALUCHOWSKI, *Manuale di diritto fallimentare*[7], Giuffré, Milano, 2008, p. 908; E. FRASCAROLI SANTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Cedam, Padova, 2009, p. 82; P. VALENSISE, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti* ex *art. 182*-bis *l. fall.: spunti per una prosecuzione del dibattito sull'inquadramento*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, II, Cacucci, Bari, 2011, p. 1485.

il controllo dell'autorità giudiziaria *ex* art. 167 l. fall., erano senz'altro prededucibili nel successivo fallimento, poiché qualificabili come crediti sorti "in occasione" di procedura concorsuale. Dello stesso trattamento, però, non beneficiavano necessariamente i crediti sorti da finanziamenti erogati *prima* dell'apertura del concordato preventivo. L'opaca formulazione dell'art. 111 l. fall., infatti, ha presto suscitato diverse perplessità ermeneutiche sulla "occasionalità" ovvero sulla "funzionalità" di detti crediti[6], traducendosi in incertezze applicative che di certo non incentivavano il sostegno finanziario all'impresa in crisi.

La riforma del 2010[7], proseguita poi nel 2012[8], anche recependo le istanze provenienti dal mercato[9], ha integrato la disciplina del finanziamento all'impresa in crisi con l'introduzione degli artt. 182-*quater*, 182-*quinquies* e 217-*bis* l. fall. Tali finanziamenti sono oggi incentivati, oltre che *i)* dalla già prevista esenzione da revocatoria, che oggi ricomprende anche atti, pagamenti e garanzie «legalmente posti in

[6] Come è noto, l'art. 111, comma 2°, l. fall., nella formulazione successiva alla riforma del 2006, stabilisce che sono prededucibili i crediti *i)* «così qualificati da una specifica disposizione di legge» ovvero *ii)* quelli «sorti *in occasione* o *in funzione* delle procedure concorsuali di cui alla presente legge» (corsivo aggiunto). Mentre la locuzione "in occasione" ha un riferimento "temporale" sicuro, indicando crediti sorti "durante" la procedura e, quindi, riconducibili agli organi della stessa (v. Trib. Pordenone, 8 ottobre 2009, in www.ilcaso.it, per il quale sono prededucibili soltanto i crediti «sorti sotto il controllo del giudice dopo l'apertura della relativa procedura»), non altrettanto intuitiva risulta l'espressione "in funzione". Il requisito della *funzionalità* presuppone senz'altro l'utilità dell'obbligazione per la massa dei creditori (su cui, da ultimo, Cass., 8 aprile 2013, n. 8534, in archivio telematico *Plurisonline*, in motivazione; Cass., 5 marzo 2012, n. 3402, in *Fallimento*, 2013, p. 123), mentre è dibattuto, in particolare, se presupponga comunque una *procedura aperta* ed il *controllo giudiziale* sulla congruità ed utilità dell'obbligazione, a tutela dei creditori concorsuali, o ne possa prescindere. A concludere nel primo senso condurrebbe l'art. 167 l. fall. che, in materia di concordato preventivo, esige la previa autorizzazione del giudice delegato per il compimento di una serie di atti dispositivi nel corso della procedura, prevedendone in mancanza l'inefficacia. Tale disposizione affermerebbe il principio per cui i debiti della massa, da pagare in prededuzione, devono passare attraverso il vaglio degli organi della procedura, ciò che presuppone l'*apertura* della stessa (in questo senso, Trib. Udine, 15 ottobre 2008, in www.ilcaso.it). Lo stesso art. 182-*quater* l. fall., là dove parifica ai prededucibili i crediti per finanziamenti ponte, non sarebbe che un'eccezione a tale regola generale, giustificata dal fatto che la prededucibilità è comunque dipendente da un provvedimento dell'autorità giudiziaria.

Diversamente, nel senso che il requisito della funzionalità di cui all'art. 111, comma 2°, l. fall. non presupponga una procedura concorsuale già *pendente* al momento in cui sorge l'obbligazione, v. S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, in www.ilcaso.it, II, n. 214/2010, p. 22, per il quale anche le obbligazioni assunte prima dell'apertura della procedura concorsuale generano crediti prededucibili (purché siano funzionali rispetto alla stessa); S. AMBROSINI, *Profili civili*, cit., p. 645.

[7] D.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito in l. 30 luglio 2010, n. 122.

[8] D.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito in l. 7 agosto 2012, n. 134, che, per quel che qui interessa, ha integrato l'art. 67, comma 3°, lett. e), l. fall., modificato gli artt. 182-*quater* e 217-*bis* e introdotto l'art. 182-*quinquies* l. fall.

[9] Cfr. le *Linee-guida per il finanziamento delle imprese in crisi*[1], elaborate nel 2010 dal Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti ed Esperti contabili, dall'Università di Firenze e da Assonime, pubblicate sul sito www.cndcec.it.

essere dopo il deposito del ricorso di cui all'articolo 161» (art. 67, comma 3°, lett. d) ed e), l. fall., quest'ultima integrata con la riforma del 2012), altresì *ii)* dalla prededucibilità dei crediti generati da finanziamenti all'impresa in crisi, anche *prima* della (ovvero *a prescindere* dalla) apertura di una procedura concorsuale (artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* l. fall.), nonché *iii)* dall'esenzione dai reati di bancarotta per i pagamenti e le operazioni compiuti in esecuzione di un concordato preventivo, di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato o di un piano di risanamento, nonché per i pagamenti e le operazioni di finanziamento autorizzati dal giudice a norma dell'art. 182-*quinquies* l. fall. (art. 217-*bis* l. fall.).

La nuova disciplina contempla – sebbene in tre diverse disposizioni - tutte le fasi del sostegno finanziario all'impresa in crisi, accordando la prededucibilità ai crediti derivanti da: *i)* finanziamenti concessi *prima* dell'accesso al concordato preventivo o dell'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, funzionali alla presentazione delle rispettive domande (art. 182-*quater*, commi 2° e 3°, l. fall.); *ii)* finanziamenti concessi *dopo il deposito della domanda ex* artt. 160 o 182-*bis* l. fall. (art. 182-*quinquies*, comma 1°, l. fall.); *iii)* finanziamenti concessi *durante* la procedura di concordato preventivo (art. 167 l. fall.); *iv)* infine, finanziamenti concessi per l'esecuzione del concordato o dell'accordo (art. 182-*quater*, commi 1° e 3°, l. fall.).

Con riferimento ai finanziamenti dei soci, però, la disciplina è tutt'altro che organica. Da un lato, l'art. 182-*quater* l. fall. accorda la prededuzione ai crediti dei soci soltanto «fino alla concorrenza dell'ottanta per cento del loro ammontare», mentre deve ritenersi che il restante venti per cento resti postergato. Al di là della incomprensibile determinazione delle percentuali, la disposizione appare *prima facie* contraddittoria, giacché premia il finanziamento, riconoscendogli la prededuzione, ma continua ciò nondimeno a ritenerlo (sebbene parzialmente) scorretto ai sensi dell'art. 2467 c.c., imponendone la postergazione. Dall'altro lato, il nuovo art. 182-*quinquies* l. fall. non contiene alcuna previsione specifica per i finanziamenti dei soci, né deroga agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c., sicché si pone il dubbio se, nell'eventuale fallimento successivo, detti crediti siano prededucibili o postergati.

Ancora, evidenti problemi di coordinamento si pongono con la previsione dell'art. 167 l. fall., non toccata dalle ultime riforme della legge fallimentare. Nell'ipotesi di crediti dei soci per finanziamenti autorizzati *ex* art. 167 l. fall., infatti, è

dubbio se prevalga l'art. 111 l. fall., a mente del quale sono prededucibili nel successivo fallimento i crediti sorti "in occasione" di procedura concorsuale, ovvero l'art. 2467 c.c., che ne imporrebbe la postergazione. Quest'ultima conclusione condurrebbe però al paradossale risultato di considerare prededucibili i crediti dei soci per "finanziamenti ponte" e "finanziamenti alla ristrutturazione" e postergati quelli sorti da finanziamenti autorizzati dal giudice delegato, magari per soddisfare esigenze analoghe. Tale contraddizione induce allora ad indagare se non possa estendersi anche al finanziamento autorizzato *ex* art. 167 l. fall. la regola della prededuzione parziale prevista dall'art. 182-*quater* l. fall.

Alla luce di quanto sin qui brevemente accennato, occorre allora verificare se la disciplina complessiva dei finanziamenti dei soci, caratterizzata *prima facie* da insanabili contraddizioni, possa essere ricostruita in maniera coerente, partendo proprio dal suggerimento che proviene dalle ultime riforme della legge fallimentare: che vi siano, cioè, finanziamenti dei soci virtuosi e finanziamenti scorretti. Occorre verificare, cioè, se le apparenti "schizofrenie" normative non siano in realtà giustificate da *rationes legum* differenti, legate al parametro della correttezza/scorrettezza del finanziamento del socio.

2. *I finanziamenti dei soci funzionali alla presentazione della domanda di ammissione al concordato preventivo o della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti (c.d. "finanziamenti ponte"). Individuazione della fattispecie e condizioni di prededucibilità. Osservazioni critiche sulla postergazione dei crediti derivanti da finanziamenti ponte.*

L'art. 182-*quater* l. fall., introdotto nel 2010 e modificato nel 2012, disciplina il trattamento (fallimentare) dei crediti derivanti da finanziamenti erogati in funzione della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo o della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti (c.d. "finanziamenti ponte"[10]), riconoscendone la prededucibilità in caso di successivo fallimento.

[10] Così li definisce L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2010, p. 1348.

La citata disposizione si riferisce ai finanziamenti *concessi* ed *erogati prima* della presentazione della domanda di ammissione al concordato preventivo ovvero di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti[11], cioè a tutti quegli apporti che nel previgente sistema fallimentare restavano privi di tutela[12]. Deve trattarsi, inoltre, di finanziamenti *funzionali* alla presentazione della domanda *ex* artt. 160 o 182-*bis* l. fall., cioè finanziamenti che si accerti abbiano reso possibile o agevolato l'accesso alla procedura concorsuale o l'*iter* omologatorio dell'accordo[13], consentendo la copertura dei costi a questi ultimi direttamente collegati ovvero la conservazione (del valore) dell'impresa[14]. La prededuzione è riconosciuta a condizione che *i)* i finanziamenti siano previsti dal piano concordatario o dall'accordo di ristrutturazione e *ii)* il tribunale – che abbia accertato il requisito della funzionalità – la disponga espressamente nel

[11] L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte*, cit., p. 1349; P. VALENSISE, *sub* art. 182-*quater*, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, III, Giappichelli, Torino, 2010, p. 2339. In giurisprudenza, Trib. Pistoia, 24 ottobre 2011, in www.ilcaso.it.

[12] Ciò è certamente vero con riguardo agli accordi di ristrutturazione dei debiti, ai quali si considerava inapplicabile l'art. 111 l. fall., in ragione della *non concorsualità* degli stessi; ma anche con riguardo al concordato preventivo, considerata l'incertezza circa l'applicabilità dell'art. 111 l. fall. ai crediti sorti prima dell'apertura della procedura e, quindi, in assenza di un qualsivoglia controllo giudiziale. Sul punto, v. la precedente nt. 6.

[13] V. L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte*, cit., p. 1354. V., però, M. FABIANI, *L'ulteriore* up-grade, cit., p. 905, per il quale, nonostante la lettera della norma, la funzionalità andrebbe riferita non alla presentazione della domanda, ma al piano. Analogamente, P. VALENSISE, *sub* art. 182-*quater*, cit., p. 340, ad avviso del quale il finanziamento ponte dovrebbe essere coerente e strumentale rispetto agli obiettivi del piano.

[14] Si considerano *funzionali* alla presentazione della domanda *ex* artt. 160 o 182-*bis* l. fall. i finanziamenti erogati per il pagamento: *i)* del professionista che abbia redatto la domanda ovvero il piano concordatario o l'accordo (S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., p. 21; L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte*, cit., p. 1355) o per il deposito richiesto dall'art. 163 l. fall. (G. RACUGNO, *Concordato preventivo e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le novità introdotte dal d.l. 31 maggio 2010, n. 78 e dalla l. 30 luglio 2010, n. 122*, in *Dir. fall.*, 2011, I, p. 3); *ii)* di stipendi e compensi di dipendenti e collaboratori essenziali al funzionamento dell'impresa (L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte*, cit., p. 1355; L. MORELLINI, *L'art. 182*-quater *l. fall.: novità e criticità*, in *Fallimento*, 2011, p. 901; G.B. RIZZARDO, *sub* art. 182-*quater*, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*[6], Cedam, Padova, 2013, p. 1277); *iii)* di fornitori strategici, senza i quali l'impresa cesserebbe di operare o subirebbe una considerevole perdita di valore (L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte*, cit., p. 1355; L. MORELLINI, *L'art. 182*-quater *l. fall.*, cit., p. 901; G.B. RIZZARDO, *sub* art. 182-*quater*, cit., p. 1277); *iv)* di crediti derivanti da contratti ad esecuzione continuata e periodica che siano essenziali alla prosecuzione dell'attività d'impresa (G.B. RIZZARDO, *sub* art. 182-*quater*, cit., p. 1278).

Non si considerano funzionali, invece, i finanziamenti destinati al pagamento di debiti pregressi, dal momento che, diversamente opinando, si trasformerebbero in prededucibili passività concorsuali. In questo senso, L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte*, cit., p. 1355; S. AMBROSINI, *I finanziamenti alle imprese in crisi nei nuovi artt. 182*-quater *e 182*-quinquies *l. fall.*, in *Il fallimentarista*, 2012.

provvedimento che accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo ovvero in quello che omologa l'accordo (art. 182-*quater*, comma 2°, l. fall.)[15].

Mentre nella formulazione originaria erano così qualificati soltanto quelli erogati da intermediari specializzati, l'art. 182-*quater* l. fall. riconosce ora la prededucibilità ai finanziamenti ponte da chiunque erogati, anche dai soci, derogando espressamente agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. La deroga è comunque soltanto parziale, dal momento che la prededucibilità è accordata ai crediti dei soci soltanto per l'80% del loro ammontare, risultando il restante 20% ancora soggetto alla regola della postergazione, secondo l'opinione pressoché unanime[16].

Si tratta, invero, di una regola difficilmente comprensibile, dal momento che vi è una intrinseca contraddizione tra il riconoscimento della prededucibilità e la sopravvivenza della postergazione; più precisamente, vi è una intrinseca contraddizione nel premiare un finanziamento al quale si continua però ad associare un giudizio normativo di scorrettezza. Né risulta comprensibile la determinazione delle percentuali, non essendo affatto chiaro perché il Legislatore le abbia così (s)bilanciate.

Oltre che contraddittoria, la previsione normativa appare priva di giustificazione, là dove mantiene ferma la postergazione del credito derivante da finanziamenti concessi

---

[15] Mentre è chiaro che la prededucibilità dei crediti per finanziamenti ponte relativi ad un accordo di ristrutturazione presuppone necessariamente l'omologazione dello stesso, non altrettanto può dirsi per il concordato preventivo. In questo caso, è dubbio se sia sufficiente la previsione nel decreto di ammissione alla procedura, come la lettera della legge sembra suggerire (in questo senso, M. FABIANI, *L'ulteriore* up-grade, cit., p. 905; S. PACCHI, *Il concordato preventivo*, in AA. VV., *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffré, Milano, 2011, p. 528; G. RACUGNO, *Concordato preventivo e accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., p. 4; G. GUERRIERI, *I finanziamenti dei soci*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. Bione, R. Guidotti e E. Pederzini, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia, diretto da* F. Galgano, LXV, Cedam, Padova, 2012, p. 87) o se invece la prededuzione presupponga anche in questo caso l'omologazione (così G.B. NARDECCHIA, *sub* art. 182-*quater*, in *Commentario alla legge fallimentare*, diretto da C. Cavallini, III, Egea, Milano, 2010, p. 852; P. VALENSISE, *sub* art. 182-*quater*, cit., p. 2338).

[16] V. S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., p. 14; M. FABIANI, *L'ulteriore* up-grade, cit., p. 906; S. AMBROSINI, *Profili civili*, cit., p. 647; B. ARMELI, *I finanziamenti dei soci in esecuzione di concordato preventivo tra prededucibilità e postergazione*, in *Fallimento*, 2011, p. 891; M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467 (*La postergazione dei finanziamenti dei soci*), in *S.r.l. Commentario dedicato a Giuseppe B. Portale,* a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Giuffré, Milano, 2011, p. 263; B. INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione* ex *art. 182*-bis*, l. fall.*, cit., p. 36; L. MORELLINI, *L'art. 182*-quater *l. fall.*, cit., p. 903; G. RACUGNO, *Concordato preventivo e accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., p. 4; A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese*, cit., p. 93; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Giuffré, Milano, 2012, p. 162. Invero, la norma riconosce la prededuzione «*fino alla* concorrenza» dell'80% dell'ammontare dei crediti dei soci, sicché non è chiaro chi e in base a quali criteri debba scegliere l'esatta percentuale. Secondo B. INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione* ex *art. 182*-bis*, l. fall.*, cit., p. 36, sarebbero i partecipanti all'accordo a determinare, in misura inferiore all'80%, la parte del credito del socio che gode della prededucibilità.

alle condizioni di cui all'art. 182-*quater* l. fall. È vero, infatti, che il finanziamento ponte può reputarsi "anomalo" poiché oggettivamente erogato alla società in conclamato stato di crisi e che versa, quindi, nella condizione di cui all'art. 2467, comma 2°, c.c., nel senso già precisato[17]. Manca, però, quella sproporzione tra vantaggi e rischio d'impresa che l'art. 2467 c.c. intende riequilibrare, a tutela dei creditori sociali[18].

Come già illustrato[19], infatti, il socio che finanzi con capitale di credito la società di cui conosce – o dovrebbe conoscere - la situazione di crisi persegue un interesse tipicamente societario alla continuazione dell'attività d'impresa, ma con il duplice vantaggio di raddoppiare il risultato positivo (aggiungendo alla remunerazione del capitale di rischio il diritto alla restituzione del capitale di credito, più la remunerazione dello stesso, ove pattuita) e rispondere delle eventuali perdite soltanto nei limiti del conferimento iniziale, trasferendo anche sui creditori esterni le perdite eccedenti. In ragione di tale "scorrettezza", l'art. 2467 c.c. avvicina (senza però parificarlo) il trattamento del credito derivante da un finanziamento anomalo a quello del capitale di rischio, onde tutelare la posizione dei creditori sociali.

Nell'ipotesi del finanziamento ponte, al contrario, la situazione di crisi, lungi dall'essere occultata ai creditori, viene a questi ultimi resa manifesta, affinché possano negoziare con il debitore la gestione ed il superamento della stessa, nel modo più conveniente e vantaggioso e con la garanzia del controllo giudiziale (sia pure nei confini ridisegnati dalle recenti riforme)[20]. In altre parole, nell'ipotesi qui all'attenzione appare mancante proprio quella scorrettezza del finanziamento che l'art. 2467 c.c. intende

---

[17] *Retro*, Cap. I, § 13.

[18] Ma, diversamente, D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 160, per il quale il vantaggio della prededucibilità accordato ai soci appare «sproporzionato rispetto al rischio dagli stessi (non) assunto».

[19] *Retro*, Cap. I, § 14.

[20] Cfr., per analoghe osservazioni, M. COSSU, *I piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione del debito. Note sul raccordo tra diritto fallimentare e diritto delle società di capitali chiuse*, in *Studi per Franco Di Sabato*, II, ESI, Napoli, 2009, pp. 561 s.; M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 822, nt. 57; F. BRIOLINI, *Questioni irrisolte in tema di piani di risanamento e di accordi di ristrutturazione dei debiti. Appunti sugli artt. 2467 e 2497*-Quinquies *c.c. e sull'art. 182*-Quater *L. Fall.*, in www.scigiur.unich.it/wrkpapers/briolini6.pdf, 2012, p. 12. V. anche D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 160, il quale, sebbene ritenga che il vantaggio della prededuzione sia sproporzionato rispetto al rischio (non) assunto dai soci, riconosce che l'intervento di sostegno di questi ultimi possa andare a beneficio dei creditori, i quali comunque esprimono il loro consenso alla soluzione negoziata.

correggere: manca, cioè, la *fattispecie* "finanziamento anomalo" individuata dalla norma codicistica.

3. *Il trattamento dei crediti dei soci derivanti da finanziamenti ponte nel fallimento. Il pagamento in prededuzione dei crediti accertati ovvero non contestati.*

Nel caso in cui la composizione negoziale della crisi della società non abbia esito positivo e si apra la procedura fallimentare, l'art. 182-*quater*, commi 2° e 3°, l. fall. dispone che, in deroga all'art. 2467 c.c., il credito del socio che abbia erogato un finanziamento ponte - e che non sia stato ancora rimborsato – è *parificato* ai crediti prededucibili di cui all'art. 111 l. fall., nei limiti dell'80% del suo ammontare. Invero, la formula utilizzata dal secondo comma dell'art. 182-*quater* l. fall. è diversa rispetto a quella impiegata dal primo comma per i crediti derivanti da finanziamenti per l'esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti omologato, i quali sono (non parificati, ma) espressamente qualificati «prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111». Nonostante la diversità della formulazione - che alimenta il dibattito circa la prededucibilità dei crediti sorti prima della formale apertura di una procedura concorsuale[21] -, in sostanza il trattamento fallimentare dei suddetti crediti non cambia. Entrambe le categorie, infatti, godranno del trattamento prescritto dagli artt. 111 e 111-*bis* l. fall.[22].

Tali disposizioni stabiliscono che il ricavato della liquidazione del patrimonio del fallito - eccezion fatta per i beni oggetto di pegno e ipoteca, per la parte destinata ai creditori garantiti – deve essere impiegata per il pagamento prioritario dei crediti prededucibili, via via che maturano, per l'intero capitale, le spese e gli interessi,

[21] La diversità delle formule utilizzate dai commi primo e secondo dell'art. 182-*quater* l. fall. - peraltro comparsa soltanto in sede di conversione, giacché il testo originario dell'art. 48 del d.l. 78/2010 non la prevedeva, limitandosi a dichiarare anche i crediti per finanziamenti ponte prededucibili ai sensi dell'art. 111 l. fall. – ha spinto gli interpreti a ricercare il significato da attribuire alla nozione di "parificazione". Tale locuzione indicherebbe che la prededuzione è stata riconosciuta in via eccezionale a crediti che ne sarebbero privi ai sensi dell'art. 111 l. fall., rafforzando così la tesi che nega la prededucibilità ai crediti sorti *prima* dell'apertura della procedura concorsuale. In senso contrario, però, S. AMBROSINI, *Profili civili*, cit., p. 645, per il quale l'art. 182-*quater* semplicemente aggiunge un caso specifico alla fattispecie "aperta" di cui all'art. 111, comma 2°, l. fall. Sul punto, v. la precedente nt. 6). Sulla nozione di "parificazione ai crediti prededucibili", v., però, le osservazioni di A. BASSI, *La illusione della prededuzione*, in *Giur. comm.*, 2011, I, p. 344, il quale, pur riconoscendo che la differente formulazione possa avere una rilevanza teorica, ritiene che la stessa non vada enfatizzata, giacché, dal punto di vista applicativo, i due commi si riferiscono allo stesso fenomeno, sottoponendo entrambe le categorie di crediti alla stessa disciplina di cui all'art. 111-*bis* l. fall.

[22] V. le osservazioni di A. BASSI, *La illusione della prededuzione*, cit., di cui alla nt. 21.

secondo l'ordine delle cause legittime di prelazione[23]. Per il combinato disposto degli artt. 111, 111-*bis* e 182-*quater* l. fall., dunque, l'80% del credito del socio dovrà essere pagato, per capitale, interessi e spese, con le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo fallimentare, prima dei creditori privilegiati e chirografari; il restante 20% del credito, invece, resta postergato e potrà quindi essere pagato con quel che residua dopo l'integrale pagamento dei crediti antergati.

Occorre però precisare quanto segue. Sebbene sottratti al concorso sostanziale (con le dovute precisazioni sul trattamento loro riservabile in ipotesi di insufficienza dell'attivo, di cui si dirà appresso), i crediti prededucibili non sfuggono alle regole del concorso formale, presidiate dagli artt. 93 ss. l. fall. Gli artt. 52 e 111-*bis*, comma 1°, l. fall., infatti, stabiliscono che i crediti prededucibili devono essere accertati con le modalità previste per la formazione dello stato passivo, eccezion fatta per quelli «non contestati per collocazione e ammontare» dagli organi della procedura[24] (nonché per i compensi liquidati dal giudice delegato *ex* art. 25 l. fall.). Nella pratica, è verosimile che il curatore possa riconoscere la qualifica di non contestati a taluni crediti sorti all'interno della procedura, per atti di amministrazione e gestione decisi dallo stesso curatore o autorizzati dal giudice delegato o dal comitato dei creditori. I crediti per finanziamenti erogati *ex* art. 182-*quater*, comma 2°, l. fall., però, non soltanto sono esterni al fallimento, ma addirittura al concordato o all'accordo. Pertanto, se – come accade sovente - la prededuzione assorbe parte significativa dell'attivo, è inverosimile che il curatore, specie se diverso dal commissario giudiziale, corra il rischio di non contestare detti crediti, sottraendoli così alla verifica fallimentare[25].

---

[23] Anche i crediti prededucibili dovrebbero essere pagati secondo un piano di riparto, dal momento che la lettera dell'art. 111-*bis*, comma 2°, l. fall., sottrae al relativo procedimento soltanto i crediti prededucibili sorti nel corso del fallimento, che siano liquidi, esigibili e non contestati e purché l'attivo sia presumibilmente sufficiente al pagamento di tutti i crediti prededucibili. In questo senso, L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*[4], Giappichelli, Torino, 2011, p. 254; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., p. 261; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 164. V., però, A. BASSI, *La illusione della prededuzione*, cit., p. 348, per il quale una interpretazione letterale troppo rigorosa porterebbe a negare la possibilità di un pagamento immediato a tutti i crediti per finanziamento all'impresa in crisi; sicché sarebbe preferibile «sostenere una interpretazione unificante e liberale, e convenire che le espressioni crediti prededucibili *maturati* o *sorti durante* o *nel corso del fallimento*, non si riferiscono ad una sottocategoria all'interno della classe dei debiti di massa, ma a *tutti* i crediti di tale specie» (corsivo dell'A.).

[24] Secondo Cass., 7 settembre 2005, n. 17839, in archivio telematico *Plurisonline*, in motivazione, "controverso" è il credito non contratto direttamente dagli organi della procedura.

[25] Sul punto, A. BASSI, *La illusione della prededuzione*, cit., p. 350.

Nel caso dei crediti dei soci per finanziamenti ponte, poi, vi è da chiedersi se il provvedimento giudiziale che, accertata la funzionalità, ne disponga la prededucibilità sia sufficiente a schermare detti crediti dalla successiva contestazione da parte del curatore fallimentare, sottraendoli così all'accertamento[26], e se l'accertamento del tribunale sopravviva alla mancata omologazione[27].

Allora, la conclusione prima raggiunta deve essere così precisata: nell'eventuale fallimento successivo, i crediti dei soci per finanziamenti ponte, *accertati* e *ammessi al passivo* ovvero *non contestati*, saranno pagati in via prioritaria col ricavato della liquidazione dell'attivo, fino a concorrenza dell'80% del credito.

4. Segue. *Il pagamento in prededuzione secondo l'ordine legale. Il problema della costituzione di pegno o ipoteca a garanzia del credito del socio parzialmente prededucibile.*

L'art. 111-*bis*, comma 2°, l. fall. precisa, altresì, che il pagamento dei crediti prededucibili deve avvenire secondo l'ordine delle cause legittime di prelazione, ciò che implica che i crediti prededucibili privilegiati andranno soddisfatti secondo l'ordine legale di cui agli artt. 2748 e 2777 ss. c.c.[28]. Da ciò dovrebbe conseguire che, ove il suo credito derivante da un finanziamento ponte fosse assistito da garanzia, il socio

---

[26] In generale, sul valore, nel successivo fallimento, del riconoscimento della prededucibilità accordata al credito nel provvedimento di ammissione al concordato, v. L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte*, cit., pp. 1357 ss., testo e nt. 33, per il quale la statuizione contenuta nel decreto di ammissione al concordato dovrebbe vincolare il giudice fallimentare nella fase di accertamento del passivo, analogamente a quanto avviene per i crediti derivanti da atti autorizzati *ex* art. 167 l. fall.; P. VALENSISE, *sub* art. 182-*quater*, cit., p. 2343; G. PRESTI, *Il finanziamento dell'impresa in crisi*, relazione al Convegno "Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali", Pisa, 12-13 ottobre 2012. Secondo A. BASSI, *La illusione della prededuzione*, cit., p. 349, i crediti prededucibili previsti dall'art. 182-*quater* l. fall., in caso di fallimento, sono comunque sottoposti alla verifica del passivo.

[27] In senso affermativo, pare, S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., p. 25, là dove sostiene l'irragionevolezza di subordinare la prededucibilità dei crediti da finanziamenti ponte all'omologazione del concordato (a proposito della originaria formulazione dell'art. 182-*quater* l. fall., che affidava non al decreto di ammissione, ma a quello di omologazione, la statuizione del tribunale sulla prededucibilità); M. FABIANI, *L'ulteriore* up-grade, cit., p. 905, cui *adde* gli Autori citati alla nt. 15.

[28] In estrema sintesi, il ricavato della vendita del patrimonio del debitore va imputato dapprima al pagamento dei crediti per spese di giustizia (art. 2777 c.c.), poi dei crediti con privilegio di cui all'art. 2751-*bis* c.c., nell'ordine legale (art. 2777 c.c.), i quali prevalgono su tutti gli altri crediti. Quindi, il ricavato della vendita dei beni mobili va imputato al pagamento dei creditori pignoratizi (art. 2748 c.c.), poi dei creditori con privilegio speciale ovvero generale, secondo l'ordine legale (art. 2778 c.c.); il ricavato della vendita dei beni immobili va imputato al pagamento dei creditori con privilegio speciale nell'ordine legale (art. 2780 c.c.), poi dei creditori ipotecari, secondo il grado (art. 2748 c.c.). I crediti vanno soddisfatti per l'intero ovvero proporzionalmente nel caso in cui siano ugualmente privilegiati (art. 2782 c.c.) o abbiano lo stesso grado ipotecario (art. 2854 c.c.).

dovrebbe essere pagato secondo l'ordine legale assegnato all'ipoteca o al pegno, almeno per l'80% del credito. A tale conclusione, però, potrebbe pervenirsi soltanto risolvendo in senso affermativo la questione preliminare relativa all'ammissibilità o meno della costituzione di pegno o ipoteca a garanzia di un credito postergato *ex lege*[29].

Come già visto in precedenza[30], il problema ha ragione di porsi poiché tra garanzie reali e postergazione vi è un evidente conflitto (logico, prima che giuridico), dal momento che le prime, destinando un bene specifico al soddisfacimento esclusivo del credito, neutralizzerebbero di fatto l'effetto tipico della postergazione.

Si è anche visto che, negli ordinamenti tedesco e spagnolo, il problema è stato espressamente affrontato e risolto nel senso della revocabilità della garanzia in sede fallimentare (§ 135, Abs. 1, n. 2, *InsO*; art. 97.2 *LC*). Nel nostro ordinamento, invece, non si rinviene alcuna disposizione che espressamente vieti ovvero sancisca l'invalidità o l'inefficacia della costituzione di garanzia relativa ad un credito postergato *ex lege*, eccezion fatta per le norme generali in materia di revocatoria (ordinaria e) fallimentare. Ciò nondimeno, può ritenersi che la costituzione di pegno o ipoteca a garanzia di un credito postergato *ex lege* sia - prima ancora che revocabile nel fallimento, ove sussistano i presupposti per l'esercizio dell'azione revocatoria *ex* art. 67 l. fall. - nulla, poiché viola o comunque elude il disposto dell'art. 2467 c.c., che è norma indisponibile in danno dei creditori non subordinati.

Occorre però verificare se tale conclusione possa valere indiscriminatamente per tutti i crediti dei soci per finanziamenti anomali o se invece vi si sottraggano i crediti derivanti da finanziamenti ponte. Il dubbio nasce dal fatto che, in quest'ultimo caso, è la legge stessa a riconoscere a detti crediti un trattamento preferenziale, derogando proprio all'art. 2467 c.c., poiché - come già osservato *supra* - non vi è alcuna scorrettezza del socio da correggere[31]. In altre parole, la costituzione di pegno o ipoteca a garanzia di un credito prededucibile non realizzerebbe alcuna elusione della regola della postergazione

---

[29] Sulla costituzione di garanzia per i crediti volontariamente e involontariamente postergati, v. D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., pp. 41 ss. e, con riferimento ai crediti legalmente postergati *ex* art. 2467 c.c., p. 135. V. anche *retro*, Cap. I, § 17.

[30] *Retro*, Cap. I, § 17.

[31] Il conflitto tra norme è risolto espressamente dall'art. 182-*quater* l. fall., là dove deroga agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. Inoltre, la norma fallimentare prevarrebbe comunque su quella codicistica poiché *speciale* (riferendosi a una particolare categoria di finanziamenti dei soci) e *cronologicamente successiva*.

imposta dall'art. 2467 c.c., poiché è la legge stessa che vi deroga espressamente. Per cui, nella misura in cui la legge riconosce la prededucibilità dei crediti dei soci, non vi sarebbe ragione per escludere la validità del pegno o dell'ipoteca[32].

Pertanto, anche qualora si reputi inammissibile (in quanto invalida) in generale la costituzione di garanzia reale per i crediti postergati *ex* art. 2467 c.c., pare che non possa ritenersi parimenti invalida la costituzione di pegno o ipoteca per i crediti dei soci *ex* art. 182-*quater*, comma 2°, l. fall., almeno per la parte di credito *ex lege* prededucibile, mentre la parte restante resterebbe travolta dalla postergazione legale.

In conclusione, qualora il socio abbia concesso alla società un finanziamento ponte garantito da ipoteca o pegno, nel successivo fallimento l'80% del credito dovrebbe essere soddisfatto col ricavato della vendita del bene su cui insiste la garanzia, secondo l'ordine legale assegnato al pegno o all'ipoteca.

5. Segue. *Insufficienza dell'attivo e ripristino della* par condicio creditorum.

La previsione dell'art. 111-*bis*, comma 2°, l. fall. secondo cui i crediti prededucibili devono essere pagati tenendo conto delle cause legittime di prelazione ha invero poco rilievo in ipotesi di attivo sufficiente, giacché, in tal caso, tutti i crediti prededucibili – siano essi assistiti da garanzia o meno - devono essere pagati per l'intero; assume invece una diversa rilevanza nell'ipotesi di insufficienza dell'attivo.

Qualora infatti l'attivo non sia presumibilmente sufficiente a soddisfare tutti i crediti prededucibili, questi dovranno essere pagati «secondo i criteri della graduazione e della proporzionalità, conformemente all'ordine assegnato dalla legge» (art. 111-*bis*, comma 4°, l. fall.)[33]. Ciò significa che i crediti prededucibili privilegiati dovranno

---

[32] Invero, prima della riforma del 2006, si era sostenuta l'impossibilità della costituzione di garanzia per i crediti prededucibili. E v. E. MARINUCCI, *I crediti prededucibili nel fallimento*, Cedam, Padova, 1998, pp. 185 ss., in particolare p. 189, per la quale - fermo restando che il curatore non può munire di pegno o ipoteca crediti prededucibili sorti nel corso del fallimento - è escluso che i crediti prededucibili sorti prima possano conservare nel fallimento le garanzie eventualmente già costituite. Oggi la tesi sembra definitivamente smentita dall'art. 182-*quinquies* l. fall. La norma, infatti, da un lato, sancisce la prededucibilità ai sensi dell'art. 111 l. fall. dei crediti sorti da finanziamenti concessi al debitore che abbia presentato domanda *ex* artt. 160, 161, comma 6°, o 182-*bis* l. fall. ed autorizzati dal Tribunale; dall'altro lato, prevede che il Tribunale possa autorizzare anche la costituzione di pegno o ipoteca a garanzia di detti crediti (comma 3°).

[33] Sul punto, v. le condivisibili osservazioni di A. BASSI, *La illusione della prededuzione*, cit., pp. 344 ss., sulla «illusione della prededuzione». Secondo l'A., benché il riconoscimento della prededucibilità ai crediti di cui all'art. 182-*quater* l. fall. sia stato senza dubbio concepito come incentivo al finanziamento dell'impresa in crisi, ciò nondimeno l'ipotesi in cui i crediti prededucibili vengano pagati

essere pagati secondo l'ordine legale (per l'intero ovvero proporzionalmente in caso di crediti con lo stesso grado di privilegio o ipoteca[34]), prima di quelli prededucibili chirografari, cui spetterà un pagamento percentuale, secondo un apposito piano di riparto[35]. Tuttavia, la graduazione dei crediti prededucibili, pur chiara in teoria, nasconde nella pratica qualche insidia. Da un lato, infatti, i crediti prededucibili non contestati sono sottratti alla verifica del passivo, sicché non c'è alcun provvedimento che ne abbia accertato il rango ai fini del concorso; dall'altro lato, i crediti prededucibili continuano a produrre interessi, ciò che rende poco agevole la loro quantificazione.

Con specifico riferimento ai crediti dei soci, bisogna chiedersi se, in ipotesi di insufficienza dell'attivo, il credito del socio debba considerarsi *postergato* rispetto (non alla generalità dei crediti concorrenti, ma soltanto rispetto) agli altri crediti prededucibili privilegiati e chirografari. Dal momento che l'art. 182-*quater* l. fall. deroga espressamente all'art. 2467 c.c., non pare corretto ritenere che l'insufficienza dell'attivo "riespanda" la postergazione all'intero credito del socio e che questo resti dunque subordinato al pagamento degli altri crediti prededucibili[36].

Qualora si ritenesse diversamente di dover dare risposta affermativa al quesito, resterebbe però da capire come conciliare con la postergazione l'eventuale garanzia ipotecaria o pignoratizia che assista il credito del socio e la cui costituzione si è reputata valida ed efficace, almeno a garanzia della parte di credito cui la legge riconosce la

---

prioritariamente e per l'intero è tutt'altro che scontata. La disciplina fallimentare dei crediti prededucibili, infatti, contempla due circostanze – *i)* contestazione dei crediti e *ii)* insufficienza dell'attivo - che, ad un'attenta analisi, rivelano come quella che il Legislatore ha concepito come un premio possa in concreto rivelarsi una mera illusione.

Sul trattamento dei crediti prededucibili in caso di insufficienza dell'attivo, prima della riforma del 2006, v. E. MARINUCCI, *I crediti prededucibili nel fallimento*, cit., pp. 185 ss. ed in particolare le nnt. 80 e 81, ove ulteriori riferimenti sui termini del relativo dibattito.

[34] V. nt. 28.

[35] V. le osservazioni di A. BASSI, *La illusione della prededuzione*, cit., p. 352, per il quale, nella pratica, dovendo esprimere di volta in volta un giudizio prospettico complesso, anche per la difficoltà di prevedere e quantificare tutti i crediti prededucibili (si pensi ai crediti involontari), gli organi del fallimento preferiranno rinviare prudentemente la soddisfazione dei crediti della massa al riparto finale.

[36] Conclude nello stesso senso, M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, cit., pp. 837 s., per il quale, in ipotesi di insufficienza dell'attivo, il 20% del credito del socio è postergato soltanto rispetto agli altri crediti prededucibili. Diversamente, però, D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., pp. 164 s., per il quale, in caso di incapienza dell'attivo fallimentare, i crediti dei soci dovranno essere pagati dopo gli altri crediti prededucibili. Secondo l'A., infatti, non esiste incompatibilità tra prededuzione e postergazione, dal momento che la prima sottrae il credito dal concorso sostanziale, mentre la seconda agisce sul rango del credito proprio in ipotesi di concorso. L'art. 182-*quater* l. fall. non agirebbe sul rango del credito del socio, che resterebbe quindi subordinato. Tale conclusione, tuttavia, sembra non dare adeguatamente conto della deroga espressa all'art. 2467 c.c., che perderebbe in tal modo gran parte del suo significato.

prededucibilità. Come già illustrato, infatti, il Legislatore ha effettuato una valutazione di meritevolezza del finanziamento dei soci all'impresa in crisi, "premiando" i relativi crediti con la prededuzione, da considerare perciò (parzialmente) prevalente sull'art. 2467 c.c., espressamente derogato.

In conclusione, nel fallimento conseguente ad un concordato preventivo o ad un accordo di ristrutturazione dei debiti, i crediti dei soci per finanziamenti ponte (parzialmente) prededucibili *ex lege*, verificati e ammessi al passivo ovvero non contestati, non sono postergati agli altri crediti prededucibili, nemmeno in ipotesi di insufficienza dell'attivo, dovendo essere pagati secondo l'ordine legale. Pare poi che non vi siano ragioni per escludere l'ammissibilità di una eventuale costituzione di garanzia, sia pure nei limiti dianzi precisati; sicché, nell'ipotesi di pegno o ipoteca, il ricavato della liquidazione del bene sarà destinato al pagamento dell'80% del credito. Il restante 20%, invece, resterà soggetto alla postergazione legale, da considerarsi in tal caso prevalente sull'eventuale garanzia, onde evitare l'elusione dell'art. 2467 c.c. (nella parte non derogata).

6. Segue. *(Esenzione da) Revocatoria fallimentare del pagamento dei crediti dei soci derivanti da finanziamenti ponte e obbligo restitutorio* ex *art. 2467, comma 1°, c.c. Cenni e rinvio.*

Nell'ipotesi in cui il credito del socio *ex* art. 182-*quater*, comma 2°, l. fall. venga rimborsato, si pone la questione se il pagamento sia revocabile o meno nell'eventuale fallimento successivo. Se rimborsato nei sei mesi che lo precedono, il pagamento potrebbe essere revocato *ex* art. 67 l. fall., assolti i relativi oneri probatori, a meno che non sia stato eseguito dopo il deposito del ricorso *ex* art. 161 l. fall. o possa considerarsi "esecutivo" del concordato o dell'accordo di ristrutturazione, beneficiando in entrambi i casi della esenzione di cui alla lett. e) dell'art. 67, comma 3°, l. fall.

Anche qualora il pagamento beneficiasse della suddetta esenzione e fosse quindi sottratto alla revocatoria *ex* art. 67 l. fall., bisognerebbe verificare se lo stesso resti comunque soggetto all'obbligo restitutorio *ex* art. 2467 c.c.

La risposta a tale quesito richiede di verificare, dapprima, se il terzo comma dell'art. 67 l. fall. sia suscettibile di interpretazione estensiva o restrittiva; quindi - e solo

ove tale ultima questione sia risolta nel primo senso - se le esenzioni possano essere estese anche al rimedio codicistico.

Rinviando al capitolo dedicato al trattamento fallimentare dei crediti dei soci per la trattazione della questione, può osservarsi quanto segue.

Secondo un orientamento, il terzo comma dell'art. 67 l. fall. può essere interpretato estensivamente nel senso che le esenzioni riguardano tutte le azioni revocatorie. Così ragionando, il pagamento al socio sarebbe sottratto anche all'azione *ex* art. 65 l. fall., ma non necessariamente a quella *ex* art. 2467 c.c. Per giungere alla soluzione affermativa, infatti, bisogna dapprima indagare il rapporto tra il rimedio codicistico e il sistema delle revocatorie. Soltanto ove si considerasse il rimedio codicistico riconducibile al sistema delle revocatorie fallimentari, potrebbe concludersi nel senso dell'applicabilità delle esenzioni di cui all'art. 67 l. fall. anche all'azione *ex* art. 2467 c.c.

Qualora invece si accogliesse l'interpretazione restrittiva del terzo comma dell'art. 67 l. fall. o qualora si escludesse la riconducibilità dell'azione *ex* art. 2467 c.c. al sistema fallimentare, dovrebbe concludersi nel senso che il pagamento al socio di un credito *ex* art. 182-*quater* l. fall. sarebbe sempre soggetto all'obbligo restitutorio imposto dalla norma codicistica.

Tralasciando al momento ogni considerazione sulle questioni di vertice, a tale ultima conclusione può obiettarsi quanto segue. In primo luogo, l'art. 182-*quater* l. fall. deroga espressamente all'art. 2467 c.c. sancendo la (parziale) prededucibilità del credito del socio. È stato osservato che, se è vero che quando il credito è postergato non può ammettersi che il creditore incassi efficacemente le somme di sua spettanza, deve ritenersi che, ove la postergazione venga invece meno, e al suo posto sia addirittura introdotto un regime di prededuzione, per coerenza non possa nemmeno permanere l'obbligo sancito dall'art. 2467, comma 1°, c.c.[37]. Di conseguenza, l'obbligo restitutorio riguarderebbe soltanto il 20% del credito del socio.

[37] Nel senso che al venir meno della postergazione venga meno anche l'obbligo di restituzione, sia pure limitatamente alla quota dell'80% delle somme rimborsate, M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, cit., p. 836, nt. 99; N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Utet, Torino, 2011, p. 356; B. ARMELI, *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 894; M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., pp. 263 s.; F. BRIOLINI, *Questioni irrisolte in tema di piani di risanamento e di accordi di*

In secondo luogo, potrebbe ben ritenersi che la deroga espressa all'art. 2467 c.c. riguardi l'intera disciplina dalla stessa prevista e, dunque, anche l'obbligo restitutorio, non potendo ravvisarsi la fattispecie "finanziamento anomalo". Il finanziamento disciplinato dall'art. 182-*quater* l. fall., infatti, lungi dall'essere concesso per occultare la crisi della società in danno dei creditori sociali, è concesso per superare la crisi d'intesa con gli stessi creditori e sotto il controllo dell'autorità giudiziaria. In altre parole, non pare che sussista quella scorrettezza del finanziamento che l'art. 2467 c.c. intende correggere, imponendo la postergazione del credito e l'obbligo di restituzione[38].

Inoltre, il pagamento revocato darebbe al socio il diritto di insinuare al passivo un credito comunque prededucibile (per l'80%), sicché l'azione della curatela si tradurrebbe in una mera «partita di giro»[39] tutte le volte in cui vi sia attivo sufficiente per il pagamento dei crediti prededucibili. Il socio, infatti, potrebbe riprendersi esattamente quanto versato alla curatela, mentre le spese relative all'esercizio dell'azione andrebbero ad erodere la massa attiva distribuibile tra i creditori concorrenti. Quand'anche la si ritenga ammissibile, dunque, può quanto meno dubitarsi dell'utilità concreta, nonché della convenienza, dell'esercizio di tale azione[40].

In conclusione, alla luce delle osservazioni sin qui svolte sulla *ratio* della deroga all'art. 2467 c.c. nonché sull'utilità pratica dell'azione ivi prevista, la soluzione astrattamente prospettabile (benché singolare) sarebbe quella di ritenere che soltanto il rimborso della parte di credito postergata sia soggetto all'obbligo di restituzione *ex* art. 2467 c.c.

---

ristrutturazione dei debiti. Appunti sugli artt. 2467 e 2497-Quinquies *c.c. e sull'art. 182*-Quater *L. Fall.*, in www.scigiur.unich.it/wrkpapers/briolini6.pdf, 2012, pp. 11 ss. *Contra,* F. NIEDDU ARRICA, *Le operazioni di finanziamento funzionali alle soluzioni concordate della crisi d'impresa alla luce dell'art. 182*-quater *legge fall.*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, pp. 457 s.

[38] V. M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, cit., p. 822, nt. 57; G. FERRI JR., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, pp. 433 ss.; F. BRIOLINI, *Questioni irrisolte*, cit., pp. 11 ss.

[39] L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte*, cit., p. 1351, nt. 15.

[40] L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte*, cit., p. 1351, nt. 15; M. SCIUTO, *I finanziamenti dei soci nell'art. 2467 c.c. e nell'art. 182* – quater *l. fall.*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2011, I, p. 68.

7. *Il trattamento dei crediti dei soci derivanti da finanziamenti ponte nel concordato preventivo. Il problema dell'operatività della prededuzione in procedure diverse dal fallimento.*

L'art. 182-*quater*, comma 2°, l. fall., prevede che i crediti per finanziamenti ponte sono (parificati ai) prededucibili «ai sensi e per gli effetti dell'art. 111». Pertanto, stando alla lettera della legge, il trattamento preferenziale spetterebbe a tali crediti soltanto in ipotesi di fallimento susseguente al concordato preventivo o all'accordo di ristrutturazione, perché il richiamato art. 111 l. fall. disciplina la graduazione dei crediti e la ripartizione dell'attivo nel fallimento. L'art. 182-*quater* l. fall., quindi, sebbene collocato nella disciplina del concordato preventivo, non sarebbe a quest'ultimo applicabile.

Non può tuttavia negarsi come l'interpretazione dianzi prospettata conduca a risultati già *prima facie* inappaganti, risolvendosi in una ingiustificata disparità di trattamento, dal momento che gli stessi crediti godrebbero di un trattamento di favore in ipotesi di fallimento e di un trattamento quasi sanzionatorio nell'ambito dell'accordo in ragione del quale il finanziamento è stato erogato e che ha contribuito a sostenere. I crediti derivanti dalla concessione di un finanziamento ponte, infatti, sono indubbiamente concorsuali ai sensi dell'art. 184 l. fall., sicché la proposta concordataria non potrebbe ignorarli. Il trattamento loro riservabile, però, sarebbe inevitabilmente quello previsto dall'art. 2467 c.c., trattandosi senza dubbio di crediti originati da un finanziamento concesso in una situazione di crisi ai sensi del secondo comma dell'art. 2467 c.c. Pertanto, il credito del socio che avesse concesso un finanziamento ponte sarebbe da considerasi postergato nel concordato preventivo, benché (parzialmente) prededucibile nel fallimento.

La contraddittorietà di una simile ricostruzione induce allora a chiedersi se l'art. 182-*quater* l. fall. possa applicarsi anche al concordato preventivo; ciò che rimanda alla più ampia questione relativa all'ambito di applicazione dell'istituto della prededuzione: se cioè la stessa si applichi soltanto alla procedura fallimentare, data la collocazione sistematica delle norme che la disciplinano, ovvero a tutte le ipotesi di concorso.

Invero, nel secondo senso si è espressa una parte della dottrina, ritenendo che non vi sia alcun ostacolo teorico ad ammettere l'esistenza di debiti della massa anche

nel concordato preventivo[41]. Tali sarebbero le spese di procedura e i debiti contratti per la continuazione della attività di impresa[42]. Si è precisato, però, che la prededuzione assumerebbe nel concordato preventivo un significato necessariamente diverso da quello che la stessa ha nel fallimento. Ciò perché la mancanza, da un lato, di un procedimento di verifica e, dall'altro, di una vera e propria fase di ripartizione dell'attivo, complica l'applicazione della disciplina della prededuzione, intesa come attitudine di detti crediti ad essere soddisfatti alla scadenza, prima e fuori dai riparti stabiliti dal commissario giudiziale o dal liquidatore[43].

La tesi che ammette la prededuzione anche nel concordato preventivo pare trovare proprio nell'art. 182-*quater* l. fall. un ulteriore elemento di conforto, là dove esclude espressamente i crediti per finanziamenti ponte dal voto e dal computo delle maggioranze per l'approvazione del concordato ai sensi dell'art. 177 l. fall. Tali crediti, cioè, pur essendo concorsuali, sono privati del diritto di voto[44]. Analogamente a quanto previsto per i crediti privilegiati, tale privazione potrebbe giustificarsi con l'"indifferenza" dei crediti *ex* art. 182-*quater*, comma 2°, l. fall. alla proposta concordataria, in quando destinatari di un pagamento in prededuzione nello stesso concordato preventivo.

In conclusione, per sanare le contraddizioni cui condurrebbe un'interpretazione restrittiva dell'art. 182-*quater* l. fall., bisognerebbe riconoscere che lo stesso disciplina il trattamento dei crediti da finanziamenti ponte non soltanto nel fallimento, ma nello stesso concordato preventivo. Anche in tale procedura, cioè, i crediti dei soci derivanti da finanziamenti per la presentazione della domanda di cui agli artt. 160 o 182-*bis* l. fall. dovrebbero essere soddisfatti in prededuzione per l'80%, come postergati per il restante 20%. Così ragionando, *da un lato*, si eviterebbero trattamenti antitetici dello

---

[41] G. ALESSI, *I debiti di massa nelle procedure concorsuali*, Giuffré, Milano, 1987, pp. 42 e 184 ss.; S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., p. 22; L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte*, cit., p. 1351; A. BASSI, *La illusione della prededuzione*, cit., p. 356.

[42] G. ALESSI, *I debiti di massa*, cit., p. 187.

[43] A. BASSI, *La illusione della prededuzione*, cit., pp. 356 s.

[44] Nella maldestra formulazione originaria, il quinto comma (oggi quarto) dell'art. 182-*quater* l. fall. escludeva dal voto nel concordato preventivo: *i)* i crediti per finanziamenti ponte degli intermediari specializzati; *ii)* i crediti dei soci per finanziamenti in esecuzione del concordato o dell'accordo (ma non quelli degli intermediari); *iii)* il credito del professionista (del tutto scomparso con la modifica del 2012). Al di là della discutibile esclusione dei soci dal beneficio della prededucibilità per i finanziamenti ponte, ci si è presto interrogati sulla utilità di una norma che escludesse dal voto crediti che per loro natura ne erano privi, essendo sorti dopo l'apertura della procedura di concordato: cioè, i crediti dei soci per finanziamenti all'esecuzione. Sul punto, S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., p. 14.

stesso credito; *dall'altro lato*, si giustificherebbe la previsione che esclude i crediti *ex* art. 182-*quater*, comma 2°, l. fall. dal voto, in quanto destinatari di un trattamento preferenziale che li rende "indifferenti" alla proposta.

Il punto merita però una precisazione. Se è vera la premessa che collega l'esclusione dal voto all'indifferenza verso la proposta concordataria e se si condivide quanto esposto in precedenza sul voto dei crediti postergati *ex lege*[45], si dovrebbe conseguentemente concludere che il credito del socio è privo del diritto di voto per la parte da soddisfare in prededuzione, mentre lo attribuisce per la restante parte postergata[46].

8. *I finanziamenti dei soci autorizzati dal Tribunale e concessi al debitore che abbia presentato domanda di ammissione al concordato preventivo, domanda di concordato con riserva, domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ovvero proposta di accordo. Individuazione della fattispecie, condizioni di prededucibilità e trattamento concorsuale.*

L'art. 182-*quinquies* l. fall. disciplina i finanziamenti (da chiunque) concessi al debitore che abbia presentato domanda *ex* art. 160, inclusa quella per concordato con riserva, ovvero *ex* art. 182-*bis* l. fall. Si tratta, cioè, di finanziamenti concessi *dopo il deposito* della domanda e *prima del decreto* di ammissione o di omologazione, integrando così le previsioni, da un lato, dell'art. 182-*quater*, dall'altro, dell'art. 167 l. fall. La citata disposizione stabilisce che i crediti generati dai suddetti finanziamenti sono «prededucibili ai sensi dell'articolo 111»[47] se: *i)* il debitore, unitamente al ricorso, ovvero successivamente (ma prima dell'apertura della procedura o dell'omologazione dell'accordo), chiede al Tribunale di essere autorizzato a contrarre detti finanziamenti[48];

---

[45] V. *retro*, Cap. II.

[46] In questo senso, M. FABIANI, *L'ulteriore* up-grade, cit., p. 906.

[47] Probabilmente alla stessa conclusione poteva già pervenirsi argomentando *ex* art. 111 l. fall. Anche se si condivide la tesi che nega la prededucibilità ai crediti sorti al di fuori della procedura concorsuale, vi è da rilevare che – sebbene si tratti di crediti sorti mentre la procedura di concordato non è ancora formalmente aperta - molti effetti della procedura sono anticipati alla semplice pubblicazione del ricorso. Inoltre, si tratta pur sempre di crediti sorti previa autorizzazione del Tribunale che, dunque, ne ha valutato e riconosciuto l'utilità per la massa.

[48] Secondo A. MAFFEI ALBERTI, *sub* art. 182-*quinquies*, in ID., *Commentario breve alla legge fallimentare*[6], Cedam, Padova, 2013, p. 1290, la richiesta di autorizzazione non può essere precedente al deposito della domanda di ammissione al concordato ovvero di omologazione dell'accordo di ristrutturazione.

ii) un professionista qualificato, designato dal debitore, verificato il fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione, attesta che tali finanziamenti sono «funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori»; *iii)* il Tribunale autorizza il finanziamento (art. 182-*quinquies*, comma 1°, l. fall.)[49].

A differenza di quanto previsto per i finanziamenti ponte e alla ristrutturazione, l'art. 182-*quinquies* l. fall. non reca alcuna previsione speciale per i finanziamenti concessi dai soci e non deroga agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c.

Pur nel silenzio della disposizione, la prededucibilità del credito del socio potrebbe farsi discendere dall'art. 111 l. fall., che riconosce tale carattere ai crediti sorti "in occasione o in funzione" di una procedura concorsuale. Non è dubbio che i crediti per finanziamenti di cui all'art. 182-*quater* l. fall. integrino la previsione dell'art. 111 l. fall., dal momento che sono autorizzati dal Tribunale che ne ha valutato e riconosciuto l'utilità per il migliore soddisfacimento dei creditori concorsuali. Né pare che sia di ostacolo il fatto che i finanziamenti siano concessi in un momento in cui la procedura di concordato preventivo non è ancora formalmente aperta. Tale circostanza, infatti, va valutata alla luce della nuova disciplina del concordato preventivo, che collega rilevanti effetti concorsuali - quali, ad esempio, l'*automatic stay* - non al decreto di ammissione, ma alla pubblicazione del ricorso *ex* art. 160 l. fall.

Si è però sostenuto che l'art. 111 l. fall. è recessivo rispetto all'art. 2467 c.c.; proprio la deroga esplicita prevista dall'art. 182-*quater* l. fall. sembrerebbe infatti suggerire la generale prevalenza della norma codicistica[50], con la conseguenza che - ove la legge non preveda diversamente - i crediti dei soci per finanziamenti concessi alla società in crisi dovrebbero sempre reputarsi postergati.

Tuttavia, non si comprendono le ragioni che possano giustificare una disparità di trattamento tra crediti sorti in situazioni analoghe[51], soprattutto ove si consideri che, nella fattispecie *ex* art. 182-*quinquies* l. fall., non è facile ravvisare quella scorrettezza

---

[49] V. A. MAFFEI ALBERTI, *sub* art. 182-*quinquies*, cit., p. 1290, ad avviso del quale, nel concordato preventivo, anche alla luce della disciplina *ex* art. 167 l. fall., il contratto di finanziamento privo di autorizzazione sarebbe inefficace nei confronti dei creditori; nel fallimento, invece, il relativo credito non sarebbe prededucibile e né il contratto, né l'eventuale adempimento potrebbero beneficiare dell'esenzione da revocatoria, giacché la lett. e) dell'art. 67 l. fall. si riferisce soltanto agli atti e ai pagamenti *legalmente* posti in essere dopo il deposito del ricorso.

[50] V. S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., p. 30; M. SCIUTO, *I finanziamenti dei soci*, cit., pp. 59 ss.

[51] Così A. MAFFEI ALBERTI, *sub* art. 182-*quinquies*, cit., p. 1291.

del finanziamento che giustifica l'applicazione dell'art. 2467 c.c. Infatti, tanto i finanziamenti *ex* art. 182-*quinquies* l. fall., quanto quelli previsti dalla disposizione precedente, nascono per soddisfare analoghe esigenze di agevolazione della soluzione concordata della crisi d'impresa e sono entrambi sottoposti al controllo giudiziale, sia pure in forme diverse. Inoltre, i finanziamenti *ex* art. 182-*quinquies* l. fall. sono autorizzati dal Tribunale proprio perché funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori, sicché non sembra che gli stessi integrino la fattispecie "finanziamento anomalo" individuata dalla norma codicistica, la cui sussistenza è condizione imprescindibile per l'applicazione della disciplina della postergazione.

Pertanto, in ragione delle considerazioni poc'anzi svolte e nonostante il silenzio dell'art. 182-*quinquies* l. fall., sul punto, parrebbe corretto ritenere che i crediti dei soci per finanziamenti autorizzati dal Tribunale siano (parzialmente) prededucibili nel successivo fallimento[52].

Nell'ipotesi in cui il finanziamento sia già stato rimborsato prima dell'apertura della procedura fallimentare, il relativo pagamento non è revocabile, poiché l'art. 67, lett. e), l. fall., come riformato nel 2012, esenta espressamente gli atti, i pagamenti e le garanzie «legalmente posti in essere dopo il deposito del ricorso di cui all'art. 161» l. fall. Si ripropone, invece, la questione dell'obbligo restitutorio imposto dall'art. 2467 c.c. per il pagamento avvenuto nell'anno che precede la dichiarazione di fallimento. Sul punto, vale quanto già osservato sinteticamente *supra*, rinviando invece al capitolo successivo per una disamina più dettagliata.

Rispetto al concordato preventivo, poi, detti crediti non possono reputarsi concorsuali, come si deduce dall'art. 184 l. fall, poiché sorgono verosimilmente dopo la pubblicazione del ricorso, sicché la proposta non è a loro rivolta. Detti crediti andranno dunque pagati secondo quanto convenuto[53]. E quand'anche - per mera ipotesi - si condividesse la tesi secondo cui l'art. 2467 c.c. opera anche al di fuori delle ipotesi di

---

[52] In questo senso, U. TOMBARI, *La crisi e l'insolvenza nei gruppi di società*, relazione al Convegno "Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali", Pisa, 12-13 ottobre 2012. Resterebbe da chiarire, poi, se, nel successivo fallimento, l'autorizzazione del Tribunale sia sufficiente a sottrarre tali crediti alla verifica del passivo. Nel caso in cui il credito del socio sia garantito da pegno o ipoteca – ciò che l'art. 182-*quinquies* l. fall. prevede espressamente, sempre previa autorizzazione del Tribunale – valgono le osservazioni già svolte *supra*, § 4.

[53] V. A. MAFFEI ALBERTI, *sub* art. 182-*quinquies*, cit., p. 1291, per il quale detti crediti vanno pagati regolarmente, cioè per l'intero e alla scadenza pattuita; nonché A. AUDINO, *sub* art. 167, *ivi*, p. 1119.

concorso, si potrebbe comunque osservare che l'applicazione sarebbe in tal caso ingiustificata. È difficile, infatti, ritenere "scorretto" ai sensi dell'art. 2467 c.c. un finanziamento concesso dal socio non per avvantaggiarsi delle asimmetrie informative in danno dei creditori, ma per consentire la loro migliore soddisfazione nell'ambito di una soluzione concordata della crisi d'impresa (non occultata, ma) resa manifesta. In altre parole, può dubitarsi che il finanziamento concesso alle condizioni previste dall'art. 182-*quinquies* l. fall. integri la fattispecie "finanziamento anomalo" di cui all'art. 2467 c.c.

9. *I finanziamenti dei soci concessi durante la procedura di concordato preventivo. Individuazione della fattispecie e trattamento concorsuale.*

È noto che, con l'accesso al concordato preventivo, il debitore subisce uno spossessamento c.d. attenuato, poiché non perde né la disponibilità dei propri beni, né la gestione dell'impresa; ciò nondimeno, l'art. 167 l. fall. impone l'autorizzazione del giudice delegato per il compimento di una serie di atti dispositivi eccedenti l'ordinaria amministrazione, compreso il mutuo. Per quel che interessa in tale sede, i crediti derivanti da contratti di finanziamento così stipulati sono prededucibili nel successivo fallimento *ex* art. 111 l. fall., poiché pacificamente sorti *in occasione* di una procedura concorsuale; inoltre, il relativo pagamento è sottratto alla revocatoria *ex* art. 67, comma 3°, lett. e), l. fall.

I finanziamenti rilevanti *ex* art. 167 l. fall. sono quelli erogati *durante* la procedura concorsuale, in quella fase, cioè, che va dal decreto di ammissione a quello di omologa del concordato preventivo; si distinguono così dai finanziamenti *ex* art. 182-*quater*, contratti *prima* della domanda ovvero - come si vedrà *ultra* - *dopo* l'omologazione, nonché da quelli *ex* art. 182-*quinquies*, concessi *dopo* il deposito della domanda (ma prima dell'ammissione). In pratica, tutti i crediti derivanti dai finanziamenti menzionati sono prededucibili nel successivo fallimento, anche se non sono perfettamente coincidenti le condizioni di prededucibilità e le forme del controllo giudiziale.

L'art. 167 l. fall., tuttavia, non è stato toccato dalle riforme del 2010 e del 2012 sul sostegno finanziario all'impresa in crisi e non menziona espressamente i finanziamenti dei soci. Ai sensi dell'art. 111 l. fall., detti crediti sarebbero senza dubbio

prededucibili, poiché sorti "in occasione" di una procedura concorsuale; tuttavia, poiché concesso alla società in una situazione di crisi conclamata, il finanziamento sarebbe anomalo *ex* art. 2467 c.c. e il relativo credito postergato.

Del resto, che la norma fallimentare prevalga su quella codicistica non è affatto pacifico. Benché la legge fallimentare sia speciale rispetto alla normativa codicistica, ciò nondimeno si ritiene che l'art. 2467 c.c., riferendosi al trattamento concorsuale dei crediti dei soci per finanziamenti anomali, contenga una disciplina speciale a sua volta, destinata a prevalere su quella fallimentare. A confermare l'assunto sarebbe lo stesso art. 182-*quater* l. fall. che, derogando espressamente all'art. 2467 c.c., ne sancirebbe la generale prevalenza[54]. Si dovrebbe allora concludere che, nel successivo fallimento, i crediti dei soci per finanziamenti concessi durante la procedura siano postergati[55].

Non può non notarsi, però, una contraddizione nel sistema così ricostruito, giacché i crediti dei soci sarebbero espressamente prededucibili se derivanti da finanziamenti ponte e finanziamenti all'esecuzione, mentre sarebbero postergati se derivanti da finanziamenti autorizzati dal giudice delegato durante il concordato preventivo, magari per le stesse finalità di agevolazione della procedura. In altre parole, riconoscere trattamenti antitetici ai crediti dei soci derivanti da finanziamenti che perseguano le stesse finalità, sotto il controllo dell'autorità giudiziaria, realizza una disparità di trattamento che il solo dato temporale della concessione del finanziamento non pare sufficiente a giustificare. Valgono poi anche in questo caso le considerazioni – già svolte *supra* – sulla assenza della scorrettezza che l'art. 2467 c.c. intende correggere.

Si tratta, ancora una volta, di una smagliatura del sistema, probabilmente dovuta agli innumerevoli "rattoppi"[56] della legge fallimentare operati dal rapido susseguirsi di mini-interventi normativi non sempre abilmente coordinati. Dal momento che l'interpretazione letterale delle disposizioni sopra citate restituisce un sistema disorganico e contraddittorio, bisogna allora chiedersi se sia possibile superare il dato meramente testuale e leggere gli artt. 167 l. fall. e 2467 c.c. alla luce del complessivo

---

[54] B. INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione* ex *art. 182*-bis*, l. fall.*, cit., p. 37; M. SCIUTO, *I finanziamenti dei soci*, cit., pp. 59 ss.

[55] Così M. SCIUTO, *I finanziamenti dei soci*, cit., pp. 60 s.

[56] Così si esprime M. FABIANI, *Nuovi incentivi per la regolazione concordata della crisi d'impresa*, in *Corr. giur.*, 2012, p. 1266, a proposito della tecnica legislativa impiegata nelle ultime – frequentissime - riforme della legge fallimentare.

sistema disegnato dalle ultime riforme, caratterizzato da un innegabile *favor* per le soluzioni negoziate della crisi d'impresa e per il finanziamento delle stesse. Quindi, bisogna chiedersi se – ricorrendo le stesse condizioni - sia possibile estendere ai finanziamenti dei soci contratti *ex* art. 167 l. fall. la norma desumibile dall'art. 182-*quater* l. fall.

Nell'ipotesi in cui il finanziamento sia già stato rimborsato prima dell'apertura della procedura fallimentare, il relativo pagamento non è revocabile, poiché l'art. 67, lett. e), l. fall. esenta espressamente gli atti, i pagamenti e le garanzie legalmente posti in essere dopo il deposito del ricorso di cui all'art. 161 l. fall. Si ripropone, invece, la questione dell'obbligo restitutorio imposto dall'art. 2467 c.c. per il pagamento avvenuto nell'anno che precede la dichiarazione di fallimento, per la quale si rinvia a quanto già osservato *supra*.

Rispetto al concordato preventivo, poi, detti crediti non possono reputarsi concorsuali, come si deduce dall'art. 184 l. fall, poiché sorgono ben dopo la pubblicazione del ricorso, sicché la proposta non è a loro rivolta. Detti crediti sono dunque sottratti al concorso e andranno pagati secondo quanto convenuto.

10. *I finanziamenti dei soci in esecuzione di un concordato preventivo ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato (c.d. "finanziamenti alla ristrutturazione"). Individuazione della fattispecie, condizioni di prededucibilità e trattamento concorsuale.*

L'art. 182-*quater*, comma 1°, l. fall. disciplina il trattamento fallimentare dei crediti derivanti da finanziamenti, in qualsiasi forma effettuati, concessi per l' esecuzione di un concordato preventivo ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato (c.d. "finanziamenti alla ristrutturazione")[57]. Si tratta di finanziamenti che consentono o agevolano il risanamento dell'impresa, sostenendo la sua ristrutturazione finanziaria, ovvero l'esecuzione dell'accordo o del piano concordatario, potendo in tal caso essere destinati anche al pagamento di debiti concorsuali pregressi[58]. Nella previsione di cui al primo comma dell'art. 182-*quater* l. fall. rientrano senza dubbio i finanziamenti erogati *dopo l'omologazione* dell'accordo di ristrutturazione dei

[57] Così li definisce L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte*, cit., pp. 1346 e 1362.
[58] S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., p. 29.

debiti o del concordato preventivo[59] e – si ritiene – anche quelli concessi *durante* la procedura. In tal caso, però, la previsione dell'art. 182-*quater* l. fall. va necessariamente coordinata col regime autorizzatorio di cui all'art. 167 l. fall.[60].

La norma accorda ai crediti derivanti da finanziamenti alla ristrutturazione il beneficio della prededuzione nel successivo fallimento, che si aggiunge alla stabilità del pagamento già riconosciuta dall'art. 67, comma 3°, lett. e), l. fall., là dove esonera da revocatoria fallimentare atti, pagamenti e garanzie posti in essere «in esecuzione» dell'accordo di ristrutturazione omologato e del concordato preventivo. A differenza di quanto previsto per i finanziamenti ponte, non è richiesto che il piano o l'accordo contemplino espressamente il finanziamento alla ristrutturazione. Ciò nondimeno, si reputa comunque opportuno che l'accordo o il piano lo indichino, almeno negli elementi essenziali: soltanto in questo modo, infatti, il finanziamento potrà essere valutato – dal professionista attestatore, prima, dai creditori aderenti, poi, e infine dal tribunale - come funzionale all'esecuzione della soluzione negoziata[61]. Né è necessario che la prededucibilità sia espressamente disposta con il provvedimento che omologa l'accordo

---

[59] V. L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte*, cit., p. 1348, il quale precisa che "esecutivo" dell'accordo è «il finanziamento che il finanziatore è *tenuto a concedere*, immediatamente per effetto dell'omologazione dell'accordo o del concordato o allorché si verifichino determinate condizioni obiettive …, mentre non lo è quello che il finanziatore, in base all'accordo, *si riserva di concedere* in base ad una sua valutazione più o meno discrezionale» (p. 1362, corsivo dell'A.). Nel senso che finanziamenti alla ristrutturazione siano quelli concessi *dopo* l'omologa del concordato preventivo pare esprimersi anche S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., pp. 26 ss., in particolare p. 29, il quale osserva, però, che, nel caso di concordato di risanamento c.d. "diretto" (si cui v. ID., *I concordati preventivi di risanamento*, in www.ilcaso.it, II, 228/2011), anche il finanziamento concesso *durante* la procedura per la prosecuzione dell'attività d'impresa può dirsi "in esecuzione" del concordato; in tal caso, l'art. 182-*quater* l. fall. prevale sull'art. 167 l. fall., rendendo superflue le autorizzazioni del giudice delegato.

[60] Cfr. M. FABIANI, *L'ulteriore* up-grade, cit., p. 904, per il quale rientrano nella previsione dell'art. 182-*quater*, comma 1°, l. fall., in generale, anche i finanziamenti concessi *prima* dell'omologazione ed in tal caso l'autorizzazione del giudice delegato prevista dall'art. 167 l. fall. degrada a mero «controllo di conformità e di adeguatezza»; B. INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione* ex *art. 182*-bis*, l. fall.*, cit., p. 32. V. anche le osservazioni di S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., pp. 26 ss., in particolare p. 29, per il quale, nel caso di concordato di risanamento c.d. "diretto" (si cui v. ID., *I concordati preventivi di risanamento*, in www.ilcaso.it, II, 228/2011), anche il finanziamento concesso *durante* la procedura per la prosecuzione dell'attività d'impresa può dirsi "in esecuzione" del concordato; in tal caso, l'art. 182-*quater* l. fall. prevale sull'art. 167 l. fall., rendendo superflue le autorizzazioni del giudice delegato. V. anche G. LO CASCIO, *Finanziamenti alle imprese in crisi: nuove garanzie alle banche*, in *Corr. giur.*, 2010, p. 1270.

[61] L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte*, cit., p. 1362; P. VALENSISE, *sub* art. 182-*quater*, cit., p. 2338; L. MORELLINI, *L'art. 182*-quater *l. fall.*, cit., p. 901; G. RACUGNO, *Concordato preventivo e accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., p. 3.

o il concordato, trattandosi di una ipotesi di prededucibilità "automatica" che segue *de plano* all'omologazione[62].

Ai sensi dell'art. 182-*quater*, commi 1° e 3°, l. fall., nel caso in cui al concordato preventivo o all'accordo di ristrutturazione segua la procedura fallimentare, i crediti dei soci per finanziamenti alla ristrutturazione saranno prededucibili per l'80% e postergati per il restante 20%. Tali crediti dovranno però essere accertati secondo le forme previste per la formazione del passivo (salva la – invero improbabile - ipotesi di crediti non contestati). I crediti dei soci verificati e ammessi al passivo, dovranno essere pagati in via prioritaria rispetto agli altri creditori concorrenti, per l'intero ovvero in proporzione nell'ipotesi di insufficienza dell'attivo, secondo l'ordine legale. Come già osservato, nel caso in cui sia assistito da garanzia reale - ciò che deve reputarsi valido per i crediti che la legge premia con la prededucibilità, derogando espressamente all'art. 2467 c.c. -, il credito del socio dovrà essere pagato col ricavato della vendita del bene su cui grava il pegno o l'ipoteca, si pure nei limiti dell'80% del suo ammontare. Peraltro, in tal caso la costituzione di garanzia è senz'altro sottratta alla revocatoria fallimentare *ex* art. 67, comma 3°, lett. e), l. fall.

Nell'ipotesi in cui il credito del socio sia stato già rimborsato prima dell'apertura della procedura fallimentare, il pagamento è senz'altro irrevocabile in quanto effettuato in esecuzione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione. Sull'assoggettabilità all'obbligo restitutorio di cui all'art. 2467, comma 1°, c.c., vale quanto già osservato in precedenza.

Nel caso in cui al concordato non segua il fallimento, detti crediti andranno pagati per l'intero alla scadenza pattuita, eventualmente secondo quanto previsto anche dal piano (sebbene non si tratti di crediti concorsuali ai sensi dell'art. 184 l. fall. e la proposta non sia a loro formalmente rivolta).

Peraltro, ove si ritenesse che l'art. 2467 c.c. operi anche al di fuori delle ipotesi di concorso, rendendo inesigibile il credito del socio, si potrebbe osservare quanto segue. In primo luogo, l'applicazione extraconcorsuale dell'art. 2467 c.c. condurrebbe alla paradossale situazione per cui il credito del socio sarebbe postergato fuori dal concorso, ma prededucibile a fallimento aperto, generando inevitabilmente incentivi

[62] Così, da ultimo, Trib. Piacenza, 17 maggio 2013, in www.ilcaso.it.

"perversi" alla richiesta di apertura della procedura collettiva[63]. In secondo luogo, ove al momento della concessione del finanziamento la società versasse (ancora) in una situazione di crisi tale da integrare le condizioni di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c., l'applicazione della norma codicistica sarebbe comunque ingiustificata, poiché mancherebbe la *ratio* sottesa all'art. 2467 c.c. e che giustifica la postergazione del credito e l'obbligo restitutorio. È difficile, infatti, ritenere "scorretto" ai sensi dell'art. 2467 c.c. un finanziamento alla ristrutturazione, che è concesso dal socio non per avvantaggiarsi delle asimmetrie informative in danno dei creditori, ma per supportare – col *placet* del legislatore – una soluzione con gli stessi concordata per il superamento della crisi già resa manifesta.

Più in generale, la disciplina imposta dall'art. 2467 c.c. è subordinata alla sussistenza della fattispecie "finanziamento anomalo", o, più correttamente, "finanziamento scorretto". Se in una situazione di crisi la scorrettezza del finanziamento è in qualche modo presunta, possono ciò nondimeno darsi situazioni in cui, nonostante la crisi, non vi sia alcuna scorrettezza da parte del socio, giacché il finanziamento è concesso "a beneficio" dei creditori sociali e non "a danno" degli stessi, come nell'ipotesi di cui all'art. 182-*quater* l. fall. Le ultime riforme della legge fallimentare, che hanno distinto tra finanziamenti dei soci da "sanzionare" e finanziamenti da "premiare", sembrano suggerire un'applicazione della norma codicistica che non sia indiscriminata, ma subordinata alla verifica della correttezza/scorrettezza del finanziamento del socio, che ne costituisce la *ratio legis*.

11. *Considerazioni conclusive sul finanziamento dei soci alla società in crisi.*

Le norme introdotte dalle recenti riforme della legge fallimentare hanno confermato il *trend* legislativo caratterizzato dall'evidente *favor* per le soluzioni negoziate della crisi d'impresa alternative alla liquidazione fallimentare. Sebbene il riconoscimento della prededuzione possa rivelarsi in concreto un premio soltanto illusorio, in ragione della complessa disciplina dettata dall'art. 111-*bis* l. fall., le nuove disposizioni fallimentari sul finanziamento all'impresa in crisi invertono decisamente la rotta segnata dall'art. 2467 c.c., riconoscendo il beneficio della prededuzione anche ai

[63] V. D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 165.

finanziamenti dei soci. Ne risulta, però, un sistema apparentemente contraddittorio, giacché ai crediti dei soci per finanziamenti alla società in crisi si riconosce contemporaneamente la prededuzione e la postergazione. Ad una più attenta osservazione, però, che parta dalla *ratio* dell'art. 2467 c.c., il sistema può essere ricostruito con coerenza.

L'art. 2467 c.c., infatti, sanziona i finanziamenti "scorretti" dei soci, i quali approfittano di asimmetrie informative per avvantaggiarsi sui creditori sociali prima che a costoro giungano i segnali della crisi; le norme fallimentari, invece, incentivano e premiano i finanziamenti alla società che è sì in crisi, ma che intende accedere alla (o che ha già avviato la) composizione negoziale della stessa, concordata con i creditori e sotto il controllo dell'autorità giudiziaria. Pertanto, l'indicazione interpretativa che si trae dalla lettura combinata degli artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* l. fall., da un lato, e dell'art. 2467 c.c., dall'altro, è che, in presenza di una crisi, i soci sono liberi di cessare l'attività, deliberando lo scioglimento della società, ovvero di proseguirla. In quest'ultimo caso, possono *i)* ricapitalizzare la società (in misura tale da coprire l'esposizione debitoria) oppure *ii)* finanziare con capitale di credito una procedura di composizione negoziale della crisi, che viene così resa manifesta e gestita col consenso dei creditori. In tal caso, non vi è alcuna lesione dei principi di corretto e leale finanziamento dell'impresa che ispirano la disciplina degli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c., sicché, nell'ipotesi in cui la soluzione negoziata abbia esito negativo, i crediti dei soci dovranno essere soddisfatti in prededuzione, cioè prima e al di fuori del concorso. Se invece i soci, conoscendo o potendo conoscere la crisi della società, si limitano a finanziarla per avvantaggiarsi dell'*upside opportunity* e minimizzare il *downside risk*[64], così occultando la crisi all'esterno, essi sono "sanzionati" con la postergazione del credito.

Bisogna allora distinguere i finanziamenti concessi per superare la crisi conclamata attraverso soluzione vantaggiosa per i creditori e con gli stessi concordata, dai finanziamenti che semplicemente la tamponano, impedendone l'emersione tempestiva in danno dei creditori sociali. È soltanto a questi ultimi che si riferisce l'art. 2467 c.c.

[64] Cfr. G. PRESTI, *sub* art. 2467 c.c., in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. Benazzo e S. Patriarca, Utet, Torino, 2006, p. 99.

CAPITOLO QUARTO

ART. 2467 C.C. E FALLIMENTO

SOMMARIO

1. Il trattamento dei crediti per finanziamenti dei soci nel fallimento: problemi. 149
2. Il trattamento dei crediti postergati dei soci nel fallimento. L'apertura della procedura. 151
3. *Segue*. Insinuazione al passivo, accertamento del credito e piano di riparto. 156
4. *Segue*. Crediti postergati *ex lege* e costituzione di garanzia: rilevanza in sede di verifica dello stato passivo. 161
5. Crediti postergati *ex lege* e compensazione fallimentare. 162
6. Il trattamento fallimentare dei crediti prededucibili dei soci per finanziamenti all'impresa in crisi. Rinvio. 168
7. Obbligo di restituzione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c.: lineamenti del problema e piano d'indagine. 170
8. Obbligo di restituzione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c. e revocatorie *ex* artt. 65 ss. l. fall.: analisi dei presupposti di applicazione, degli oneri probatori e dei "periodi sospetti". Prime conclusioni: il rimedio codicistico è autonomo e non è una mera duplicazione delle revocatorie fallimentari. 171
9. Obbligo di restituzione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c. e revocatorie *ex* artt. 65 ss. l. fall.: individuazione degli effetti e della natura delle azioni. Conclusioni: la norma codicistica commina l'inefficacia del pagamento al socio eseguito nel periodo sospetto e la relativa azione è diretta ad accertarla, onde ottenere la condanna del socio alla restituzione delle somme rimborsate dalla società. 176
10. *Segue*. Conseguenze applicative delle conclusioni sin qui raggiunte: insinuazione al passivo *ex* art. 70, comma 2°, l. fall. 180
11. Obbligo di restituzione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c. e revocatorie *ex* artt. 65 ss. l. fall.: analisi delle rationes legum. Ulteriore conclusione: la collocazione dell'obbligo di restituzione *ex* art. 2467 c.c. nel sistema delle revocatorie fallimentari. 183
12. *Segue*. Conseguenze applicative in materia di prescrizione e decadenza dall'esercizio dell'azione *ex* art. 2467 c.c. 190
13. Ulteriori implicazioni: esenzioni da revocatoria *ex* art. 67, comma 3°, l. fall. e azione *ex* art. 2467 c.c. 193
14. Il pagamento dei crediti dei soci per finanziamenti all'impresa in crisi: tra prededucibilità e revocabilità. 197

1. *Il trattamento dei crediti per finanziamenti dei soci nel fallimento: problemi.*

Che si consideri applicabile o meno al di fuori delle ipotesi di concorso, è indubbio che la regola dettata dall'art. 2467 c.c. trovi nelle procedure concorsuali il suo terreno elettivo di applicazione. Da un lato, infatti, la postergazione del credito del socio, intesa come arretramento del rango dello stesso, ha ragione di imporsi quando le pretese creditorie devono essere soddisfatte non secondo il normale criterio cronologico della scadenza, ma, a causa della scarsità delle risorse, secondo l'ordine legale di graduazione di crediti; ciò che si verifica, appunto, nel concorso dei creditori sul patrimonio del debitore comune. Dall'altro lato, lo stesso art. 2467 c.c. circoscrive espressamente all'apertura del fallimento l'operatività dell'obbligo di restituzione delle somme già rimborsate dalla società al socio.

Pare opportuno premettere che l'analisi del trattamento fallimentare dei soci finanziatori si svilupperà dal condivisibile assunto per cui l'art. 2467 c.c. riqualifica il finanziamento *non* in *conferimento*, ma piuttosto in *finanziamento subordinato*, intervenendo forzosamente sulla disciplina dello stesso. L'apporto del socio, infatti, genera un diritto di credito nei confronti della società, ma la legge – sostituendo *in parte qua* il regolamento negoziale convenuto tra le parti - ne impone la postergazione rispetto al soddisfacimento degli altri creditori non subordinati[1].

A differenza del concordato preventivo, dove l'assenza di norme specifiche al riguardo impone di ricostruire interamente in via interpretativa lo statuto concorsuale dei crediti dei soci postergati *ex lege*, nel fallimento, il trattamento di tali crediti è segnato dalle coordinate poste – esplicitamente ovvero implicitamente - dagli artt. 2467 c.c. e 111 l. fall. Qualora infatti al socio sia stato già pagato l'importo del credito nell'anno che precede l'apertura della procedura, lo stesso deve restituire agli organi del fallimento le somme rimborsate. In caso contrario, il credito a cui l'art. 2467 c.c. ha imposto il rango di subchirografario potrà essere soddisfatto soltanto se e nella misura in cui residui qualcosa dopo l'integrale pagamento dei creditori sovraordinati.

Una più attenta analisi, però, palesa come l'individuazione dello statuto fallimentare dei crediti postergati non si risolva semplicisticamente nel calcolo della percentuale di pagamento ad essi spettante, ma, da un lato, presupponga la risoluzione di questioni pregiudiziali e, dall'altro, implichi la trattazione di questioni collegate. Più precisamente, il pagamento dei crediti postergati rappresenta un *posterius* rispetto al *prius* costituito dal diritto di insinuarsi al passivo: del pagamento dei crediti postergati, infatti, è possibile occuparsi soltanto dopo aver affrontato – e risolto in senso affermativo – la questione pregiudiziale circa la possibilità di insinuazione al passivo.

Una volta chiarito che i soci titolari di crediti concorsuali postergati hanno diritto di essere pagati in moneta fallimentare, è necessario poi definire i confini di questo diritto, affrontando questioni collegate come l'operatività della compensazione fallimentare per i crediti subordinati. Tale questione, se risolta in senso positivo, consentirebbe ai creditori soci di sottrarsi al concorso e alla falcidia fallimentare, nonostante la postergazione *ex lege* del loro credito.

---

[1] *Retro*, Cap. I, § 6.

Parimenti collegate sono le questioni riguardanti la legittimazione dei creditori postergati alla presentazione del ricorso per l'apertura della procedura e l'interferenza di tali crediti con i presupposti, soggettivo e oggettivo, del fallimento.

Inoltre, la regola dettata dal primo comma dell'art. 2467 c.c. richiede di indagare il rapporto tra il rimedio restitutorio dallo stesso contemplato e il sistema delle revocatorie fallimentari: in particolare, se le esenzioni previste dall'art. 67, comma 3°, l. fall., valgano a sottrarre un eventuale pagamento al socio (non soltanto dai rimedi fallimentari, ma) anche dall'obbligo previsto dalla norma codicistica. La questione assume particolare rilevanza per i crediti dei soci derivanti da finanziamenti all'impresa in crisi, giacché l'eventuale prevalenza della norma codicistica si porrebbe in contrasto con l'incentivo legislativo costituito dal riconoscimento della prededucibilità.

2. *Il trattamento dei crediti postergati dei soci nel fallimento. L'apertura della procedura.*

Ragioni di ordine logico impongono di avviare l'analisi dello statuto fallimentare dei crediti postergati dei soci dall'apertura della procedura e, in particolare, dalla legittimazione alla presentazione del ricorso per la dichiarazione di fallimento. Bisogna chiedersi, infatti, se tale legittimazione spetti anche ai creditori postergati o se, invece, il rango del credito incida negativamente in tal senso.

Come è noto, l'art. 6 l. fall. riconosce la legittimazione attiva per la presentazione dell'istanza di fallimento, oltre che al debitore e al pubblico ministero, a «uno o più creditori», senza alcuna ulteriore specificazione. Secondo la comune interpretazione di dottrina e giurisprudenza, per la presentazione del ricorso è necessaria e sufficiente la *semplice qualità di creditore*, ovverosia la titolarità di un credito di cui si potrà poi chiedere l'insinuazione al passivo. Si considerano dunque legittimati a proporre ricorso anche i creditori il cui credito non sia certo[2], né liquido[3] o esigibile[4],

[2] Cass., 11 febbraio 2011, n. 3472, in *Fallimento*, 2011, p. 1193, per la quale «nella formulazione dell'art. 6 l. fall., con la dizione di "creditore" senza alcuna ulteriore specificazione il legislatore ha voluto indicare tutti coloro che vantano un diritto di credito nei confronti dell'imprenditore *non necessariamente certo, liquido ed esigibile* ma anche, coma ha evidenziato la dottrina, *non ancora scaduto o condizionale*» (c.vo aggiunto).

[3] U. AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, I, Utet, Torino, 1953, p. 500; G.U. TEDESCHI, *sub* art. 6, in *Disposizioni generali della dichiarazione di fallimento (Art. 1-22)*, in *Commentario Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, a cura di F. Bricola, F. Galgano e G. Santini, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1974, p. 242; V. ZANICHELLI, *La nuova disciplina del*

così come i titolari di crediti condizionati[5] oppure litigiosi[6]. Poiché il socio che abbia concesso un finanziamento anomalo resta pur sempre creditore e poiché a nulla rileva il rango del credito, non pare doversi porre in discussione che anche i soci creditori postergati *ex* art. 2467 (o 2497-*quinquies*) c.c. siano legittimati a presentare il ricorso per la dichiarazione di fallimento[7]. Alla stessa conclusione si perverrebbe, del resto, anche qualora si condividesse la tesi sostanzialista per la quale l'art. 2467 c.c. renderebbe il credito del socio inesigibile *durante societate*, dal momento che si considera legittimato *ex* art. 6 l. fall. anche il titolare di credito inesigibile e perfino il titolare di credito condizionale[8].

La rilevanza dei crediti subordinati nella fase di apertura del fallimento non si esaurisce nella questione della legittimazione *ex* art. 6 l. fall., ma, nella successiva fase dell'istruttoria prefallimentare, interferisce anche con i presupposti, soggettivo e oggettivo, del fallimento, nonché con la condizione di procedibilità imposta dall'art. 15 l. fall.

---

fallimento e delle altre procedure concorsuali dopo il d.lg. 12.9.2007, n. 169, Utet, Torino, 2008, p. 15; S. BONFATTI e P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*[4], Cedam, Padova, 2011, p. 54; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], Il Mulino, Bologna, 2012, p. 86. In giurisprudenza, Cass., 11 febbraio 2011, n. 3472, in *Fallimento*, 2011, p. 1193.

[4] U. AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, I, cit., p. 500; R. PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, I, Milano, Giuffré, 1974, p. 456; G.U. TEDESCHI, *sub* art. 6, cit., p. 242; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., p. 86. In giurisprudenza, Cass., 11 febbraio 2011, n. 3472, in *Fallimento*, 2011, p. 1193; Trib. Torino, 8 novembre 2011, in *Fallimento*, 2012, p. 235.

[5] U. AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, I, cit., pp. 500 s., il quale distingue, però, tra credito sottoposto a condizione risolutiva e credito sottoposto a condizione sospensiva, concludendo che soltanto nel primo caso il creditore è legittimato a presentare istanza per la dichiarazione di fallimento, dal momento che solo nel primo caso il diritto di credito è operativo ed efficace; R. PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, cit., p. 456; G.U. TEDESCHI, *sub* art. 6, cit., p. 243. In giurisprudenza, Cass., 11 febbraio 2011, n. 3472, in *Fallimento*, 2011, p. 1193; Trib. Torino, 8 novembre 2011, in *Fallimento*, 2012, p. 235. Dubbiosi, invece, A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., p. 86.

[6] U. AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, I, cit., p. 501; G.U. TEDESCHI, *sub* art. 6, cit., pp. 243 s.; S. BONFATTI e P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*[4], cit., p. 54, tutti con la precisazione che l'ammissibilità del ricorso andrà valutata caso per caso, in ragione del grado di certezza del credito. V. anche M. FABIANI, *sub* artt. 6-7, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, I, Zanichelli, Bologna, 2006, p. 112.

[7] In questo senso, G. PRESTI, *sub* art. 2467, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. Benazzo e S. Patriarca, Utet, Torino, 2006, p. 120; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Giuffré, Milano, 2012, p. 359. In giurisprudenza, da ultimo, Trib. Firenze, 6 giugno 2012, in www.ilcaso.it.

[8] Sul punto, in riferimento alla postergazione volontaria, D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 360, per il quale, nel caso in cui le parti abbiano convenuto che la postergazione operi anche al di fuori del concorso, il credito subordinato, in quanto non scaduto, legittima il titolare alla presentazione dell'istanza di fallimento.

Quanto al presupposto soggettivo per la dichiarazione di fallimento, si pone la questione se i debiti postergati vadano computati o meno nell'indebitamento che l'art. 1, comma 2°, lett. c), l. fall. contempla tra i requisiti dimensionali per poter essere dichiarati falliti. Come è noto, la citata disposizione assoggetta al fallimento gli imprenditori commerciali non pubblici che, tra le altre cose, abbiano debiti, *anche non scaduti*, superiori a cinquecentomila euro. Si considerano a tal fine rilevanti anche i debiti condizionati[9] e quelli contestati[10]. Va da sé, allora, che anche i debiti nei confronti dei soci concorrono a quantificare l'indebitamento rilevante per integrare il presupposto soggettivo di fallibilità[11], anche qualora li si considerasse inesigibili al di fuori del concorso, giacché la disposizione fallimentare rende irrilevante la circostanza che i debiti siano scaduti o meno. Altra considerazione potrebbe farsi solo ove si reputasse che tali finanziamenti debbano riqualificarsi in capitale o quasi-capitale e appostarsi conseguentemente nel patrimonio netto: sono già state illustrate, tuttavia, le ragioni per le quali una tale ricostruzione non può essere condivisa[12].

L'esigibilità del credito diventa però significativa ai fini della procedibilità dell'istanza di fallimento. L'art. 15, comma 9°, l. fall., infatti, stabilisce che – anche qualora sussistano i presupposti di cui agli artt. 1 e 5 l. fall. – il fallimento non può essere dichiarato se dall'istruttoria risultino debiti *scaduti* e non pagati inferiori a trentamila euro. Anche in questo caso bisogna chiedersi se i debiti postergati *ex* art. 2467 c.c. concorrano ad integrare o meno la condizione legale di procedibilità. La risposta a tale quesito dipende dal modo in cui si interpreta l'operatività della regola della postergazione imposta dall'art. 2467 c.c. Se infatti si ritiene che la stessa esplichi i suoi effetti anche al di fuori del concorso, traducendosi nella inesigibilità del credito,

---

[9] Cass., 4 maggio 2011, n. 9760, in *Fallimento*, 2012, p. 231. Nello stesso senso, A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., p. 70. Diversamente, M. SANDULLI (a cura di), *I soggetti esclusi dal fallimento*, Ipsoa, Milano, 2007, pp. 56 ss.

[10] Cass., 2 dicembre 2011, n. 25870, in *Fallimento*, 2012, p. 1001.

[11] In questo senso anche M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467 (*La postergazione dei finanziamenti dei soci*), in *S.r.l. Commentario dedicato a Giuseppe B. Portale,* a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Giuffré, Milano, 2011, p. 256; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., p. 86; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 362. Tale soluzione è conforme a quanto previsto dall'ordinamento tedesco, ove il § 19, Abs. 2, *InsO* prevede espressamente che i crediti dei soci, *anche se postergati*, si computano ai fini della verifica dell'*Überschuldung*, che, in alternativa all'insolvenza attuale (*Zahlungsfähigkeit*) o imminente (*drohende Zahlungsfähigkeit*), costituisce presupposto oggettivo per l'apertura dell'*Insolvenzverfahren* per le persone giuridiche.

[12] *Retro*, Cap. I., § 6.

allora questo non può rientrare nel computo di cui all'art. 15 l. fall.[13]. Se invece - come pare preferibile - si condivide la tesi per cui la postergazione legale non opera al di fuori del concorso, allora se ne deduce che i crediti postergati *ex lege* sono esigibili alla scadenza pattuita; di conseguenza, essi concorrono ad integrare la condizione di procedibilità di cui all'art. 15 l. fall.[14].

Di non secondaria rilevanza è poi la questione se il mancato pagamento dei crediti derivanti da finanziamenti soci rilevi o meno al fine della sussistenza del presupposto oggettivo *ex* art. 5 l. fall.: se, dunque, per stabilire se la società è insolvente, si debba aver riguardo alla sua capacità di soddisfare *tutti* i creditori, inclusi quelli postergati, ovvero *soltanto* quelli *non postergati*.

Non è possibile, né necessario, dare conto in questa sede di tutti gli orientamenti giurisprudenziali e dottrinali che hanno contribuito alla ricostruzione della nozione fallimentare di insolvenza; può dunque assumersi, per brevità, che la stessa consista nell'incapacità di adempiere regolarmente le obbligazioni assunte, indipendentemente dall'ammontare o dal numero delle stesse, così come dal rango del credito rimasto insoddisfatto[15]. Alla luce di tale premessa e sul presupposto, più volte insistito, che fuori

---

[13] Così M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., p. 257.

[14] Così anche D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 363, che esclude invece la computabilità dei crediti pattiziamente postergati, quando si sia convenuto che la postergazione operi anche al di fuori del concorso.

[15] Sulla nozione di insolvenza, v., senza pretesa di completezza, U. AZZOLINA, *Sulla nozione di insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 1950, II, pp. 484 ss.; G. ROSSI, *Equivoci sul concetto di insolvenza*, in *Dir. fall.*, 1954, I, pp. 200 ss.; M. BIONE, *sub* art. 5, in *Disposizioni generali della dichiarazione di fallimento (Art. 1-22)*, in *Commentario Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, a cura di F. Bricola, F. Galgano e G. Santini, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1974, pp. 192 ss.; F. FERRARA JR., *Il fallimento*[4], a cura di A. Borgioli, Giuffré, Milano, 1989, pp. 135 ss.; F. VASSALLI, *Diritto fallimentare*, I, Giappichelli, Torino, 1994, p. 83; S. SATTA, *Diritto fallimentare*[3], Cedam, Padova, 1996, pp. 47 ss. V., soprattutto, l'ampio contributo di G. TERRANOVA, *Lo stato di insolvenza. Per una concezione formale del presupposto oggettivo del fallimento*, in *Giur. comm.*, 1996, I, pp. 82 ss. (ripubblicato in ID., *Stato di crisi e stato di insolvenza*, Giappichelli, Torino, 2007, pp. 1 ss.), per il quale la nozione di insolvenza coincide con il fatto di «non essere più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni» (p. 92), fatto rispetto al quale gli indici esteriori di cui al primo comma dell'art. 5 l. fall. sono presuntivi e non costitutivi. Sul concetto di insolvenza dopo la riforma del 2006, M. SANDULLI, *sub* art. 5, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, I, Zanichelli, Bologna, 2006, pp. 84 ss.; A.M. AZZARO, *Le funzioni del concordato preventivo tra crisi e insolvenza*, in *Fallimento*, 2007, p. 741; L. STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Il Mulino, Bologna, 2007, pp. 121 ss., che ha efficacemente definito l'insolvenza come la «bocciatura da parte del mercato finanziario» (p. 123); G. CAPO, *I presupposti del fallimento. Lo stato di insolvenza*, in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da V. Buonocore e A. Bassi, coordinato da G. Capo, F. De Santis e B. Meoli, I, Cedam, Padova, 2010, pp. 172 ss.; A. NIGRO, *sub* art. 5, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, I, Giappichelli, Torino, 2010, pp. 60 ss. Per alcune implicazioni sul coordinamento con la concezione civilistica di insolvenza, v. F. MACARIO, *Insolvenza,*

dal concorso i crediti postergati *ex* art. 2467 c.c. debbano essere soddisfatti alla scadenza, non potrà negarsi che anche il mancato pagamento di un credito subchirografario possa manifestare lo stato di decozione e che dunque è insolvente la società che, benché capace di soddisfare regolarmente i crediti non subordinati, non è tuttavia in grado di far fronte *pari passu* alle passività postergate[16].

Tale soluzione potrebbe apparire dubbia qualora si accedesse alla tesi sostanzialista secondo la quale la postergazione *ex lege* opera al di fuori delle procedure concorsuali come condizione di inesigibilità del credito. La giurisprudenza ha affrontato un problema analogo con riferimento alla rilevanza del *pactum de non petendo* ai fini dell'accertamento dello stato di insolvenza, concludendo che gli effetti del primo possono incidere sulla situazione finanziaria del debitore tanto da escludere l'insolvenza[17]. Estendendo tale conclusione alla postergazione legale, dovrebbe dedursi che la società debitrice non è insolvente se, per effetto dell'inesigibilità dei crediti postergati – che non sarebbe in grado di pagare -, riesce a soddisfare regolarmente quelli antergati. A ciò può tuttavia replicarsi che - anche accedendo alla tesi sostanzialista - la postergazione legale non si risolve in una rinuncia al credito e il relativo debito «continua a "pesare" sulla situazione finanziaria … come qualsiasi altra passività»[18]. Pertanto, posto che l'inesigibilità del credito postergato non escluderebbe l'insolvenza nel caso in cui il debitore fosse comunque incapace di soddisfare regolarmente i crediti

crisi d'impresa e autonomia contrattuale. Appunti per una ricostruzione sistematica delle tutele, in *Riv. soc.*, 2008, p. 102.

[16] V. G. FERRI JR., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di S. Fortunato, G. Giannelli, F. Guerrera e M. Perrino, Giuffré, Milano, 2011, pp. 49 s., per il quale il fatto che l'art. 5 l. fall. non operi alcuna distinzione tra le obbligazioni del debitore «induce a ritenere comunque insolvente la società che, pur potendo onorare regolarmente le obbligazioni assunte nei confronti dei creditori non postergati, non risulti invece in grado di soddisfare al contempo anche i crediti postergati» (p. 50); analogamente D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., pp. 363 s.

[17] Cass., 12 dicembre 2005, n. 27386, in *Fallimento*, 2006, p. 1206; Cass., 20 maggio 1993, n. 5736, in *Fallimento*, 1993, p. 1135. Nello stesso senso, in dottrina, G. CAPO, *I presupposti del fallimento. Lo stato di insolvenza*, cit., p. 182. Diversamente, nel senso che la presenza di un *pactum de non petendo* non esclude lo stato d'insolvenza, Cass., 28 ottobre 1992, n. 11722, in *Fallimento*, 1993, p. 352, riferendosi specificamente al patto tra la società ed *alcuni* creditori che successivamente lo abbiano violato; Cass., 7 luglio 1992, n. 8271.

[18] Così D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 365, sebbene a proposito del patto di subordinazione operante fuori dal concorso.

non subordinati, alla stessa conclusione potrebbe pervenirsi anche nell'ipotesi in cui l'incapacità del debitore riguardasse soltanto i crediti subordinati[19].

In conclusione, pare preferibile ritenere che i soci titolari di crediti postergati *ex* art. 2467 c.c. siano legittimati a presentare istanza per la dichiarazione di fallimento della società, *ex* art. 6 l. fall.; che tali crediti vadano computati nell'indebitamento che funge da presupposto soggettivo di fallibilità di cui all'art. 1, comma 2°, lett. c), l. fall., così come in quello previsto come condizione obiettiva di procedibilità di cui all'art. 15, comma 9°, l. fall.; infine, che anche l'inadempimento di tali crediti può essere sintomatico dello stato di decozione della società debitrice.

3. Segue. *Insinuazione al passivo, accertamento del credito e piano di riparto.*

Risolti i dubbi relativi, da un lato, alla legittimazione del socio a provocare il fallimento della società e, dall'altro, alla rilevanza dei crediti subordinati rispetto ai presupposti del fallimento, il nodo cruciale da sciogliere per ricostruire lo statuto fallimentare dei crediti subordinati è quello relativo all'ammissione al passivo: bisogna cioè chiedersi se i titolari di crediti concorsuali postergati siano legittimati a presentare il ricorso *ex* art. 93 l. fall.

Il diritto di insinuazione al passivo dipende esclusivamente dalla titolarità di un credito "concorsuale", cioè anteriore all'apertura della procedura. In altre parole, a tutti i titolari di crediti sorti anteriormente al fallimento è riconosciuta la facoltà di chiedere il pagamento in moneta fallimentare, diventando così creditori "concorrenti". A tal fine non rileva il rango del credito[20], né la sua concreta possibilità di soddisfacimento, perché, se così fosse, dovrebbe dubitarsi anche del diritto di insinuazione dei creditori chirografari, ai quali spesso residua poco o nulla dopo il pagamento dei crediti della massa e di quelli privilegiati. Inoltre, se l'art. 55, comma 3°, l. fall. ammette al concorso anche i crediti sottoposti a condizione sospensiva, che sono inefficaci ed inesigibili

---

[19] V. S. BOATTO, *Brevi note in materia di subordinazione volontaria dei crediti e crisi dell'impresa*, in *La ristrutturazione dei debiti civili e commerciali*, a cura di S. Bonfatti e G. Falcone, Giuffré, Milano, 2011, p. 231, per il quale «come le passività non subordinate, quelle subordinate sono debiti ed in quanto tali hanno la medesima potenziale attitudine a destare allarme … e financo insolvenze».

[20] La nostra legge fallimentare, infatti, non contiene alcuna disposizione analoga al § 174 *InsO*, che consente al giudice fallimentare di filtrare i creditori che possono insinuarsi al passivo in base al rango.

finché non si verifichi la condizione, non può ritenersi impedita l'insinuazione al passivo dei crediti subordinati, che sono esistenti e certi (nonché efficaci ed esigibili[21]), anche se collocati all'ultimo grado nell'ordine di ripartizione dell'attivo.

Pertanto, deve ritenersi che i titolari di crediti concorsuali postergati *ex* artt. 2467 o 2497-*quinquies* c.c. possano senz'altro presentare ricorso per l'ammissione al passivo[22]. A diversa conclusione potrebbe pervenirsi soltanto ammettendo che l'art. 2467 c.c. riqualifichi forzosamente il capitale di credito in capitale di rischio e che, dunque, il finanziamento anomalo non generi alcun diritto di credito in senso stretto; orientamento che, tuttavia, non pare potersi condividere, come già ampiamente motivato[23].

Non pare, poi, che i creditori postergati debbano insinuarsi con riserva, come previsto per i creditori condizionati, giacché le due categorie non possono essere efficacemente assimilate. I crediti condizionati, infatti, benché esistenti, sono *inefficaci* o *precariamente efficaci*, finché non si avveri la condizione sospensiva o risolutiva dedotta nel regolamento negoziale. I crediti postergati, al contrario, sono *esistenti* ed *efficaci*, dato che la postergazione non incide né sull'*esistenza* né - a differenza della condizione - sull'*efficacia* del rapporto obbligatorio, ma soltanto sulla sua *disciplina*, posponendo il soddisfacimento del credito all'estinzione di quelli non ugualmente postergati.

In altre parole, la postergazione non incide sull'*an* del diritto di credito, ma soltanto sul *quando* (e, di conseguenza, sul *quantum*). La preventiva estinzione dei crediti antergati, allora, rappresenta una condizione soltanto in senso atecnico: così ragionando, tutti i crediti concorrenti sono "condizionati", poiché anche il pagamento

---

[21] I crediti postergati *ex lege* possono essere considerati esigibili solo ove si accolga la c.d. tesi processualista, per cui v. *retro*, Cap. I, § 15.

[22] È questa l'opinione largamente prevalente: cfr., per tutti, S. BONFATTI, *Strumenti «ibridi» di patrimonializzazione, prestiti subordinati e crisi dell'impresa bancaria*, in AA. VV., *L'innovazione finanziaria. Gli amici in memoria di Gabriele Berionne*, Giuffré, Milano, 2003, p. 340; G. FERRI JR., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, p. 994; G. GUIZZI, *Il fallimento. Il passivo*, in AA. VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Giuffré, Milano, 2008, pp. 292 s.; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, p. 386. In senso contrario, M. IRRERA, *sub* art. 2467, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, Zanichelli, Bologna, 2004, p. 1794; L. GALEOTTI FLORI, *L'inefficacia del rimborso del finanziamento soci tra art. 65 l. fall. e art. 2467 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2005, II, p. 79; A. LOLLI, *sub* art. 2467 c.c., in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, III, Cedam, Padova, 2005, p. 1810; G. PRESTI, *sub* art. 2467, cit., p. 120.

[23] *Retro*, Cap. I, § 6.

dei chirografari dipende da quello dei privilegiati e dei prededucibili, ma è indubbio che i crediti chirografari (non condizionati) si insinuino senza riserva. Inoltre, l'ammissione con riserva è funzionale ad attivare il meccanismo degli accantonamenti, che contrasta però con la postergazione, poiché sottrae risorse ai creditori antergati e, così facendo, impedisce il pagamento di questi ultimi; impedisce, cioè, proprio l'avverarsi di quella "condizione" che consentirebbe il soddisfacimento dei creditori postergati[24]. Non è un caso, infatti, che gli stessi sostenitori dell'ammissione con riserva escludano poi

[24] V. G. GUIZZI, *Il fallimento. Il passivo*, in AA. VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Giuffré, Milano, 2008, p. 293; S. BONFATTI e P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*[3], Cedam, Padova, 2009, p. 350. Escludono l'insinuazione con riserva dei creditori subordinati anche D. GALLETTI, *«Elasticità» della fattispecie obbligazionaria: profili tipologici delle nuove obbligazioni bancarie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, I, p. 256; M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 817; M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., p. 257; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 30.

A conclusione simile è pervenuta di recente la giurisprudenza con riferimento all'insinuazione al passivo del coobbligato fallito da parte del fideiussore escusso dopo l'apertura della procedura. Come è noto, l'art. 61 l. fall. regola l'ipotesi del creditore di più coobbligati solidali integralmente soddisfatto durante la procedura fallimentare, mentre l'art. 62 l. fall. regola l'ipotesi del creditore di più coobbligati solidali parzialmente soddisfatto prima della dichiarazione di fallimento. La distinzione tra le due norme si basa sulla data in cui sia avvenuto il pagamento del creditore da parte del coobbligato ed alla stessa corrispondono diverse conseguenze giuridiche. Nella seconda ipotesi, infatti, si insinuano al passivo sia il creditore (per il credito residuo), sia il fideiussore (per le somme eventualmente già pagate); in quella *ex* art. 61 l. fall., invece, il creditore concorre per l'intero credito vantato al momento della dichiarazione di fallimento, mentre si è discusso se potesse insinuarsi il coobbligato adempiente. In un primo momento, la giurisprudenza ha ritenuto che il fideiussore adempiente dopo il fallimento del debitore potesse concorrere al riparto soltanto se preventivamente ammesso con riserva *ex* art. 96, comma 4°, l. fall. (v. Cass. 21 luglio 2004, n. 13508, in *Fallimento*, 2005, p. 399; Cass., 27 giugno 1998, n. 6355, *ivi*, 1999, p. 525; Cass., 12 luglio 1990, n. 7222, in *Dir. fall.*, 1990, II, p. 1327; Cass., 5 luglio 1988, n. 4419, in *Fallimento*, 1988, p. 1093; Cass., 10 luglio 1978, n. 3439, in *Giust. civ.*, 1979, I, p. 531. Nella giurisprudenza di merito, Trib. Prato, 25 settembre 1997, in *Giur. comm.*, 1997, II, p. 747; Trib. Torino, 2 dicembre 1992, in *Fallimento*, 1993, p. 1047; Trib. Torino, 12 novembre 1991, *ivi*, 1992, p. 417; Trib. Roma, 22 aprile 1986, *ivi*, 1986, p. 1024; Trib. Roma, 4 marzo 1985, *ivi*, 1985, p. 1085; Trib. Napoli, 29 maggio 1980, in *Dir. e giur.*, 1982, p. 178; Trib. Palermo, 9 maggio 1980, in *Giur. comm.*, 1980, II, p. 935).

Questo orientamento è stato però criticato in dottrina, obiettando, in particolare, che il credito per il regresso non è incluso nelle ipotesi legislative dei crediti ammissibili con riserva, né è agevole ricondurre la fattispecie in questione alla categoria dei crediti condizionali (v., *ex plurimis*, S. BONFATTI, *Il coobbligato del fallito nel fallimento*, Giuffré, Milano, 1989, pp. 231 ss.). Recentemente la Suprema Corte, confutando puntualmente il precedente indirizzo, ha ritenuto che il credito per il regresso del fideiussore che abbia pagato integralmente il creditore dopo la dichiarazione di fallimento del debitore abbia natura concorsuale e che, pertanto, partecipi al concorso senza che sia necessaria la preventiva insinuazione al passivo con riserva. Quest'ultima, infatti, comportando l'accantonamento della relativa quota di riparto, provoca proprio quella duplicazione di pretese che l'orientamento criticato intenderebbe evitare (Cass., 17 gennaio 2008, n. 903, in *Fallimento*, 2008, p. 920. Nello stesso senso, da ultimo, Trib. Napoli, 26 agosto 2010, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, p. 685).

l'applicabilità della regola degli accantonamenti, finendo così per svuotare la tesi sostenuta di gran parte del significato[25].

Si discute, per altro verso, se il creditore postergato debba indicare o meno nel ricorso *ex* art. 93 l. fall. il rango del credito; più in generale, se lo stesso debba in qualche modo risultare dallo stato passivo o rilevi soltanto nella successiva fase di riparto.

L'art. 93, comma 3°, n. 4), l. fall., nel disciplinare il contenuto del ricorso, stabilisce che il creditore deve indicare, tra le altre cose, l'eventuale titolo di prelazione, specificando che, se questo è omesso o incerto, il credito si considera chirografario. La lettera della legge si riferisce a privilegi, pegni e ipoteche, ma la mancanza di un esplicito riferimento alla postergazione non deve considerarsi decisivo, giacché la legge fallimentare non contiene alcuna disposizione che si riferisca espressamente ai crediti subordinati. Inoltre, pur condividendo l'osservazione per cui la postergazione del credito rileva in pratica al fine della graduazione dei crediti nella ripartizione dell'attivo[26], ciò nondimeno lo stesso vale anche per la natura privilegiata o chirografaria dei crediti, ma non si dubita che questa debba essere preventivamente accertata in sede di formazione dello stato passivo. Quest'ultimo, infatti, rappresenta per il curatore il necessario riferimento per la successiva ripartizione dell'attivo; è quindi opportuno che dallo stesso risultino, oltre che i crediti privilegiati, anche quelli postergati, affinché il curatore sappia non soltanto tra chi ripartire l'attivo, ma anche secondo quale ordine.

In altre parole, individuare in sede di accertamento del passivo i creditori privilegiati e "antiprivilegiati", consente di quantificare l'attivo da ripartire tra i chirografari. Deve quindi condividersi l'opinione di chi ritiene che la postergazione del credito rilevi già nella fase di accertamento del passivo, benché poi esplichi la sua rilevanza pratica nella successiva fase di ripartizione dell'attivo[27]. Peraltro, se così non

---

[25] V. A. MAFFEI ALBERTI, *Prestiti postergati e liquidazione coatta amministrativa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1983, I, p. 25. V. anche M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, cit., p. 817, che sostiene la natura condizionata dei crediti postergati *ex lege*, ma ne esclude poi l'ammissione al passivo con riserva, data l'evidente incompatibilità della subordinazione legale con il sistema degli accantonamenti.

[26] S. BONFATTI e P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*[3], cit., p. 350. V. anche G. GUIZZI, *Il fallimento. Il passivo*, cit., p. 293.

[27] G. GUIZZI, *Il fallimento. Il passivo*, cit., pp. 292 s., per il quale i crediti postergati partecipano all'accertamento del passivo e vengono ammessi "con postergazione"; M. MAUGERI, *Sul regime*

fosse, non vi sarebbe occasione per il socio di contestare l'ammissione del proprio credito come postergato, ovvero per gli altri creditori di contestarne l'ammissione come non postergato, stante l'intangibilità endofallimentare del decreto di esecutività dello stato passivo non contestato *ex* art. 98 l. fall., come si dirà in appresso.

Pertanto, il socio creditore che presenti ricorso *ex* art. 93 l. fall. deve indicare anche la postergazione *ex lege* del suo credito; fermo restando che, in caso di omissione, la stessa può essere rilevata dal curatore nel progetto di stato passivo *ex* art. 95 l. fall. Inoltre, sempre in sede di accertamento del passivo, il socio creditore può contestare l'ammissione con postergazione proponendo opposizione *ex* art. 98, comma 1°, l. fall., così come gli altri creditori concorrenti (chirografari) potranno contestare l'ammissione del socio creditore senza postergazione impugnando il decreto di esecutività dello stato passivo, *ex* art. 98, comma 2°, l. fall. Conclusa tale fase, ogni contestazione deve ritenersi preclusa, in ragione dell'efficacia di giudicato endofallimentare riconosciuta all'accertamento compiuto dal giudice delegato al momento dell'ammissione al passivo del credito[28].

In conclusione, si deve ritenere che i soci creditori postergati *ex lege* possano insinuarsi al passivo senza riserva e che sia la fase di accertamento del passivo la sede per indicare ovvero contestare la natura subordinata del credito. Una volta ammessi al passivo come creditori postergati, nella successiva fase di distribuzione dell'attivo i soci potranno essere pagati soltanto se e nella misura in cui residui qualcosa dopo l'integrale pagamento dei creditori chirografari sovraordinati.

---

concorsuale dei finanziamenti soci, cit., pp. 818 s.; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., pp. 386 ss. In giurisprudenza, v. Cass., 12 marzo 2000, n. 3363, in *Fallimento*, 2001, p. 204, secondo cui «la postergazione costituisce una connotazione del credito, che va accertata in sede di verifica dello stato passivo ed opposta con il ricorso di cui all'art. 100 l. fall.». Di diverso avviso sembrano S. BONFATTI e P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*[3], cit., p. 350, per i quali «la disciplina dei crediti subordinati non rileva in sede di *accertamento del passivo* (sono senz'altro crediti vantati verso il fallito e come tali vanno inseriti nello stato passivo del fallimento), bensì in sede di *ripartizione dell'attivo*» (corsivo degli AA.).

[28] V., *ex multis*, Cass., Sez. Un., 14 luglio 2010, n. 16508, in archivio telematico *Plurisonline*, in motivazione, secondo cui il decreto di approvazione dello stato passivo, se non impugnato, «esclude la possibilità di riproporre, all'interno della detta procedura, ogni questione concernente l'esistenza del credito, la sua entità, l'efficacia del titolo da cui deriva, l'esistenza di cause di prelazione». Nello stesso senso, già Cass., 15 settembre 2006, n. 19940, in *Fallimento*, 2007, p. 465; Cass., 8 luglio 2004, n. 12548, in *Fallimento*, 2005, p. 407; Cass., 5 marzo 2004, n. 4522, in *Guida al dir.*, 2004, p. 67; Cass., 3 settembre 2003, n. 12823, in *Fallimento*, 2004, p. 1012; Cass., 16 marzo 2001, n. 3830; Cass., 21 giugno 1996, n. 5776, in *Fallimento*, 1997, p. 463.

4. Segue. *Crediti postergati* ex lege *e costituzione di garanzia: rilevanza in sede di verifica dello stato passivo.*

La verifica del passivo è anche la sede per far valere l'invalidità o comunque la revocabilità dell'eventuale garanzia che assista il credito postergato *ex lege.*

Come già illustrato in precedenza[29], infatti, la costituzione di garanzie reali è incompatibile con la postergazione imposta dall'art. 2467 c.c., dal momento che le prime, destinando un bene specifico al soddisfacimento esclusivo del credito, neutralizzerebbero di fatto l'effetto tipico della seconda. Nel nostro ordinamento, tuttavia, non si rinviene alcuna disposizione che espressamente vieti ovvero sancisca l'invalidità o l'inefficacia della costituzione di garanzia relativa ad un credito postergato *ex lege*, eccezion fatta per le norme generali in materia di revocatoria (ordinaria e) fallimentare. Ciò nondimeno, pare preferibile ritenere che la costituzione di garanzia relativa ad un credito postergato *ex lege* sia (prima ancora che revocabile *ex* art. 67 l. fall.) invalida, poiché viola o comunque elude il disposto dell'art. 2467 c.c., che è norma indisponibile in danno dei creditori non subordinati. Deve quindi ritenersi che, ai fini del concorso fallimentare, il credito resti postergato, nonostante l'eventuale costituzione di garanzia reale[30].

La sede per far valere l'invalidità o comunque la revocabilità della costituzione di garanzia è – come anticipato - quella della verifica del passivo. L'art. 95, comma 1°, l. fall., infatti, prevede che il curatore, nel redigere il progetto di stato passivo formulando le sue motivate conclusioni per ciascuna domanda, possa eccepire i fatti estintivi, modificativi o impeditivi del diritto fatto valere, intendendosi con ciò non soltanto il diritto di credito, ma anche l'eventuale prelazione che lo assiste[31]. Il curatore può eccepire altresì l'inefficacia del titolo su cui sono fondati il credito o la prelazione (c.d. eccezione revocatoria). Pertanto, qualora il socio presenti ricorso per l'insinuazione al passivo di un credito postergato *ex lege*, indicando un eventuale titolo di prelazione, il curatore può concludere nel senso della parziale ammissione, eccependo l'invalidità (o la revocabilità) del titolo costitutivo della prelazione. Inoltre, lo stesso giudice delegato

---

[29] *Retro*, Cap. I, § 17.

[30] M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, cit., p. 818.

[31] Come si deduce da quanto specificamente previsto dallo stesso art. 95 l. fall. per le cc. dd. eccezioni revocatorie. Sul punto, G. BOZZA, *sub* art. 95, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, I, Zanichelli, Bologna, 2006, p. 1435, nt. 8.

può rilevare d'ufficio la nullità della costituzione di garanzia, per il combinato disposto degli artt. 95, comma 2°, l. fall. e 1421 c.c.

Deve ritenersi, poi, che gli altri creditori possano eventualmente impugnare lo stato passivo *ex* art. 98 l. fall., là dove sia stata disposta l'ammissione al passivo in via privilegiata del creditore postergato *ex lege*, facendo valere l'invalidità della costituzione di garanzia[32].

5. *Crediti postergati* ex lege *e compensazione fallimentare.*

Lo statuto fallimentare dei soci creditori postergati è stato fin qui ricostruito come diritto di insinuarsi al passivo (senza riserva) e partecipare ai riparti dell'attivo conformemente al rango attribuito *ex lege*: in breve, come diritto di *partecipare al concorso*, *secondo l'ordine legale*. Tale statuto, però, deve essere ulteriormente precisato, verificando se lo stesso contempli parimenti il diritto di *sottrarsi al concorso*. Bisogna cioè verificare se i creditori subordinati che siano al contempo debitori del fallito possano, al ricorrere delle condizioni previste dalla legge, avvantaggiarsi della compensazione fallimentare.

Come è noto, l'art. 56, comma 1°, l. fall. consente al creditore di compensare il proprio credito con un debito che egli abbia nei confronti del fallito e precisa che la compensazione opera anche qualora il primo non sia ancora scaduto. La *ratio* della norma è generalmente individuata nel principio di equità[33], giacché, diversamente, il credito ammesso al passivo dovrebbe essere soddisfatto in "moneta fallimentare", mentre in "moneta buona" sarebbe pagato il controcredito della società fallita. La compensazione fallimentare si traduce in un indubbio beneficio per il creditore-debitore *in bonis*, al quale è riconosciuta la possibilità di soddisfare il proprio credito nei

[32] Dubbia è invece la legittimazione del creditore a far valere l'eccezione revocatoria, che l'art. 95 l. fall. pare riservare al curatore fallimentare. Sul punto, M. MONTANARI, *sub* art. 98, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, I, Zanichelli, Bologna, 2006, p. 1490, testo e nt. 35, ove ulteriori riferimenti di dottrina.

[33] R. PROVINCIALI e G. RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 1988, p. 271; R. VIGO, *Compensazione del credito pignorato e compensazione nel corso del fallimento*, Giuffré, Milano, 1994, p. 9; S. SATTA, *Diritto fallimentare*[3], cit., p. 199; G. GUIZZI, *Il fallimento. Il passivo*, cit., p. 284. Contrario a tale impostazione è M. FOSCHINI, *La compensazione nel fallimento*, Morano, Napoli, 1965, p. 24. È stato inoltre rilevato come la regola in esame possa essere considerata alla stregua di uno strumento di garanzia per il creditore *in bonis*, paragonabile alle cause di prelazione: v. B. INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori (Art. 51-63)*, in *Commentario Scialoja- Branca alla legge fallimentare*, a cura di F. Bricola, F. Galgano e G. Santini, Zanichelli-Il Foro italiano, Bologna-Roma, 1988, pp. 163 s.

confronti del fallimento sottraendosi al concorso e alla falcidia, derogando eccezionalmente alla *par condicio creditorum*[34] e collocandosi in una posizione addirittura più favorevole di coloro che vantino un credito in prededuzione[35].

L'individuazione dei requisiti di operatività della compensazione fallimentare e la definizione dei rapporti con la compensazione legale di cui all'art. 1243 c.c. sono state oggetto di numerosi interventi in dottrina e in giurisprudenza, dei quali in questa sede basterà dare un accenno. In sintesi, gli orientamenti più risalenti ritenevano che al momento dell'apertura della procedura dovessero sussistere tutti i requisiti richiesti dall'art. 1243, comma 1°, c.c. per la compensazione legale, con la sola esplicita eccezione del requisito della esigibilità per il credito vantato nei confronti del fallito. Anche ai fini della compensabilità in sede fallimentare, dunque, si riteneva che i crediti contrapposti dovessero essere reciproci[36], omogenei[37] ed ugualmente liquidi[38], mentre

---

[34] S. SATTA, *Diritto fallimentare*[3], cit., p. 199, nt. 37; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., p. 146. In giurisprudenza, v. Cass., 12 giugno 2007, n. 13769, in *Fallimento*, 2008, p. 445.

[35] Sebbene la compensazione fallimentare evochi i meccanismi, i presupposti e le modalità di funzionamento di quella codicistica, non pare si possa negare che questo istituto operi nel prevalente (se non esclusivo) interesse del creditore-debitore *in bonis* del fallito, che può: *i)* evitare di adempiere un proprio debito nei confronti della curatela e, *ii)* per lo stesso importo, ottenere una decurtazione del proprio credito. Nei limiti di tale decurtazione, il creditore che eccepisca la (o chieda di avvalersi della) operatività dell'art. 56 l. fall. ottiene una soddisfazione piena e non falcidiata.

[36] Il requisito della *reciprocità* richiede che le obbligazioni corrano tra i medesimi soggetti: sul punto, B. INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori*, cit., pp. 193 ss.; R. PROVINCIALI e G. RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, cit., p. 272; A.M. PERRINO, *sub* art. 56, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, I, Giappichelli, Torino, 2010, p. 835; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., p. 148. In giurisprudenza, sulla necessaria reciprocità dei crediti da compensare *ex* art. 56 l. fall., v. Cass., 26 luglio 2002, n. 11030, in *Fallimento*, 2003, p. 507; Cass., 14 ottobre 1998, n. 10140, in *Fallimento*, 1999, p. 620. Proprio per l'assenza del requisito della reciprocità, è generalmente esclusa la compensabilità *ex* art. 56 l. fall. tra crediti verso il fallito e debiti verso la massa: v., *ex multis*, Cass., 19 novembre 2008, n. 27518, in *Fallimento*, 2009, p. 619; Cass., 1° luglio 2003, n. 10349, in *Fallimento*, 2004, p. 280; Cass., 26 luglio 2002, n. 11030, in *Fallimento*, 2003, p. 507; Trib. Milano, 18 agosto 2004, in *Corr. mer.*, 2005, p. 136. In dottrina, B. INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori*, cit., p. 216. Ma, sul punto, v. le osservazioni critiche di R. VIGO, *Compensazione del credito pignorato*, cit., pp. 67 ss., ad avviso del quale non convince pienamente la distinzione tra "crediti del fallito" e "crediti della massa", giacché anche questi ultimi sono riferibili al fallito. Sarebbero, dunque, reciproci tutti i crediti e i debiti che afferiscono alla procedura fallimentare.

[37] Il requisito della *omogeneità* richiede che i crediti contrapposti abbiano entrambi ad oggetto una somma di denaro o una quantità di cose fungibili dello stesso genere. Nel senso della necessaria omogeneità dei crediti da compensare *ex* art. 56 l. fall., App. Milano, 18 dicembre 1981, in *Fallimento*, 1982, p. 1183; Trib. Pinerolo, 6 giugno 2003, in *Giur. it.*, 2003, p. 2105; nonché, da ultimo, Trib. Bari, 10 marzo 2010, in archivio telematico *Plurisonline*. In dottrina, B. INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori*, cit., pp. 186 e 193; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., pp. 147 s.

[38] Cass., 5 settembre 1977, n. 3881, in *Foro it.*, 1978, I, c. 959. In dottrina, M. FOSCHINI, *La compensazione nel fallimento*, cit., p. 103; B. INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori*, cit., p. 186;

non era necessario che il credito vantato nei confronti del fallito fosse anche esigibile[39]. Tuttavia, l'interpretazione letterale e restrittiva dell'art. 56 l. fall. è stata progressivamente superata dalla giurisprudenza, che ha attribuito una crescente e dirimente rilevanza al momento genetico delle contrapposte obbligazioni[40]. Pertanto, secondo l'orientamento attualmente prevalente in giurisprudenza, per poter essere

---

R. PROVINCIALI e G. RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, cit., p. 273; R. VIGO, *Compensazione del credito pignorato*, cit., pp. 62 ss.; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., p. 149. Sull'ammissibilità della compensazione giudiziale in ipotesi di credito illiquido ma di pronta liquidazione, v. nt. 40.

[39] Al contrario, si riteneva che dovesse essere esigibile prima dell'apertura della procedura il controcredito del fallito: cfr. Cass., 11 novembre 1998, n. 11371, in *Fallimento*, 1999, p. 415; Cass., 28 maggio 1998, n. 5271, in *Dir. fall*., 1999, II, p. 768; Cass., 25 agosto 1997, n. 7961, in *Fallimento*, 1998, p. 1115; Cass., 14 aprile 1992, n. 4542, in *Fallimento*, 1992, p. 993; Cass., Sez. Un., 26 luglio 1990, n. 7562, in *Giur. it.*, 1991, I, p. 168; Cass., 13 marzo 1982, n. 1634, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1983, II, p. 424; Cass., 5 giugno 1976, n. 2037, in *Foro it.*, 1977, I, c. 477; App. Venezia, 20 febbraio 1981, in *Arch. civ.*, 1981, p. 999; Trib. Catania, 10 aprile 1991, in *Giur. comm.*, 1991, II, p. 965. Per l'evoluzione della giurisprudenza di legittimità sul punto, v. la successiva nt. 40. Nello stesso senso della necessaria esigibilità del controcredito del fallito, B. INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori*, cit., pp. 178 s.; R. VIGO, *Compensazione del credito pignorato*, cit., pp. 55 ss.

[40] In riferimento al requisito della *omogeneità*, la giurisprudenza fallimentare più recente tende ad ammettere la compensazione anche tra crediti non omogenei: cfr. Cass., 16 agosto 1990, n. 8322, in *Fallimento*, 1991, p. 345; Trib. Mantova, 7 marzo 2003, in *Fallimento*, 2004, p. 221. Critici, però, R. ROSAPEPE, *Effetti nei confronti dei creditori*, in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da V. Buonocore e A. Bassi, coordinato da G. Capo, F. De Santis e B. Meoli, II, Cedam, Padova, 2010, pp. 311 s.; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., p. 147.

Quanto all'*esigibilità*, mentre l'orientamento giurisprudenziale tradizionale negava la compensabilità qualora il credito del fallito non fosse esigibile prima dell'apertura della procedura (v. nt. 39), nel 1991 la Suprema Corte ha affermato per la prima volta che l'art. 56 l. fall. esige soltanto l'anteriorità al fallimento del fatto genetico delle obbligazioni contrapposte (Cass., 20 marzo 1991, n. 3006, in *Fallimento*, 1991, p. 1042). Dopo alcune decisioni difformi, a partire dal 1999 l'orientamento si è consolidato: v. Cass., 12 febbraio 2008, n. 3280, in *Fallimento*, 2008, p. 605, che precisa anche che è necessario e sufficiente che i requisiti di liquidità ed esigibilità richiesti dall'art. 1243 c.c. sussistano al momento della pronuncia giudiziale; Cass., 12 ottobre 2004, n. 20169, in *Società*, 2005, p. 469; Cass., 10 luglio 2003, n. 10861, in *Fallimento*, 2004, p. 674; Cass., 22 maggio 2003, n. 8042, in *Fallimento*, 2004, p. 658; Cass., 28 agosto 2001, n. 11288, in *Fallimento*, 2002, p. 615; Cass., 24 luglio 2000, n. 9678; Cass., 5 novembre 1999, n. 12318, in *Fallimento*, 2000, p. 1144. V. anche Cass., Sez. Un., 16 novembre 1999, n. 775, in *Dir. fall.*, 2000, II, p. 261, la quale ha affermato che la compensazione *ex* art. 56 l. fall. opera anche quando il credito del fallito divenga esigibile dopo l'apertura del concorso.

Anche oggi prevale l'orientamento per cui è necessario il requisito della *liquidità* dei crediti da compensare *ex* art. 56 l. fall. (v. nt. 38), salva la possibilità per il giudice di dichiarare la compensazione giudiziale *ex* art. 1243, comma 2°, c.c. quando uno dei due crediti sia illiquido ma di pronta e facile liquidazione: e v. Cass., 27 aprile 2010, n. 10025, in *Fallimento*, 2010, p. 1463; Cass., 12 giugno 2007, n. 13769, in *Fallimento*, 2008, p. 445; Cass., 13 agosto 2004, n. 15779; Cass., Sez. Un., 16 novembre 1999, n. 775, in *Giur. it.*, 2000, p. 1219; Cass., 6 settembre 1996, n. 8132, in *Foro it.*, 1997, I, c. 165. In dottrina, M. FOSCHINI, *La compensazione nel fallimento*, cit., pp. 223 ss.; R. PROVINCIALI e G. RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, cit., p. 274; B. INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori*, cit., pp. 188 ss.; A. JORIO, *Gli effetti del fallimento per i creditori*, in S. AMBROSINI, G. CAVALLI e A. JORIO, *Il fallimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, XI, 2, Cedam, Padova, 2009, p. 385; R. ROSAPEPE, *Effetti nei confronti dei creditori*, cit., p. 311; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., p. 149. V., però, le osservazioni di R. VIGO, *Compensazione del credito pignorato*, cit., p. 64.

compensati *ex* art. 56 l. fall., al momento dell'apertura del fallimento, i crediti contrapposti devono essere (reciproci e) anteriori alla procedura.

Quanto ai profili processuali, dal momento che la compensazione *ex* art. 56 l. fall. opera nel prevalente (se non esclusivo) interesse del creditore-debitore *in bonis*, sarà quest'ultimo a dedurla nella domanda di insinuazione al passivo, chiedendo di essere ammesso per l'importo che residua dopo aver operato tale compensazione[41]. Al contrario, il curatore non avrà interesse ad eccepire (o ad avvalersi) della compensazione *ex* art. 56 l. fall., trattandosi di un istituito che non tutela la massa dei creditori, bensì il singolo creditore, avvantaggiandolo con la sottrazione al concorso[42].

Alla luce di quanto sin qui premesso osservando soltanto il dettato della norma fallimentare, il socio che vantasse nei confronti della società fallita un credito e un debito (omogenei, liquidi e, soprattutto) sorti anteriormente alla procedura, dovrebbe potersi insinuare al passivo avvalendosi della compensazione *ex* art. 56, comma 1°, l. fall., dal momento che la disposizione non lo esclude espressamente e non assegna alcuna rilevanza al rango del credito[43].

---

[41] Secondo Cass., 8 luglio 2004, n. 12548, in *Guida al dir.*, 2004, p. 42, il creditore ha *diritto* di insinuarsi al passivo "*cum* compensazione"; il principio è stato poi ribadito da Cass., Sez. Un., 14 luglio 2010, n. 16508, in *Fallimento*, 2010, p. 1380, da cui si è recentemente e consapevolmente discostata Trib. Monza, 24 aprile 2012, in www.ilcaso.it. Una volta che il credito sia stato ammesso al passivo per l'importo risultante dalla compensazione, si produce una preclusione endo-fallimentare che investe anche il titolo negoziale da cui è sorto il credito del fallito: così Cass., Sez. Un., 14 luglio 2010, n. 16508, cit., e Cass., 8 luglio 2004, n. 12548, in *Fallimento*, 2005, p. 407. Si ritiene, poi, che al creditore-debitore *in bonis* del fallito che non abbia presentato domanda di insinuazione al passivo non sia preclusa la possibilità di avvalersi successivamente dell'eccezione di compensazione *ex* art. 56 l. fall., ovvero nel giudizio recuperatorio eventualmente proposto dal curatore in sede ordinaria: così, da ultimo, Cass., 10 gennaio 2012, n. 64, in *Fallimento*, 2012, p. 1388; nonché Cass., 13 gennaio 2009, n. 481, in *Fallimento*, 2009, p. 880; Cass., 9 gennaio 2009, n. 287, in *Fallimento*, 2009, p. 1000; Cass., 3 settembre 1996, n. 8053; Trib. Agrigento, 6 ottobre 2003, in *Fallimento*, 2004, 452. In dottrina, B. INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori*, cit., pp. 195 ss.; M. VANZETTI, *sub* art. 56 l. fall., in *Commentario alla legge fallimentare*, diretto da C. Cavallini, 1, Egea, Milano, 2010, p. 1137, poi in EAD., *Compensazione e processo fallimentare*, Giuffré, Milano, 2012, pp. 55 ss.

[42] V. B. INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori*, cit., pp. 172 s., il quale fa salva l'ipotesi in cui il creditore del fallito versi in condizioni patrimoniali tali per cui riceverebbe dal fallimento più di quanto egli potrebbe a sua volta pagare. In tal caso, infatti, sussiste un interesse del curatore all'estinzione del credito.

[43] Se così fosse, dovrebbe dubitarsi anche della possibilità di avvalersi della compensazione per i creditori chirografari.

Del resto, la giurisprudenza, superando il precedente orientamento restrittivo (per cui v. Cass., 10 dicembre 1992, n. 13095, in *Giur. comm.*, 1994, II, p. 202), ha successivamente ammesso la compensabilità - anche fallimentare - tra credito del socio e debito da conferimento. Sul punto, v. Cass., 24 aprile 1998, n. 4236, in *Giust. civ.*, 1998, I, la quale ha affermato la legittimità del conferimento attuato mediante compensazione tra il debito del socio verso la società ed un credito vantato dal medesimo nei confronti dell'ente. La società, infatti, pur perdendo formalmente il suo credito al conferimento, acquista

Per giustificare l'esclusione della compensabilità fallimentare del credito postergato *ex lege*[44], si è dovuto allora addurre la natura sospensivamente condizionata del credito subordinato stesso[45], ovvero la sostanziale natura di prestazione di rischio del medesimo[46], o ancora l'incompatibilità tra la compensazione e la *ratio* dell'art. 2467 c.c.[47].

Le prime due motivazioni addotte per negare la compensabilità del credito subordinato non possono essere condivise, per i motivi già illustrati[48]. Da un lato, infatti, il credito postergato non può essere efficacemente assimilato ad un credito condizionale, del quale si nega invero la compensabilità[49]; dall'altro lato, l'art. 2467 c.c. non incide sulla natura dell'apporto del socio e la pretesa di quest'ultimo nei confronti

---

concretamente un "valore" economico, consistente nella liberazione da un corrispondente debito. A tale conclusione la Suprema Corte perviene argomentando dalla premessa per cui il capitale sociale non ha funzione di garanzia, ma "produttiva", sicché oggetto del conferimento non è necessariamente un bene suscettibile di espropriazione forzata, bensì una *res* dotata di consistenza economica. Nello stesso senso della compensabilità tra credito del socio e debito da conferimento, da ultimo, Cass., 19 marzo 2009, n. 6711, in *Notariato*, 2011, p. 519.

[44] Nell'ordinamento statunitense, invece, la giurisprudenza ammette la compensazione dei crediti subordinati. V. D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 374, testo e nt. 50, per gli opportuni riferimenti.

[45] Con riferimento alla postergazione volontaria, G.F. CAMPOBASSO, *I prestiti subordinati nel diritto italiano*, in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B. Portale, Giuffré, Milano, 1983, p. 376; A. MAFFEI ALBERTI, *Prestiti postergati e liquidazione coatta amministrativa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1983, I, pp. 25 s. Nello stesse senso, ma con riferimento alla postergazione *ex lege*, pare esprimersi, da ultimo, P. VELLA, *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi d'impresa*, Ipsoa, Milano, 2012, pp. 133 s., per la quale l'art. 2467 c.c., non comporterebbe una semplice dilazione del termine di scadenza, ma renderebbe il credito del socio inesigibile, impedendo al meccanismo compensatorio di attivarsi. L'A. osserva anche che la compensazione fallimentare aggirerebbe la regola posta dall'art. 2467 c.c., consentendo al creditore postergato, «magari anche in virtù di debiti artatamente assunti», di soddisfarsi prima dei creditori antergati e al di fuori del concorso. A tali osservazioni può tuttavia replicarsi, da un lato, che l'art. 56 l. fall. non richiede che il credito nei confronti del fallito sia esigibile; dall'altro - come si dirà *infra* nel testo -, che ad essere incompatibile con l'art. 2467 c.c. non è tanto la sottrazione del creditore postergato al concorso, quanto la sottrazione di risorse ai creditori sovraordinati. V., ancora, G. PRESTI, *sub* art. 2467, cit., p. 116, che esclude la compensabilità dei crediti postergati *ex lege*, poiché gli stessi sono – secondo l'A. - *relativamente inefficaci* nei confronti dei creditori esterni.

[46] G.B. PORTALE, *«Prestiti subordinati» e «prestiti irredimibili» (appunti),* in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, I, pp. 13 s.

[47] M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Giuffré, Milano, 2005, p. 136, testo e nt. 142; analogamente, M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., p. 258. V. anche D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., pp. 377 ss., per il quale, la compensazione, intesa come modalità estintiva dell'obbligazione alternativa all'adempimento, contraddice l'art. 2467 c.c., che intende proprio evitare che il socio sia soddisfatto in via prioritaria rispetto ai creditori chirografari.

[48] Sul rapporto tra postergazione e condizione, v. r*etro*, Cap. I., § 16; sulla tesi della riqualificazione dei finanziamenti *ex* art. 2467 c.c. in capitale, v. *retro*, Cap. I., § 6.

[49] Cass., 2 agosto 1994, n. 7181, in *Fallimento*, 1995, p. 280.

della società resta formalmente un diritto di credito, benché il suo soddisfacimento sia postergato.

La terza motivazione, invece, merita di essere ulteriormente indagata. È indubbio che quello del socio, creditore postergato e al contempo debitore del fallito, possa apparire sulle prime l'esempio paradigmatico di quella iniquità che l'art. 56 l. fall. intende correggere, giacché il socio pagherebbe per intero al fallimento, ma non riceverebbe alcunché per il credito insinuato, data la collocazione dello stesso nell'ordine legale di graduazione. A diversa considerazione potrebbe però pervenirsi, considerando che quella collocazione subordinata non è affatto iniqua, sibbene la conseguenza di un giudizio di disvalore espresso dall'ordinamento, di tal ché la diversità di trattamento potrebbe rivelarsi pienamente giustificata.

Per comprendere la questione, bisogna soffermarsi sugli effetti che la compensazione produrrebbe, da un lato, per il socio creditore, dall'altro, per gli altri creditori concorrenti. Avvalendosi della compensazione, il socio "rinuncia" ad un credito nei confronti della società fallita che probabilmente sarebbe rimasto comunque insoddisfatto, data la sua collocazione nell'ordine di riparto dell'attivo fallimentare. La sottrazione del suo credito al concorso è dunque "neutra"; e lo è anche nei confronti degli altri creditori, che non ne risultano né avvantaggiati, né svantaggiati. Al contempo, però, il socio si libera dal pagamento di un debito verso il fallito,e, in questo modo, *sottrae risorse destinate al soddisfacimento prioritario dei creditori chirografari antergati*[50].

Se un simile effetto è generalmente consentito dall'art. 56, comma 1°, l. fall., per ragioni di equità, ciò nondimeno, nel caso di crediti postergati, esso appare in contrasto con il disposto dell'art. 2467 c.c. Non può non rilevarsi, infatti, come sia contraddittorio imporre la postergazione della pretesa creditoria del socio che derivi da operazioni di finanziamento scorrette e poi consentirgli di (sottrarsi al concorso e di) sottrarre risorse proprio a quei creditori al cui soddisfacimento la legge ha subordinato il suo. La questione della compensabilità *ex* art. 56 l. fall. dei crediti postergati *ex lege* si pone allora nei termini di un conflitto tra norme; si tratta dunque di capire quale delle due debba considerarsi prevalente: se, cioè, debbano considerarsi prevalenti le ragioni di

[50] Per analoghe osservazioni, S. LOCORATOLO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, Giuffré, Milano, 2010, pp. 139 ss. Similmente, D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., pp. 377 ss.

equità che giustificano l'eccezione alla *par condicio creditorum* ovvero il giudizio normativo di disvalore che accompagna i crediti dei soci derivanti da finanziamenti anomali.

Una indicazione normativa nel senso della prevalenza dell'art. 2467 c.c. e della non compensabilità del credito postergato pare provenire dallo stesso secondo comma dell'art. 56 l. fall., là dove esclude la compensazione di crediti (non scaduti) acquistati per atto tra vivi nell'anno che precede la dichiarazione di fallimento o successivamente, ripristinando così la *par condicio creditorum*. In tal modo, la norma evita che siano violate le regole relative «all'incidenza paritetica della falcidia fallimentare», esprimendo «un principio naturalmente dotato di capacità espansiva»[51].

L'art. 56 l. fall. consente dunque al creditore-debitore *in bonis* di sottrarsi al concorso paritetico per ragioni di equità, purché tale sottrazione non sia il risultato di un abuso[52]. Dal momento che i crediti dei soci *ex* art. 2467 c.c. discendono da operazioni di finanziamento che il legislatore qualifica come scorrette, imponendone pertanto la postergazione, deve allora escludersene la compensabilità con eventuali debiti verso la società la fallita[53].

6. *Il trattamento fallimentare dei crediti prededucibili dei soci per finanziamenti all'impresa in crisi. Rinvio.*

Come già illustrato[54], la nuova disciplina fallimentare incentiva il sostegno finanziario all'impresa che voglia accedere ad una soluzione negoziata della crisi d'impresa, accordando la prededucibilità ai crediti derivanti da: *i)* finanziamenti concessi *prima* dell'accesso al concordato preventivo o dell'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, funzionali alla presentazione delle rispettive domande (art. 182-*quater*, commi 2° e 3°, l. fall.); *ii)* finanziamenti concessi *dopo il deposito della*

---

[51] Le citazioni sono di G. GUIZZI, *Il fallimento. Il passivo*, cit., p. 285. Ma v. anche Trib. Milano, 29 ottobre 1984, in *Dir fall.*, 1986, II, p. 61, che ha applicato estensivamente la regola dell'art. 56, comma 2°, l. fall., ad un'ipotesi di cessione di crediti scaduti.

[52] Sul punto, v. R. VIGO, *Compensazione del credito pignorato*, cit., p. 79, per il quale il divieto di compensazione di cui al secondo comma dell'art. 56 l. fall., escludendo gli acquisti *mortis causa*, si fonderebbe sulla presunzione assoluta che l'acquisto del credito sia stato volontariamente preordinato in danno dei creditori concorrenti.

[53] Questa conclusione, come meglio si vedrà, potrebbe risultare ulteriormente supportata sistematicamente, ove dovesse riconoscersi che il rimedio di cui all'art. 2467 c.c. deve propriamente iscriversi nel sistema delle revocatorie fallimentari, a tutela cioè della *par condicio creditorum*.

[54] *Retro*, Cap. III.

domanda ex artt. 160 o 182-*bis* l. fall. (art. 182-*quinquies*, comma 1°, l. fall.); *iii)* finanziamenti concessi *durante* la procedura di concordato preventivo (art. 167 l. fall.); *iv)* infine, finanziamenti concessi per l'esecuzione del concordato o dell'accordo (art. 182-*quater*, commi 1° e 3°, l. fall.).

L'art. 182-*quater* l. fall., in particolare, riconosce espressamente il beneficio della prededucibilità anche ai crediti dei soci che, benché concessi alla società in crisi conclamata, sono (parzialmente) sottratti all'applicazione degli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. Pertanto, nel fallimento conseguente ad un concordato preventivo o ad un accordo di ristrutturazione dei debiti, i crediti dei soci per finanziamenti ponte o finanziamenti alla ristrutturazione, verificati e ammessi al passivo ovvero non contestati, dovranno essere così soddisfatti: l'80% dovrà essere pagato, per capitale, interessi e spese, con le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo fallimentare, prima dei creditori privilegiati e chirografari, e purché vi sia attivo sufficiente. In caso contrario, infatti, anche i crediti prededucibili devono essere pagati nel rispetto del principio della *par condicio creditorum*, secondo l'ordine legale di graduazione. Il restante 20% del credito, invece, resta postergato e potrà quindi essere pagato se e nella misura in cui residui qualcosa dopo l'integrale soddisfacimento dei crediti antergati.

Analogo trattamento pare doversi riconoscere anche ai crediti per finanziamenti *ex* art. 182-*quinquies* l. fall., benché tale disposizione non rechi alcuna previsione speciale per i finanziamenti dei soci e non deroghi agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. Come già illustrato in precedenza[55], infatti, la conclusione opposta finirebbe per riconoscere trattamenti antitetici a crediti che nascono per soddisfare analoghe esigenze di agevolazione della soluzione concordata della crisi d'impresa, che sono entrambi sottoposti al controllo giudiziale, sia pure in forme diverse, e che si differenziano soltanto per il momento in cui sono stati concessi. Inoltre, i finanziamenti *ex* art. 182-*quinquies* c.c. sono autorizzati dal Tribunale in quanto funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori, sicché non sembra sussistere quella scorrettezza del finanziamento che l'art. 2467 c.c. intende correggere.

Più dubbia appare invece la sorte dei crediti derivanti da finanziamenti concessi dai soci durante la procedura di concordato preventivo, secondo il regime autorizzatorio

[55] *Retro*, Cap. III., § 8.

disciplinato dall'art. 167 l. fall. Come già illustrato[56], tale ultima disposizione non è stata toccata dalle riforme del 2010 e del 2012 sul sostegno finanziario all'impresa in crisi e non menziona espressamente i finanziamenti dei soci. Si delinea così un sistema contraddittorio, giacché detti crediti sarebbero senza dubbio prededucibili ai sensi dell'art. 111 l. fall., poiché sorti in occasione di una procedura concorsuale. Tuttavia, poiché concesso alla società in una situazione di crisi conclamata, il finanziamento sarebbe anomalo *ex* art. 2467 c.c. e il relativo credito postergato.

Generalmente si ritiene che la norma codicistica prevalga su quelle fallimentari per ragioni di specialità; tale prevalenza sarebbe confermata dallo stesso art. 182-*quater* l. fall., là dove, nel riconoscere la prededucibilità ai crediti ivi disciplinati, deroga espressamente all'art. 2467 c.c. Non può non notarsi, però, come una simile conclusione porterebbe a ritenere prededucibili i crediti dei soci derivanti da finanziamenti ponte e alla ristrutturazione, e postergati quelli derivanti da finanziamenti autorizzati dal giudice delegato durante il concordato preventivo, magari per le stesse finalità di agevolazione della procedura. Anche in questo caso, deve rilevarsi che riconoscere trattamenti antitetici ai crediti dei soci derivanti da finanziamenti che perseguano le stesse finalità, sotto il controllo dell'autorità giudiziaria, realizza una disparità di trattamento che il solo dato temporale della concessione del finanziamento non pare sufficiente a giustificare.

7. *Obbligo di restituzione* ex *art. 2467, comma 1°, c.c.: lineamenti del problema e piano d'indagine.*

L'art. 2467 c.c. non si limita a prevedere che il credito del socio che abbia finanziato in modo anomalo la società sia postergato, ma dispone anche che le somme eventualmente già rimborsate nell'anno che precede la dichiarazione di fallimento della società devono essere restituite.

Tuttavia, al di là di qualche profilo processuale, come quello relativo alla legittimazione attiva - che spetta al curatore - ovvero agli oneri probatori, la norma non dà altre indicazioni; in particolare, non chiarisce quale sia la natura giuridica dell'azione, ponendosi il dubbio se la stessa debba qualificarsi come azione di

[56] *Retro*, Cap. III., § 9.

ripetizione dell'indebito ai sensi dell'art. 2033 c.c. ovvero possa essere ricondotta al sistema delle revocatorie fallimentari, valorizzando il riferimento che l'art. 2467 c.c. fa all'apertura della procedura fallimentare. La questione non è puramente dogmatica, perché dalla scelta di una ricostruzione piuttosto che dell'altra dipendono la possibilità di insinuazione al passivo *ex* art. 70 l. fall., così come la questione circa i termini di prescrizione e decadenza cui è soggetto l'esercizio dell'azione.

La riconosciuta natura "concorsuale" dell'azione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c., il cui esercizio è espressamente subordinato all'apertura della procedura fallimentare, suggerisce di indagare dapprima il rapporto con le revocatorie di cui agli artt. 64 ss. l. fall. Da un lato, si procederà alla comparazione dei profili processuali delle due azioni, per verificare se il rimedio codicistico abbia un autonomo ambito di applicazione oppure si risolva in una mera duplicazione delle revocatorie fallimentari. Dall'altro lato, si verificherà se il vittorioso esercizio dell'azione *ex* art. 2467 c.c. abbia lo stesso effetto dell'azione revocatoria: cioè l'inefficacia dell'atto.

Dopo aver messo in luce analogie e differenze dei rimedi in questione, si procederà induttivamente alla ricostruzione della *ratio* dell'obbligo restitutorio di cui all'art. 2467 c.c., onde chiarire se lo stesso possa collocarsi nel sistema delle revocatorie fallimentari o, più in generale, degli strumenti di «tutela dei creditori in sede di concorso»[57] o ne resti al di fuori.

8. *Obbligo di restituzione* ex *art. 2467, comma 1°, c.c. e revocatorie* ex *artt. 65 ss. l. fall.: analisi dei presupposti di applicazione, degli oneri probatori e dei "periodi sospetti". Prime conclusioni: il rimedio codicistico è autonomo e non è una mera duplicazione delle revocatorie fallimentari.*

Nel caso in cui i crediti dei soci derivanti da finanziamenti anomali siano stati pagati nell'anno che precede il fallimento della società, l'art. 2467 c.c. ne impone la restituzione agli organi della procedura. Il curatore che agisca in giudizio per la condanna del socio alla restituzione delle somme rimborsate *ex* art. 2467 c.c.[58] dovrà

[57] G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, III, Jovene, Napoli, 2004, p. 1466, nt. 29.

[58] Nel caso in cui non vi sia un adempimento spontaneo del socio, il curatore dovrà esercitare un'azione giudiziaria onde procurarsi apposito titolo esecutivo, analogamente alle ipotesi di cui agli artt. 64 e 65 l. fall. In tali casi, infatti, pur trattandosi di ipotesi di c.d. inefficacia automatica, il curatore dovrà

dimostrare *i)* che il finanziamento era anomalo e, dunque, che al momento della concessione la società versava in una situazione di crisi, nel senso già precisato[59]; *ii)* che il pagamento è avvenuto nell'anno che precede la dichiarazione di fallimento della società.

Invero, prima della riforma del 2003 e dell'introduzione della disciplina dei finanziamenti anomali, la strada seguita dalla giurisprudenza per "colpire" i finanziamenti dei soci sostitutivi di capitale in sede fallimentare è stata quella dell'applicazione dell'art. 65 l. fall.[60]. Nella prassi, infatti, era frequente che i contratti di mutuo stipulati tra socio e società fossero privi del termine di adempimento, per cui si poneva il problema di stabilire se al momento del pagamento i debiti potessero considerarsi scaduti o meno. La giurisprudenza ha affrontato e risolto la questione alla luce dell'art. 1183 c.c., che richiama gli usi e la natura della prestazione per determinare il tempo dell'adempimento qualora, essendo l'obbligazione contratta a tempo

---

agire in giudizio per ripetere il bene che si trovi già nelle mani del terzo (mentre può apprenderlo ed inventariarlo qualora si trovi ancora nella disponibilità del debitore fallito). Sul punto, v., tra molti, R. PROVINCIALI, *Manuale di diritto fallimentare*[5], II, Giuffré, Milano, 1970, p. 944; A. MAFFEI ALBERTI, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori. Principi generali*, in G.G. RUISI, A. JORIO, A. MAFFEI ALBERTI e G.U. TEDESCHI, *Il fallimento*, I, Utet, Torino, 1972, p. 705; G. TERRANOVA, *Effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori (Art. 64-71)*, I, in *Commentario Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, a cura di F. Bricola e F. Galgano, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1993, pp. 209 e 216; S. SATTA, *Diritto fallimentare*[3], cit., p. 218; G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 2006, p. 291; M. SANDULLI, *sub* art. 64, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, I, Giappichelli, Torino, 2010, p. 896, e già in ID., *Gratuità dell'attribuzione e revocatoria fallimentare*, Jovene, Napoli, 1976, pp. 341 ss.; P. VELLA, *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi d'impresa*, cit., p. 137. Non pare condivisibile la diversa tesi che nega la necessità di un'azione giudiziaria del curatore in caso di mancato adempimento spontaneo del terzo: in questo senso, R. PROVINCIALI e G. RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, cit., p. 315, per i quali il titolo esecutivo è rappresentato dalla sentenza dichiarativa di fallimento, per cui sarebbe sufficiente un «decreto d'acquisizione nei confronti del terzo immediato». Nello stesso senso sembra esprimersi anche G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 3. Contratti, titoli di credito, procedure concorsuali*[4], a cura di M. Campobasso, Utet, Torino, 2008, p. 369, ove l'A. afferma che, trattandosi in una ipotesi di "revocatoria di diritto", «il terzo è senz'altro tenuto a restituire al fallimento quanto ricevuto».

[59] *Retro*, Cap. I, § 13.

[60] Trib. Catania, 15 gennaio 1987, in *Giur. merito*, 1987, p. 1168; nonché Trib. Napoli, 8 gennaio 2004, in *Giur. comm.*, 2005, II, p. 72. In dottrina, sia pure in riferimento alla postergazione volontaria, cfr. G.F. CAMPOBASSO, *I prestiti subordinati nel diritto italiano*, cit., p. 374, per il quale il rimborso anticipato del credito volontariamente postergato può essere revocato *ex* art. 2901 c.c., ovvero, nel fallimento, *ex* artt. 65 o 67, comma 2°, l. fall. V., però, Trib. Napoli, 13 dicembre 2001, in *Giur. nap.*, 2002, p. 143, secondo cui, in ipotesi di restituzione di finanziamenti soci privi del termine convenzionale di rimborso, la domanda della curatela *ex* art. 65 l. fall. va rigettata qualora l'attore non dimostri che il debito di restituzione scadeva in epoca coeva o successiva alla dichiarazione di fallimento e che il pagamento non è avvenuto dopo la scadenza del termine, precisando che, nel caso di specie, la scadenza del credito doveva individuarsi, in mancanza di elementi contrari, proprio nel giorno in cui il pagamento era stato eseguito. Analogamente, Trib. Napoli, 2 febbraio 2001, in *Giur. nap.*, 2002, p. 143.

indeterminato, le parti non si trovino d'accordo sulla sua determinazione. Ha allora affermato che, quando la società si trova in crisi e in difficoltà finanziaria, la finalità del versamento effettuato del socio è quella di supportare la società verso il superamento della crisi e che, pertanto, il credito diventa esigibile solo una volta che tale crisi sia superata. Se ciò non avviene e la società finanziata fallisce, la scadenza dell'obbligazione coincide con il giorno della dichiarazione di fallimento, per effetto dell'art. 55 l. fall.[61], sicché l'eventuale pagamento è da considerarsi anticipato e quindi revocabile *ex* art. 65 l. fall.

Inoltre, qualora il pagamento fosse eseguito nell'anno anteriore al fallimento e con mezzi anormali, lo stesso potrebbe essere revocato a norma dell'art. 67, comma 1°, n. 2, l. fall. Se poi si condivide la tesi processualista per cui, al di fuori del concorso, il credito del socio è esigibile alla scadenza, il pagamento eseguito con mezzi normali nei sei mesi anteriori al fallimento, potrebbe essere dichiarato inefficace *ex* art. 67, comma 2°, l. fall., una volta provata la *scientia decoctionis* del socio convenuto[62].

La circostanza per cui la restituzione al fallimento delle somme rimborsate ai soci nel periodo sospetto potrebbe essere ugualmente raggiunta con le revocatorie *ex* artt. 65 o 67 l. fall. induce a chiedersi, in primo luogo, quale sia l'utilità dell'obbligo di restituzione imposto dall'art. 2467 c.c. rispetto alle revocatorie fallimentari; in secondo luogo, se le due azioni siano tra loro alternative o possano invece essere esercitate cumulativamente.

Per chiarire il rapporto tra i rimedi, pare opportuno avviare l'analisi dai profili processuali che li caratterizzano.

La revocatoria *ex* art. 67, comma 2°, l. fall. si differenzia dall'obbligo restitutorio *ex* art. 2467, comma 1°, c.c.: *i)* per la categoria dei pagamenti revocabili, che è più ampia, poiché non rilevano né la qualità del creditore (socio di s.r.l.; società controllante ovvero società sorella), né la natura del negozio che genera il credito (finanziamento

---

[61] Trib. Catania, 15 gennaio 1987, in *Giur. merito*, 1987, 1168; analogamente, Trib. Napoli, 8 gennaio 2004, in *Giur. comm.*, 2005, II, p. 72. Tale conclusione è criticata, però, da M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti "spontanei" in società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2002, p. 15, nt. 35.

[62] Diversamente, accedendo alla tesi sostanzialista per cui l'art. 2467 c.c., al di fuori del concorso, opera come condizione di inesigibilità del credito, il pagamento al socio non potrebbe considerarsi come "pagamento di debito scaduto ed esigibile", sfuggendo così all'applicazione del secondo comma dell'art. 67 l. fall. E v. M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, p. 450.

anomalo); *ii)* per l'ambito temporale di applicazione (sei mesi); *iii)* soprattutto, per la rilevanza dello stato soggettivo del creditore convenuto, che aggrava l'onere probatorio del curatore. Stessa cosa dicasi per la revocatoria dei pagamenti anormali di cui al primo comma dell'art. 67 l. fall., salvi il termine annuale ivi previsto che coincide con quello dell'art. 2467 c.c. e la presunzione di conoscenza dello stato di insolvenza. Maggiori analogie si riscontrano invece tra il rimedio codicistico e l'inefficacia dei pagamenti disciplinata dall'art. 65 l. fall., giacché in entrambi i casi è irrilevante lo stato psicologico del socio al momento del pagamento da parte della società[63]. Restano però differenti gli ambiti temporali di applicazione e soltanto parzialmente coincidenti i pagamenti revocabili, giacché nell'ipotesi contemplata dall'art. 65 l. fall. viene in rilievo la scadenza del debito, che non è contemplata dall'art. 2467 c.c., mentre è irrilevante tanto la qualità del creditore, quanto l'anomalia del finanziamento che ha generato il credito.

La breve disamina sin qui condotta non sembra smentire l'ipotesi prima avanzata che il rimedio restitutorio previsto dall'art. 2467 c.c. sia una duplicazione di quelli fallimentari. A ciò conduce la constatazione che i pagamenti ai soci considerati dall'art. 2467 c.c. non sono che una *species* all'interno della più ampia categoria di pagamenti revocabili ai sensi degli artt. 65 o 67 l. fall.; la diversa estensione del periodo sospetto, poi, non basta ad escludere che si tratti di una mera duplicazione di rimedi. Il termine annuale, infatti, giustifica l'utilità del rimedio codicistico solo se confrontato con quello semestrale della revocatoria *ex* art. 67, comma 2°, l. fall., ma non invece col termine biennale dell'art. 65 l. fall. o con lo stesso termine annuale previsto dall'art. 67, comma 1°, l. fall. per i pagamenti anormali. Inoltre, uguale è il risultato pratico delle azioni

[63] Sebbene lo stato psicologico non possa considerarsi del tutto irrilevante nella fattispecie *ex* art. 2467 c.c., dal momento che si presume che il socio di s.r.l. conosca (in quanto amministratore) o possa conoscere (in virtù dei poteri informativi riconosciuti dall'art. 2476 c.c.) la situazione economica e finanziaria della società nel momento in cui la finanzia. Tale aspetto è ben colto da Trib. Santa Maria Capua Vetere, 31 ottobre 2012, in corso di pubblicazione su *Banca, borsa, tit. cred.*, là dove afferma che i parametri dettati dal secondo comma dell'art. 2467 c.c. «sono diretti a verificare se alla data della concessione del finanziamento la società si trovava in una situazione di imminente o attuale crisi economica e finanziaria *percepita dai soci*» (corsivo aggiunto). Sul punto, v. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 224 s. V. anche M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 445, per il quale la collocazione sistematica della disciplina dei finanziamenti anomali nell'ambito della s.r.l. è giustificata proprio dal fatto che ciascun socio, anche non amministratore, può in qualunque momento conoscere la situazione patrimoniale e finanziaria della società, in ragione dei poteri riconosciuti dall'art. 2476, comma 2°, c.c.

promosse dal curatore: la restituzione alla massa fallimentare di beni da assoggettare al concorso collettivo.

È l'analisi degli oneri probatori gravanti sul curatore a chiarire i rapporti tra le fattispecie. Quando il pagamento abbia le caratteristiche di cui all'art. 2467 c.c., infatti, si ritiene che la prova per il curatore sia facilitata, poiché egli deve soltanto dimostrare che, nell'anno che precede il fallimento, la società ha restituito al socio le somme derivanti da un finanziamento anomalo, cioè concesso in un momento di crisi finanziaria della società[64]. L'utilità del rimedio codicistico, dunque, è di natura processuale e consiste in un alleggerimento dell'onere probatorio per la curatela attrice[65].

Il sistema, allora, può essere così ricostruito. Se il socio concede un finanziamento anomalo alla società e quest'ultima procede alla restituzione delle somme mutuate, in ipotesi di successivo fallimento, tale pagamento potrà essere dichiarato inefficace *ex* art. 65 l. fall., se la curatela prova che il pagamento è avvenuto nei due anni antecedenti il fallimento e prima della scadenza del debito, coincidente con la dichiarazione di fallimento o a questa successiva[66]; ancora, il pagamento potrà essere revocato *ex* art. 67, comma 1°, n. 2, l. fall., ove si dimostri che il pagamento è avvenuto nell'anno che precede il fallimento con mezzi anormali. Se si condivide la tesi processualista per la quale l'art. 2467 c.c., al di fuori del concorso, non impedisce il pagamento del credito del socio, allora si deve ritenere che quest'ultimo potrà altresì essere revocato *ex* art. 67, comma 2°, l. fall., se la curatela prova che il pagamento è avvenuto alla scadenza, nei sei mesi antecedenti il fallimento e il socio convenuto conosceva lo stato di insolvenza della società. Infine, il pagamento potrà essere revocato

---

[64] A tal fine, potrebbe rivelarsi utile la relazione del curatore *ex* art. 33 l. fall.

[65] In questo senso, C. ESPOSITO, *Il «sistema» delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati*, in *Società*, 2006, pp. 565 ss.; L. PARRELLA, *Finanziamenti dei soci e postergazione del credito di restituzione: alcuni problemi interpretativi dell'art. 2467 c.c.*, in *Dir. e giur.*, 2006, pp. 375 ss.; T. TOMASI, *sub* art. 2467, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve al diritto delle società*[2], Cedam, Padova, 2011, p. 1183.

[66] Cfr. M. SANDULLI, *sub* art. 65, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, I, Giappichelli, Torino, 2010, p. 906; M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., p. 254, per il quale l'art. 2467 opera al di fuori del concorso come condizione di inesigibilità del credito, sicché l'eventuale pagamento prima del fallimento rappresenta un pagamento anticipato revocabile *ex* art. 65 l. fall. Diversamente, D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 381, ad avviso del quale l'art. 2467 c.c. opera solo in ipotesi di concorso e non impedisce quindi il pagamento del credito alla scadenza, sicché sarebbe inapplicabile l'art. 65 l. fall. L'A. pare però non contemplare l'ipotesi in cui le parti non abbiano convenuto un termine per la restituzione o ne abbiano previsto uno successivo all'apertura del fallimento.

ex artt. 66 l. fall. e 2901 c.c., una volta assolti i relativi oneri probatori (e sempre che non si tratti di adempimento di debito scaduto)[67]. Se il rimborso delle somme mutuate è avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento, ai rimedi fallimentari si aggiunge l'obbligo di restituzione previsto dall'art. 2467 c.c., con i relativi oneri probatori.

Più che la peculiarità dei pagamenti oggetto dell'azione *ex* art. 2467 c.c., più che la non coincidenza dei periodi sospetti, è la diversità degli oneri probatori a giustificare l'autonomia dei rimedi qui considerati. E per questo deve anche ritenersi che gli stessi siano non alternativi, ma cumulabili, sebbene tra loro subordinati[68].

9. *Obbligo di restituzione* ex *art. 2467, comma 1°, c.c. e revocatorie* ex *artt. 65 ss. l. fall.: individuazione degli effetti e della natura delle azioni. Conclusioni: la norma codicistica commina l'inefficacia del pagamento al socio eseguito nel periodo sospetto e la relativa azione è diretta ad accertarla, onde ottenere la condanna del socio alla restituzione delle somme rimborsate dalla società.*

Qualunque sia l'azione promossa dal curatore, *ex* art. 2467 c.c. ovvero *ex* artt. 65 o 67 l. fall., uguale ne è il risultato concreto: cioè la restituzione alla massa fallimentare delle somme fuoriuscite dal patrimonio del fallito nel periodo crepuscolare affinché siano soggette al concorso dei creditori. Tuttavia, l'uguaglianza del risultato di fatto conseguibile non è di per sé sufficiente a dimostrare che le azioni perseguano il medesimo effetto giuridico: che siano caratterizzate, cioè, dallo stesso *petitum*.

---

[67] Ma v. M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p. 450, per il quale l'esenzione di cui al terzo comma dell'art. 2901 c.c. non opera, dal momento che la postergazione imposta dall'art. 2467 c.c. rende inesigibile il credito del socio. Analoga soluzione varrebbe anche per la revocatoria *ex* art. 67, comma 2°, l. fall., dal momento che il pagamento di un debito derivante da un finanziamento anomalo non potrebbe considerarsi pagamento di debito scaduto ed esigibile. Nel senso della esigibilità del credito alla scadenza pattuita, invece, FERRI JR., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, pp. 975 ss.

[68] C. ESPOSITO, *Il «sistema» delle reazioni revocatorie*, cit., p. 567; G. PRESTI, *sub* art. 2467, cit., p. 117, nt. 64; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, V, 1, Cedam, Padova, 2007, p. 117; T. TOMASI, *sub* art. 2467, cit., p. 1183. In questo senso sembra esprimersi anche L. GALEOTTI FLORI, *L'inefficacia del rimborso*, cit., p. 79. Una significativa conferma proviene comunque dalla prassi, ove le azioni vengono proposte cumulativamente: v., da ultimo, il caso sottoposto a Trib. S. Maria Capua Vetere, 31 ottobre 2012, in corso di pubblicazione in *Banca, borsa, tit. cred.*, ove la curatela ha esercitato in via principale l'azione *ex* art. 2467 c.c. e in via subordinata quella *ex* art. 67, comma 2°, l. fall.; il Tribunale ha rigettato la prima per mancanza di prova e accolto la seconda. *Contra*, V. SANGIOVANNI, *Finanziamento dei soci di s.r.l. e fallimento della società*, in *Fallimento*, 2007, p. 1398, per il quale l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. esclude per ragioni di specialità quella delle norme fallimentari in materia di revocatoria.

Invero, gli artt. 64 e 65 l. fall. stabiliscono espressamente l'*inefficacia* degli atti a titolo gratuito e dei pagamenti ivi contemplati e si ritiene che anche la revoca disciplinata dall'art. 67 l. fall. produca lo stesso effetto[69]. Le relative azioni, dunque,

[69] Con riferimento all'azione revocatoria ordinaria disciplinata dagli artt. 2901 ss. c.c., dottrina e giurisprudenza hanno da sempre affermato che la stessa comporta la mera *inidoneità dell'atto revocato a sottrarre il bene all'azione esecutiva del creditore*, come si desume dallo stesso tenore letterale dell'art. 2902 c.c.: in questo senso, Cass., Sez. Un., 23 aprile 2009, n. 9660, in *Dir. fall.*, 2009, II, p. 467; Cass., 8 aprile 2003, n. 5455, in *Notariato*, 2003, p. 346; Cass., 25 maggio 2001, n. 7127. In altre parole, il terzo soccombente in revocatoria, pur continuando ad essere proprietario, è però esposto all'azione esecutiva del creditore agente in revocatoria, come se questi avesse un "diritto di seguito" sul bene: in questi termini, Cass., 22 ottobre 1985, n. 3757, in *Fallimento*, 1986, p. 28; seguita da Cass., 18 febbraio 1991, n. 1691. In dottrina, cfr. R. NICOLÒ, *sub* artt. 2901-2904, cit., p. 188; S. D'ERCOLE, *L'azione revocatoria*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, XX, II[2], Utet, Torino, 1998, p. 165, per il quale il vittorioso esercizio dell'azione pauliana consente al creditore «di perseguire il bene presso quest'ultimo [terzo acquirente] come fosse ancora del debitore». L'azione, dunque, non ha alcun effetto restitutorio in senso stretto, ma comporta *l'inefficacia relativa e parziale* dell'atto revocato. Sul punto, cfr., *ex multis*, R. NICOLÒ, *sub* artt. 2901-2904, cit., pp. 182 s. e 188, per il quale l'inefficacia discende da una limitazione del potere dispositivo del debitore (p. 195); E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni. Vicende dell'obbligazione. Difesa preventiva e successiva dell'obbligazione*, cit., pp. 192 ss., il quale parla di "effetto rescissorio" dell'azione revocatoria, specificando però che lo stesso consiste nella reintegrazione della garanzia patrimoniale, che consente al creditore di agire esecutivamente sul bene oggetto dell'atto revocato, sebbene questo resti formalmente nel patrimonio del terzo acquirente. L'A. ritiene che la *causa petendi* dell'azione revocatoria consista nella violazione, da parte del debitore, dell'obbligo di comportarsi secondo buona fede e correttezza di cui all'art. 1175 c.c. Ancora, U. NATOLI, voce *Azione revocatoria ordinaria*, in *Enc. dir.*, IV, Giuffré, Milano, 1959, p. 889; F. FERRARA JR., *Il fallimento*[4], cit., pp. 380 ss.; L. BIGLIAZZI GERI, voce *Revocatoria (azione)*, in *Enc. giur. Treccani,* XXVII, Roma, 1991, p. 2; S. SATTA, *Diritto fallimentare*[3], cit., pp. 208 s., il quale, pur attribuendo all'azione revocatoria ordinaria «carattere restitutorio» (p. 208), specifica poi che effetto della stessa è l'inefficacia relativa dell'atto revocato; S. D'ERCOLE, *L'azione revocatoria*, cit., pp. 166 e 184, testo e nt. 73. In giurisprudenza, Cass., 15 febbraio 2011, n. 3676.

Alla medesima conclusione, però, non si perveniva con riguardo agli effetti della revocatoria fallimentare. Secondo l'orientamento più risalente, infatti, questa azione aveva carattere *restitutorio* ovvero *recuperatorio*: il suo accoglimento, cioè, comportava il ritrasferimento al fallito della proprietà del bene oggetto dell'atto revocato. In questo senso, v. F. CARNELUTTI, *Lezioni di diritto processuale civile. Processo di esecuzione*, Cedam, Padova, 1931, p. 213; U. AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, II, cit., pp. 1131 ss., il quale, argomentando dall'obbligo restitutorio previsto dall'art. 71 l. fall., affermava il carattere *rescissorio* della revocatoria fallimentare; R. PROVINCIALI, *Manuale di diritto fallimentare*[5], cit., pp. 911 s., per il quale l'oggetto dell'atto revocato viene «richiamato nel patrimonio del debitore (come non vi fosse mai uscito)» (p. 911). Nello stesso senso, nella giurisprudenza di legittimità, Cass., 28 ottobre 1960, n. 2925, in *Dir. fall.*, 1961, II, p. 19; Cass., 20 marzo 1959, n. 841, in *Dir. fall.*, 1959, II, p. 189; Cass., 17 aprile 1958, n. 1263, in *Dir. fall.*, 1958, II, p. 183; Cass., 14 febbraio 1952, n. 381, in *Foro it.*, 1953, I, c. 1663.

La Suprema Corte, tuttavia, ha poi precisato che il concetto di "restituzione" non andava inteso come «restituzione al patrimonio del fallito, ma soltanto alla garanzia dei creditori, onde possa essere esercitata l'azione esecutiva»: così Cass., 6 marzo 1962, n. 435, in *Foro it.*, 1962, I, c. 415, seguita da Cass., 14 ottobre 1963, n. 2746, in *Foro it.*, 1963, I, c. 2081; Cass., 2 aprile 1984, n. 2154, in *Giur. it.*, 1985, I, p. 637; Cass., 11 settembre 1997, n. 8962, in *Fallimento*, 1998, p. 787; Cass., 21 giugno 2000, n. 8419, in *Dir. fall.*, 2001, II, p. 906; Cass., 22 ottobre 2002, n. 14891, in *Arch. civ.*, 2003, p. 809. Conformi, in dottrina, G. RAGUSA MAGGIORE, *Revocatoria fallimentare e imposta di registro*, in *Dir. fall.*, 1960, II, p. 876; F. SEMIANI BIGNARDI, *La ritenzione nell'esecuzione singolare e nel fallimento*, Cedam, Padova, 1960, pp. 380 ss.; A. MAFFEI ALBERTI, *Gli effetti del fallimento*, cit., p. 628; R. PROVINCIALI e G. RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, cit., p. 284; S. SATTA, *Diritto fallimentare*[3], cit., pp. 208 ss.; G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, cit., p. 284. Si è

mirano ad accertare ovvero a sancire l'inefficacia dell'atto dispositivo o solutorio, con conseguente sottoposizione del bene che ne costituisce oggetto all'esecuzione concorsuale[70]. L'art. 2467 c.c., invece, non sancisce espressamente l'inefficacia del pagamento al socio finanziatore, ma si limita a prevedere che le somme rimborsate dalla società nell'anno che precede il fallimento *devono essere restituite*; è evidente che, anche in tal caso, le somme restituite dal socio saranno destinate al pagamento dei creditori concorrenti.

---

così affermata l'*identità funzionale* ed *effettuale* delle azioni revocatorie ordinaria e fallimentare (benché non vi sia identità di *presupposti*: sul punto, v. *ultra*, nt. __).

[70] Secondo l'orientamento prevalente, la sentenza di revoca *ex* art. 67 l. fall. ha natura *costitutiva*: in questo senso, E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni. Vicende dell'obbligazione. Difesa preventiva e successiva dell'obbligazione*, III, 2 e IV, Giuffré, Milano, 1955, p. 193; G. RAGUSA MAGGIORE, *Contributo alla teoria unitaria della revocatoria fallimentare*, Giuffré, Milano, 1960, pp. 100 ss.; F. DEL VECCHIO, *La disciplina degli interessi nella legge fallimentare*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1967, I, pp. 100 ss.; R. PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, II, Giuffré, Milano, 1974, pp. 989 ss.; R. PROVINCIALI e G. RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, cit., p. 285; G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, cit., p. 284; V. ZANICHELLI, *La nuova disciplina del fallimento e delle altre procedure concorsuali dopo il d.lg. 12.9.2007, n. 169*, Utet, Torino, 2008, p. 151; A. NIGRO, *sub* art. 67, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, I, Giappichelli, Torino, 2010, p. 923. Nella giurisprudenza di legittimità, tale orientamento ha ricevuto l'avallo delle Sezioni Unite (Cass., Sez. Un., 15 giugno 2000, n. 437, in *Corr. giur.*, 2000, p. 1489; Cass., Sez. Un., 13 giugno 1996, n. 5443, in *Corr. giur.*, 1996, p. 741), cui si sono costantemente uniformate le Sezioni semplici: v. Cass., 10 giugno 2011, n. 12736, in www.unijuris.it; Cass., 12 maggio 2011, n. 10486, in *Fallimento*, 2011, p. 1477; Cass., 25 giugno 2009, n. 14896, in *Fallimento*, 2010, p. 374; Cass., 18 gennaio 2006, n. 887, in *Fallimento*, 2006, p. 1207; Cass., 11 giugno 2004, n. 11097, in *Guida al dir.*, 2004, p. 66; Cass., 11 novembre 2003, n. 16905, in *Fallimento*, 2004, p. 901; Cass., 11 settembre 2001, n. 11594, in *Fallimento*, 2002, p. 531; Cass., 23 gennaio 1997, n. 699, in *Fallimento*, 1997, p. 825. Pare dunque superato il risalente orientamento secondo cui l'azione revocatoria ai sensi dell'art. 67 l. fall. avrebbe natura di accertamento, per cui v. U. AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, II, cit., pp. 1163 s.; R. NICOLÒ, *sub* artt. 2901-2904, in *Tutela dei diritti (Art. 2900-2969)*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca,VI, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1953, p. 195; F. FERRARA JR., *Il fallimento*[4], cit., p. 383; F. FERRARA JR. e A. BORGIOLI, *Il fallimento*[5], Giuffré, Milano, 1995, p. 423.

È opinione pressoché unanime, invece, che la sentenza che accolga la domanda del curatore fallimentare *ex* artt. 64 o 65 l. fall. abbia natura di *mero accertamento*: cfr., *ex multis*, U. AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, II, cit., pp. 1082 e 1164; A. MAFFEI ALBERTI, *Gli effetti del fallimento*, cit., 1972, p. 704; R. PROVINCIALI, *Trattato di diritto fallimentare*, II, cit., 1974, p. 1053; G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, cit., p. 291; L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*[4], Giappichelli, Torino, 2011, p. 165. In giurisprudenza, Cass., 1° aprile 2005, n. 6918, in *Fallimento*, 2006, p. 150; Cass., 9 febbraio 2001, n. 1831, in *Corr. giur.*, 2001, p. 453; Cass., 21 novembre 1983, n. 6929, in *Giur. it.*, 1985, I, p. 106.

La distinzione non è priva di rilevanza pratica, giacché le azioni di accertamento non sono soggette a prescrizione: così Cass., 20 settembre 2011, n. 20067, in *Fallimento*, 2012, p. 736. In dottrina, G. TERRANOVA, *Effetti del fallimento*, cit., p. 210; A. PATTI, *sub* art. 64, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, I, Zanichelli, Bologna, 2006, p. 873; G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, cit., p. 291; A. JORIO, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in S. AMBROSINI, G. CAVALLI e A. JORIO, *Il fallimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, XI, II, Cedam, Padova, 2008, p. 402; L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*[4], cit., p. 165.

Deve però osservarsi che anche il secondo comma dell'art. 70 l. fall., contempla, a carico del convenuto soccombente, un obbligo di restituzione, espressamente qualificato come «effetto della revoca prevista dalle disposizioni precedenti». Può quindi ritenersi che anche l'obbligo di restituzione previsto dalla norma codicistica sia conseguenza dell'*inefficacia* del pagamento; in altre parole, può ritenersi che il primo comma dell'art. 2467 c.c. commini l'inefficacia del pagamento al socio eseguito nell'anno che precede il fallimento, da cui consegue l'obbligo di restituzione alla curatela. La formula impiegata, inoltre, suggerisce che l'inefficacia operi *ipso iure*, come nel caso di cui all'art. 65 l. fall.[71].

L'azione *ex* art. 2467 c.c., dunque, è finalizzata all'accertamento (dell'anomalia del finanziamento e dunque) dell'inefficacia del pagamento, onde ottenere la condanna del socio alla restituzione delle somme rimborsate nel "periodo sospetto", analogamente a quella *ex* art. 65 l. fall. Dalla natura di mero accertamento, poi, si deve dedurre che l'esercizio dell'azione non sia soggetto a prescrizione né a decadenza, ma sul punto si ritornerà più diffusamente in seguito[72].

Una siffatta ricostruzione degli effetti dell'azione *ex* art. 2467 c.c. implica, poi, che il socio che abbia restituito le somme al fallimento possa successivamente insinuarsi al passivo *ex* art. 70 l. fall., come si vedrà appresso.

Non pare che possa essere condiviso, invece, quell'orientamento che giustifica la fattispecie restitutoria prevista dal primo comma dell'art. 2467 c.c. come conseguenza (non dell'inefficacia del pagamento, ma) di un pagamento indebito ai sensi dell'art.

---

[71] V. D. SCANO, *I finanziamenti dei soci*, in *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di F. Farina, C. Ibba, G. Racugno e A. Serra, Giuffré, Milano, 2004, pp. 399 s.; G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, cit., p. 1463; L. GALEOTTI FLORI, *L'inefficacia del rimborso*, cit., p. 72; A. JORIO, *Gli effetti del fallimento*, cit., p. 404; A. BASSI, *Lezioni di diritto fallimentare*, Il Mulino, Bologna, 2009, p. 131; S. LOCORATOLO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, cit., pp. 62 ss.; M. SANDULLI, *sub* art. 65, cit., p. 906; E. BERTACCHINI, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in AA. VV., *Manuale di diritto fallimentare*[2], Giuffré, Milano, 2011, p. 236; S. BOATTO, *Brevi note in materia di subordinazione volontaria dei crediti e crisi dell'impresa*, in *La ristrutturazione dei debiti civili e commerciali*, a cura di S. Bonfatti e G. Falcone, Giuffré, Milano, 2011, pp. 236 e 239; M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., pp. 254 ss.; P. VELLA, *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi d'impresa*, cit., p. 138. Cfr., altresì, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I**, Utet, Torino, 2004, p. 162 e M. IRRERA, *sub* art. 2467, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, Zanichelli, Bologna, 2004, p. 1793, i quali parlano di "revocatoria di diritto". V. anche nt. 85.

[72] *Ultra*, § 12.

2033 c.c.[73]. Nell'ipotesi di cui all'art. 2467 c.c., infatti, manca l'elemento essenziale della fattispecie designata dall'art. 2033 c.c., ossia l'indebito, cioè l'assenza del titolo che giustifica il pagamento, ma su tale punto si ritornerà più diffusamente in appresso[74].

Inoltre, se si condividesse l'orientamento qui criticato, dovrebbe anche negarsi la possibilità per il socio soccombente di insinuarsi al passivo *ex* art. 70 l. fall. Il fatto che l'obbligo di restituzione discenda da un pagamento indebito, infatti, implica che non c'è alcun titolo che lo giustifichi e, dunque, che il socio non vanta alcun diritto di credito nei confronti della società. Ma una siffatta conclusione non trova alcun fondamento nell'art. 2467 c.c., che, come già visto in precedenza, non riqualifica affatto il finanziamento del socio in capitale di rischio e, dunque, non fa venir meno il suo diritto di credito.

10. Segue. *Conseguenze applicative delle conclusioni sin qui raggiunte: insinuazione al passivo* ex *art. 70, comma 2°, l. fall.*

Sia nelle ipotesi previste dalle norme fallimentari, sia in quella *ex* art. 2467 c.c., all'accoglimento della domanda della curatela segue (l'accertamento ovvero la dichiarazione del) l'inefficacia del pagamento al socio e il conseguente obbligo di restituzione delle somme ricevute al fallimento.

Benché la questione sia risultata controversa in passato, è dominante oggi l'orientamento secondo cui l'accoglimento delle azioni *ex* artt. 64 ss. l. fall. non comporta il ritrasferimento nel patrimonio del fallito della proprietà del bene oggetto dell'atto revocato, ma semplicemente consente di assoggettarlo all'"esecuzione collettiva", analogamente a quanto avviene a seguito dell'esercizio dell'azione revocatoria ordinaria. In altre parole, l'effetto recuperatorio ovvero restitutorio dell'azione non si esprime in termini di invalidità dell'atto revocato, ma di semplice inefficacia rispetto alla massa dei creditori concorrenti[75].

Come autorevolmente osservato, tale inefficacia comporta la mera «*eliminazione* della *idoneità* della prestazione effettuata a tale titolo *ad estinguere il credito originario*»[76]. Dal momento che la revoca non tocca la validità del negozio da cui scaturisce il credito, deve ritenersi che quest'ultimo sia ancora esistente e che il debitore

[73] Sul punto, v. quanto osservato *retro*, Cap. I, § 18.
[74] *Ultra*, § 11; nonché *retro*, Cap. I, § 18.
[75] V. nt. 69.
[76] G. FERRI JR., *Le pretese del terzo revocato nel fallimento*, Giuffré, Milano, 2011, pp. 140 s.

sia ancora tenuto all'adempimento, giacché la prestazione da lui effettuata a tale titolo è stata privata di efficacia. Pertanto, al creditore soccombente in revocatoria è riconosciuto il diritto di insinuarsi al passivo *ex* art. 70, comma 2°, l. fall.[77]. Tale norma può considerarsi applicabile anche al socio che soccomba nel giudizio promosso dalla curatela *ex* art. 2467 c.c., data l'identità di effetti delle azioni[78]. Tale conclusione è del resto coerente con quanto previsto dagli ordinamenti tedesco (§ 144 *InsO*) e spagnolo (art. 73.3 *LC*), che, tra le conseguenze del vittorioso esercizio delle azioni revocatorie fallimentari, contemplano il diritto di insinuarsi al passivo del socio che abbia subìto la "revoca".

Bisogna chiedersi, però, se il diritto di credito per cui il socio si insinua al passivo sia postergato o meno; più in generale, se il credito *ex* art. 70 l. fall. sia diverso o sia lo stesso credito originariamente vantato[79].

La giurisprudenza ha affrontato analoga questione con riferimento alle cause legittime di prelazione ovvero alle garanzie personali che assistevano la pretesa del creditore revocato. I risultati a cui è giunta, però, sono tutt'altro che univoci: con

---

[77] Sull'insinuazione al passivo del terzo soccombente in revocatoria, v., senza pretesa di completezza, A. MAFFEI ALBERTI, *Il danno nella revocatoria*, Cedam, Padova, 1970, pp. 191 ss.; F. D'ALESSANDRO, *La revoca dei pagamenti nel fallimento*, Giuffré, Milano, 1972, pp. 107 ss. [il quale sostiene che si tratti di un credito della massa e non concorsuale (pp. 135 ss.)]; M. LIBERTINI, *Pagamento cambiario e revocatoria fallimentare*, Giuffré, Milano, 1974, p. 89, testo e nt. 128, per il quale il credito che si insinua al passivo «è il credito avente come oggetto la prestazione dovuta al revocato, che questi avrebbe avuto diritto di pretendere dal fallito, stante la perdurante efficacia *inter partes* dell'atto revocato» (p. 89); M. MONTANARI, *Sull'ammissione al passivo del terzo contraente revocato*, in *Dir. fall.*, 1982, I, p. 412; G. TERRANOVA, *Effetti del fallimento*, cit., p. 216; F. VASSALLI, *Titolo e contenuto del credito conseguente all'inefficacia degli atti pregiudizievoli alla massa fallimentare*, in *Riv. dir. impr.*, 1995, p. 187; G. FERRI JR., *Le pretese del terzo*, cit., pp. 63 ss. e 143 ss.

Secondo un orientamento, il terzo revocato insinua *ex* art. 71 l. fall. (testo previgente; oggi, art. 70) un credito pari al *valore del bene* che ha restituito al fallimento (Maffei Alberti, d'Alessandro, Libertini); secondo alto orientamento, invece, il terzo revocato insinua al passivo un credito pari al *valore della controprestazione* già eseguita nei confronti del fallito: v., in luogo di molti, A. DE MARTINI, *Il patrimonio del debitore nelle procedure concorsuali*, Giuffré, Milano, 1956, pp. 261 ss.

[78] Nel senso che il socio "revocato" *ex* art. 2467 c.c. possa conseguentemente insinuarsi al passivo, M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467 c.c., cit., p. 254; T. TOMASI, *sub* art. 2467, cit., p. 1183; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., pp. 382 ss.; P. VELLA, *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi d'impresa*, cit., p. 137.

[79] Sull'insinuazione al passivo del terzo soccombente in revocatoria, v., senza pretesa di completezza, A. MAFFEI ALBERTI, *Il danno nella revocatoria*, Cedam, Padova, 1970, p. 196; F. D'ALESSANDRO, *La revoca dei pagamenti nel fallimento*, cit., p. 97; M. LIBERTINI, *Pagamento cambiario e revocatoria fallimentare*, cit., pp. 73 ss.; ID., *Sulla funzione della revocatoria fallimentare: una replica ed un'autocritica*, in *Giur. comm.*, 1977, I, p. 93; M. MONTANARI, *Sull'ammissione al passivo del terzo contraente revocato*, in *Dir. fall.*, 1982, I, p. 412; G. TERRANOVA, *Effetti del fallimento*, cit., p. 216; F. VASSALLI, *Titolo e contenuto del credito conseguente all'inefficacia degli atti pregiudizievoli alla massa fallimentare*, in *Riv. dir. impr.*, 1995, p. 187; G. FERRI JR., *Le pretese del terzo*, cit., pp. 63 ss. e 143 ss.

riferimento alla fideiussione e alle garanzie reali, infatti, è stato affermato che la dichiarazione di inefficacia travolge le garanzie, confermando così la tesi per cui il credito *ex* art. 70 l. fall. sarebbe diverso da quello originariamente vantato dal creditore soccombente in revocatoria[80]; con riferimento ai privilegi, all'opposto, si è affermato che il terzo revocato può comunque insinuare il suo credito *ex* art. 70 l. fall. come privilegiato, avallando l'opposta tesi per cui la revocatoria non incide sul titolo che giustifica l'insinuazione al passivo[81].

Non pare che la diversità della causa legittima di prelazione che assiste il credito (così come il fatto che lo stesso sia assistito da fideiussione e non da pegno, ipoteca o privilegio) sia sufficiente a giustificare una diversità di trattamento. Delle due allora l'una: o la revoca fa sempre sorgere un nuovo credito, qualunque sia la garanzia che eventualmente lo assista, o fa "rivivere" quello originario, con tutte le sue caratteristiche.

Non pare che possa essere condiviso l'orientamento secondo cui la revoca genera un nuovo credito, "purgato" delle eventuali garanzie, in ragione di quanto già osservato circa gli effetti dei rimedi *ex* artt. 64 ss. l. fall. L'azione revocatoria, infatti, non invalida l'atto negoziale che giustifica il pagamento, ma comporta la mera

---

[80] Cass., 26 luglio 2002, n. 11030, in *Fallimento*, 2003, p. 507. In dottrina, V. ANGELONI, *La cambiale e il vaglia cambiario*[4], Giuffré, Milano, 1964, p. 291, il quale, ritenendo che la revoca non facesse venir meno gli effetti estintivi del pagamento, ha escluso la reviviscenza dell'avallo; S. BONFATTI, *Effetti della revocatoria*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da G. Fauceglia e L. Panzani, 1, Utet, Torino, 2009, p. 718.

[81] In questo senso, Cass., Sez. Un., 28 marzo 2006, n. 7028; Cass., 10 novembre 2006, n. 24046; Cass., 26 febbraio 2010, n. 4785; nonché, da ultimo, Cass., 17 dicembre 2010, n. 25571, in www.ilcaso.it. Nella giurisprudenza di merito, Trib. Milano, 1° giugno 2000, in *Dir. prat. soc.*, 2001, p. 79. In dottrina, nel senso che il credito insinuato al passivo *ex* art. 70 (71, testo previgente) l. fall. sia lo stesso credito originariamente vantato, con tutto ciò che ne consegue in termini di reviviscenza delle garanzie, v. G.A. MICHELI, *Revoca del pagamento della cambiale e reviviscenza dell'avallo*, in *Scritti giuridici in onore di Antonio Scialoja*, II, Zanichelli, Bologna, 1953, p. 506; S. SATTA, *Istituzioni di diritto fallimentare*[6], Il Foro Italiano, Roma, 1964, p. 223 e successivamente in *Diritto fallimentare*[3], cit., p. 264; M. CANTILLO, *Invalidità o inefficacia del fatto estintivo del credito e reviviscenza delle garanzie prestate da terzi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1967, II, pp. 96 ss.; A. MAFFEI ALBERTI, *Il danno nella revocatoria*, cit., pp. 219 ss., il quale, in *Gli effetti del fallimento*, cit., p. 653, precisa però che, nel caso in cui la garanzia reale sia prestata dallo stesso debitore fallito, la dichiarazione di fallimento intervenuta tra l'estinzione e il risorgere del credito rende il pegno o l'ipoteca inopponibili alla massa; nello stesso senso, successivamente, G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, cit., p. 285. V., ancora, R. PROVINCIALI, *Manuale di diritto fallimentare*[5], cit., p. 905; M. LIBERTINI, *Pagamento cambiario e revocatoria fallimentare*, cit., pp. 89 s., testo e nt. 128; R. PROVINCIALI E G. RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, cit., p. 309, ove la condivisibile osservazione per cui, se si trattasse di un credito nuovo, questo non potrebbe essere insinuato al passivo, poiché sorto dopo l'apertura del fallimento; G. FERRI JR., *Le pretese del terzo*, cit., p. 169. In questo senso sembra esprimersi anche G. TERRANOVA, *Effetti del fallimento*, cit., p. 235.

inefficacia di quest'ultimo, cioè il venir meno della sua *idoneità a soddisfare* e, dunque, ad *estinguere* il credito, che, pertanto, "rivive" con le eventuali garanzie. È stato inoltre osservato che se l'azione diretta alla revoca di un pagamento travolgesse anche la garanzia che eventualmente assisteva il credito, la curatela attrice beneficerebbe di un risultato non richiesto e conseguibile solo con una diversa e specifica azione[82].

Pare allora di doversi condividere il diverso orientamento secondo cui il credito che il convenuto soccombente in revocatoria insinua *ex* art. 70 l. fall. è lo stesso originariamente vantato.

La stessa conclusione deve estendersi anche all'ipotesi del credito subordinato ai sensi dell'art. 2467 c.c., in ragione delle sostanziali affinità tra la postergazione e le cause legittime di prelazione, sebbene la prima rappresenti il "rovescio" delle seconde. In questo caso, peraltro, l'opposta tesi condurrebbe al paradossale risultato di insinuare come chirografario un credito originariamente postergato. In altre parole, il socio trarrebbe addirittura un vantaggio dalla revoca del pagamento, potendo insinuarsi al passivo in una posizione più vantaggiosa di quella legalmente assegnata, così eludendo il disposto dell'art. 2467 c.c.[83].

11. *Obbligo di restituzione* ex *art. 2467, comma 1°, c.c. e revocatorie* ex *artt. 65 ss. l. fall.: analisi delle* rationes legum*. Ulteriore conclusione: la collocazione dell'obbligo di restituzione* ex *art. 2467 c.c. nel sistema delle revocatorie fallimentari.*

Come poc'anzi analizzato, nel caso in cui la società poi fallita, nel periodo che precede l'apertura della procedura, abbia rimborsato al socio le somme derivanti da un finanziamento anomalo, la curatela può agire per l'inefficacia del pagamento e la restituzione delle somme esercitando le azioni *ex* artt. 65 ss. l. fall. ovvero *ex* art. 2467 c.c. e assolvendo i relativi oneri probatori.

Come già illustrato, il rimedio codicistico presenta alcune affinità processuali con la revocatoria dei pagamenti anticipati di cui all'art. 65 l. fall.: in entrambi i casi,

---

[82] D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 385.

[83] E v. le osservazioni di D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 385. Nel senso che il credito del socio *ex* art. 70 l. fall. resti postergato, anche S. BOATTO, *Brevi note*, cit., p. 238; M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., p. 254; P. VELLA, *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi d'impresa*, cit., p. 137.

infatti, ciò che rileva è soltanto il momento del pagamento rispetto alla sentenza dichiarativa di fallimento (rispettivamente, uno e due anni), mentre è irrilevante lo stato psicologico del socio convenuto (e - si ritiene, in riferimento all'art. 65 l. fall. - financhè la sussistenza dello stato di insolvenza[84]). Identico è l'effetto dell'azione, cioè la dichiarazione di inefficacia del pagamento rispetto alla massa dei creditori per consentire che le somme indebitamente rimborsate siano assoggettate al concorso. Inoltre, la lettera dell'art. 2467 c.c. suggerisce che l'inefficacia operi *ipso iure*, come nell'ipotesi di cui all'art. 65 l. fall.[85.]

Identità di effetti si riscontra anche con la revocatoria *ex* art. 67 l. fall., benché i profili processuali (e gli oneri probatori) siano diversi.

La somiglianza processuale e l'identità di effetti inducono a domandarsi se l'azione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c. possa essere considerata una *species* del *genus* revocatorie fallimentari o se invece si ponga al di fuori di questo sistema.

In questo secondo senso si colloca la tesi di chi qualifica l'azione *ex* art. 2467 c.c. come ripetizione dell'indebito oggettivo ai sensi dell'art. 2033 c.c. [86].

---

[84] Sostengono l'irrilevanza della sussistenza dello stato di insolvenza al momento del compimento dell'atto, Cass., 12 maggio 1992, n. 5616, in archivio telematico *Plurisonline*, in motivazione. In dottrina, A. MAFFEI ALBERTI, *Il danno nella revocatoria*, cit., p. 150; G. TERRANOVA, *Effetti del fallimento*, cit., p. 210; A. PATTI, *sub* art. 64, cit., p. 873; G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, cit., p. 291; M. SANDULLI, *sub* art. 64, cit., pp. 894 s.; S. BONFATTI e P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*[4], cit., p. 154.

[85] Nel senso dell'affinità dei rimedi *ex* artt. 2467 c.c. e 65 l. fall., F. CORSI, *Le nuove società di capitali*, Giuffré, Milano, 2003, p. 254; F. DI SABATO, *Diritto delle società*, Giuffré, Milano, 2003, p. 422; L. STANGHELLINI, *Società a responsabilità limitata e procedure concorsuali*, in *AGE*, 2003, p. 436, testo e nt. 33, ove l'A. afferma che l'art. 2467 è una variante della inefficacia *ex* art. 65 l. fall.; M. SANDULLI, *sub* art. 65, cit., p. 906; P. VELLA, *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi d'impresa*, cit., p. 138. Di *inefficacia automatica*, a proposito della previsione di cui al primo comma dell'art. 2467 c.c., parlano D. SCANO, *I finanziamenti dei soci*, cit., pp. 399 s.; S. BOATTO, *Brevi note*, cit., pp. 236 e 239. V. anche G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I**, Utet, Torino, 2004, p. 162 e M. IRRERA, *sub* art. 2467, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, Zanichelli, Bologna, 2004, p. 1793, i quali parlano di "revocatoria di diritto". G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I***, Utet, Torino, 2004, p. 797, definisce invece il rimedio di cui all'art. 2467, comma 1°, c.c. «un caso "speciale" di revocatoria».

[86] A. BARTALENA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, cit., pp. 397 s.; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 113 ss.; G. PRESTI, *sub* art. 2467, cit., pp. 118 s. Nello stesso senso pare esprimersi anche A. TULLIO, *La postergazione*, Cedam, Padova, 2009, p. 60. Come è noto, costituisce indebito oggettivo il pagamento di un debito che non esiste né a carico di chi esegue la prestazione, né a carico di altri, in quanto il vincolo giuridico non è mai sorto oppure è successivamente venuto meno. Pertanto, l'azione *ex* art. 2033 c.c. può essere vittoriosamente esercitata (soltanto) dimostrando che il pagamento sia stato eseguito in mancanza – originaria o sopravvenuta - di un titolo giustificativo Sul punto, si rinvia a E. MOSCATI, *Pagamento dell'indebito*, in **L. ARU**, **E. MOSCATI** e **P.**

Come già illustrato in precedenza, tale impostazione non può essere seguita, perché contraddittoria rispetto alla premessa, secondo cui i finanziamenti dei soci, seppur anomali, sono assistiti da causa mutuatizia e non vengono riqualificati in conferimenti. Il pagamento al socio, infatti, non può essere qualificato come indebito oggettivo ai sensi dell'art. 2033 c.c., poiché il debito esiste e trova titolo giustificativo nel contratto di mutuo - o nel finanziamento in genere - stipulato con la società[87]. Pertanto, si deve concludere che nell'ipotesi disciplinata dall'art. 2467 c.c. non può rinvenirsi l'elemento essenziale della fattispecie di cui all'art. 2033 c.c.: cioè l'assenza della *causa debendi*.

Né perciò la disciplina del finanziamento anomalo può incidere sulla validità o sull'efficacia della stipulazione tra socio finanziatore e società finanziata. Tale disciplina, infatti, si limita ad integrare il regolamento negoziale voluto dalle parti, imponendo la postergazione del soddisfacimento della pretesa creditoria del socio. La postergazione non deve quindi intendersi come sottoposizione del credito a condizione, ma piuttosto come arretramento del rango della pretesa rispetto ad altre concorrenti sul patrimonio del medesimo debitore.

E dunque, partendo dalla condivisa premessa che la qualificazione del finanziamento come anomalo non determina inesistenza o inefficacia del titolo, non può giungersi ad una qualificazione del rimborso quale indebito.

Ma assumendo che si tratti di un indebito, non si potrebbe sfuggire alla logica conseguenza che il rimborso, privo di causa giustificatrice, una volta restituito, non possa dar luogo all'insorgenza di un credito da insinuare al passivo del fallimento della società. Con l'ulteriore corollario, allora, che nemmeno il socio al quale non sia stato affatto rimborsato il finanziamento potrebbe insinuarsi al passivo. Il che però sarebbe evidentemente una conclusione eccessiva, se è ancora vera la premessa che il socio resta pur sempre creditore.

D'ONOFRIO, *Gestione di affari. Pagamento dell'indebito. Arricchimento senza causa (Art. 2028-2042)*[2], in *Commentario al codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, XXXVI, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1981, pp. 61 ss.; U. BRECCIA, *Il pagamento dell'indebito*, in *Obbligazioni e contratti*, I, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, IX, Utet, Torino, 1984, pp. 755 ss., in part. pp. 772-774 per la ricostruzione della nozione di "pagamento" e pp. 774-780 per quella di "indebito".

[87] V. A. ZOPPINI, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci nella società a responsabilità limitata e i prestiti provenienti da "terzi" (con particolare riguardo alle società fiduciarie)*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, p. 433.

Escluso che l'azione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c. possa essere qualificata come ripetizione d'indebito, è dunque legittimo verificare se la stessa possa essere assimilata alle revocatorie disciplinate dalla legge fallimentare o, più in generale, agli strumenti di tutela del patrimonio fallimentare e del ceto creditorio ivi contemplati e quali conseguenze ne possano derivare, ove mai.

Sono indubbie le similitudini di ordine processuale, come abbiamo già potuto verificare. Le stesse appaiono tuttavia insufficienti, di per sé, per ricondurre il rimedio codicistico indagato nell'alveo delle revocatorie fallimentari. La riconduzione all'istituto generale deve infatti necessariamente discendere dalla verifica di una identità di *rationes legum*, la quale non può essere semplicisticamente dedotta dalla sola affinità o identità di effetti. Tale verifica non può prescindere dalla individuazione dei presupposti e della funzione della revocatoria fallimentare, attraverso la sintetica ricognizione delle posizioni della dottrina e della giurisprudenza sul punto.

Sui presupposti della revocatoria fallimentare e sul rapporto con la revocatoria ordinaria si sono contrapposte, da un lato, la teoria c.d. indennitaria e, dall'altro, quella c.d. antindennitaria (con la sua variante c.d. redistributiva). Il tema è fin troppo noto e basteranno dunque brevi accenni.

I sostenitori della prima tesi ritengono che vi sia identità funzionale tra revocatoria fallimentare e ordinaria e che le stesse si differenzino soltanto per gli oneri probatori, meno gravosi nella prima. Anche la revocatoria fallimentare, infatti, avrebbe la finalità di reintegrare la garanzia patrimoniale del debitore, presupponendo, dunque, l'*eventus damni*[88]. I sostenitori della teoria antindennitaria ritengono, al contrario, che

---

[88] Nel senso dell'identità tra revocatoria ordinaria e fallimentare, v., tra molti, R. NICOLÒ, *sub* artt. 2901-2904, cit., pp. 184 e 270; A. DE MARTINI, *L'*eventus damni *nella revocatoria fallimentare*, in *Riv. dir. comm.*, 1958, II, pp. 244 ss.; G. RAGUSA MAGGIORE, *Contributo alla teoria unitaria*, cit., pp. 138 ss.; R. PROVINCIALI e G. RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, cit., pp. 282 ss.; S. SATTA, *Istituzioni di diritto fallimentare*[6], cit., p. 189; R. PROVINCIALI, *Manuale di diritto fallimentare*[5], cit., pp. 1019 ss., in part. p. 1024, ove l'A. rileva come l'azione revocatoria fallimentare si differenzi dalla revocatoria ordinaria in ragione delle agevolazioni probatorie previste per il curatore fallimentare; analogamente F. FERRARA JR., *Il fallimento*[4], cit., pp. 401 ss. Ancora, M. LIBERTINI, *Sulla funzione della revocatoria fallimentare: una replica ed un'autocritica*, in *Giur. comm.*, 1977, I, pp. 102 ss. (che aveva però aderito alla teoria antindennitaria in ID., *Pagamento cambiario e revocatoria fallimentare*, cit., pp. 82 ss.); F. FERRARA JR. e A. BORGIOLI, *Il fallimento*[5], cit., p. 422; S. BONFATTI e P.F. CENSONI, *La riforma della disciplina dell'azione revocatoria fallimentare, del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Cedam, Padova, 2006, p. 30; S. PARATORE, *La nuova revocatoria fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2006, pp. 258 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 3. Contratti, titoli di credito, procedure concorsuali*[4], a cura di M. Campobasso, Utet, Torino, 2008, pp. 366 s.; M. SANDULLI, *sub* art. 64, cit., pp. 895 s.; A. NIGRO, *sub* art. 67, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A.

l'esercizio della revocatoria fallimentare non presupponga la dimostrazione che si sia verificato un danno per la massa dei creditori. L'azione, infatti, non avrebbe la finalità di ripristinare la garanzia patrimoniale[89], ma la *par condicio creditorum* violata dall'atto posto in essere nel periodo crepuscolare[90]; ovvero, secondo altro orientamento, essa avrebbe la finalità di redistribuire tra tutti i creditori concorrenti la perdita derivante dall'insolvenza[91]. La teoria antindennitaria – e specialmente la sua variante

---

Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, I, Giappichelli, Torino, 2010, p. 924; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., p. 169. V. anche G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, cit., pp. 264 ss., in part. p. 271, il quale, *re melius perpensa*, afferma che la teoria antindennitaria sarebbe stata sconfessata dalla riforma della legge fallimentare, che, con la riduzione a metà del termine e le esenzioni di cui al terzo comma dell'art. 67 l. fall., avrebbe di fatto abrogato la revocatoria di cui al secondo comma, espressione del principio antindennitario. Per l'affermazione della teoria indennitaria in giurisprudenza, v. Cass., 14 ottobre 2005, n. 20005, in *Fallimento*, 2006, p. 721; Cass., 28 agosto 2004, n. 17214, in archivio telematico *Plurisonline*; Cass., 10 novembre 1992, n. 12091; Cass., 17 novembre 1971, n. 3298. Intermedia è la posizione di quella giurisprudenza di legittimità che ha ritenuto che l'esercizio della revocatoria fallimentare presupponga sì un danno per la massa, ma che questo consista nella lesione della *par condicio creditorum*: v. Cass., 14 novembre 2003, n. 17189, in *Arch. civ.*, 2004, p. 1085; Cass., 11 novembre 2003, n. 16915, in *Foro it.*, 2004, I, c. 410; Cass., 6 novembre 1999, n. 12358, in *Fallimento*, 2000, p. 1350; Cass., 12 novembre 1996, n. 9908, in *Foro it.*, 1997, I, c. 1460; Cass., 16 settembre 1992, n. 10570, in *Fallimento*, 1993, p. 270; Cass., 29 ottobre 1963, in *Dir. fall.*, 1963, II, p. 615; Cass., 15 aprile 1957, n. 1275, in *Riv. dir. comm.*, 1958, II, p. 244.

La tesi dell'unitarietà delle due azioni ha rilevanti conseguenze dal punto di vista pratico-processuale: dalla stessa discenderebbe, infatti, l'ammissibilità del passaggio dall'una all'altra azione, senza che ciò costituisca *mutatio libelli* o domanda nuova in appello. Sul punto, v., tra tutti, R. PROVINCIALI e G. RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, cit., p. 314; G. TERRANOVA, *Effetti del fallimento*, cit., pp. 59 ss.

[89] A. MAFFEI ALBERTI, *Il danno nella revocatoria*, cit., pp. 49 ss., osserva che la teoria indennitaria non spiegherebbe adeguatamente la revoca dei pagamenti di debiti scaduti, che sono infatti sottratti alla revocatoria ordinaria poiché non ledono la garanzia patrimoniale. Per analoga osservazione, v. anche M. LIBERTINI, *Pagamento cambiario e revocatoria fallimentare*, cit., p. 83.

[90] G. ROSSI, *La revocatoria fallimentare delle ipoteche*, in *Riv. dir. civ.*, 1963, I, p. 512; criticato sul punto da A. MAFFEI ALBERTI, *Il danno nella revocatoria*, cit., p. 151, il quale, pur condividendo l'irrilevanza del pregiudizio patrimoniale, ritiene che la parità di trattamento sia soltanto un effetto della revocatoria fallimentare, da non confondere con il fondamento della stessa, che non può essere ravvisato in qualcosa di diverso dall'esistenza della procedura fallimentare.

[91] A. MAFFEI ALBERTI, *Il danno nella revocatoria*, cit., pp. 132 e 151, poi anche in ID., *La «funzione» della revocatoria fallimentare*, in *Giur. comm.*, 1976, I, pp. 362 ss. (ma criticato sul punto da R. PROVINCIALI e G. RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, cit., p. 288, per i quali l'ineguale distribuzione del patrimonio tra i creditori si risolve comunque in un "pregiudizio" per gli stessi). La teoria antindennitaria era già sostenuta da U. AZZOLINA, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, II, cit., pp. 1153 ss., per il quale la revocatoria fallimentare è un effetto della sentenza dichiarativa di fallimento e, più precisamente, della «retroazione del vincolo esecutivo fallimentare» (p. 1161); G. ROSSI, *La revocatoria fallimentare delle ipoteche*, in *Riv. dir. civ.*, 1963, I, pp. 493 ss. È stata poi sostenuta anche da F. D'ALESSANDRO, *La revoca dei pagamenti nel fallimento*, cit., pp. 167 ss.; M. LIBERTINI, *Pagamento cambiario e revocatoria fallimentare*, cit., pp. 82 ss. (che però, *re melius perpensa*, aderisce successivamente alle teoria indennitaria in ID., *Sulla funzione della revocatoria fallimentare*, cit., pp. 102 ss.); A. BONSIGNORI, *Il fallimento*, Cedam, Padova, 1986, pp. 447 s.; S. SATTA, *Diritto fallimentare*[3], cit., pp. 210 s., con posizione analoga a quella dell'Azzolina. Dubbia appare la posizione di G. TERRANOVA, *Effetti del fallimento*, cit., il quale dapprima afferma che la funzione della revocatoria fallimentare è (non la reintegrazione della garanzia patrimoniale violata, ma) la redistribuzione delle perdite derivanti dall'insolvenza del debitore; l'A. afferma, inoltre, che a questa

redistributiva - ha ricevuto l'avallo delle Sezioni Unite della Suprema Corte[92]; tuttavia, la giurisprudenza successiva non ha mancato di discostarsi dall'importante arresto[93], anche in ragione della riforma della legge fallimentare, che – è stato osservato -, con la riduzione a metà del periodo sospetto e le esenzioni di cui al terzo comma dell'art. 67 l. fall., avrebbe di fatto "abrogato" la revocatoria di cui al secondo comma, espressione del principio antindennitario[94].

Qualora si acceda alla teoria che esige la verificazione del danno, deve allora escludersi che la prescrizione codicistica sia riconducibile al sistema delle revocatorie, nonostante la somiglianza processuale e l'identità di effetti. E ciò, sia detto per inciso, anche a prescindere dalla incapacità della teoria indennitaria di spiegare adeguatamente la ragione per la quale sono revocabili anche gli atti solutori normali[95], cui evidentemente deve ricondursi anche la nostra fattispecie. Infatti, è assorbente l'osservazione secondo cui la disciplina dell'art. 2467 c.c. prescinde del tutto dall'eventuale danno patrimoniale subìto dai creditori. Se quest'ultimo fosse rilevante, infatti, la postergazione riguarderebbe non l'intero credito, ma soltanto la parte

---

stessa funzione assolve anche la revocatoria ordinaria, giacché il concetto di "pregiudizio" della norma civilistica è identico a quello delle norme fallimentari e non va inteso come lesione della garanzia patrimoniale. Egli sostiene, in altre parole, una teoria unitaria "al rovescio" (pp. 48 e 52 ss.). Successivamente, però, l'A. afferma che non è da escludersi «una residua rilevanza del danno tra i presupposti dell'impugnativa» (p. 119), individuando il presupposto oggettivo dell'azione revocatoria nella «idoneità dell'atto ad arrecare pregiudizio ai creditori» (p. 124). Nella giurisprudenza più risalente, hanno sostenuto la teoria antindennitaria, Cass., 29 aprile 1954, n. 1324, in *Giust. civ.*, 1954, p. 1010. Per ulteriori riferimenti, v. A. MAFFEI ALBERTI, *Gli effetti del fallimento*, cit., pp. 581 ss.

[92] Cass., Sez. Un., 28 marzo 2006, n. 7028, in *Foro it.*, 2006, I, c. 1718, la quale afferma chiaramente il «carattere distributivo, e non indennitario» della revocatoria *ex* art. 67 l. fall. Tale rimedio, infatti, tende al «recupero … di ciò che, uscendo dal patrimonio del debitore nell'attualità di una situazione di insolvenza, sottragga il beneficiario alla posizione di creditore concorrente …, con automatico *vulnus* del principio della *par condicio creditorum*» (in motivazione). Il presupposto oggettivo della revocatoria fallimentare, dunque, si correla «non alla nozione di danno quale emerge dagli istituti ordinari dell'ordinamento, bensì alla specialità del sistema fallimentare, ispirato all'attuazione del principio della *par condicio creditorum*, per cui il danno consista nel puro e semplice fatto della lesione di detto principio, ricollegata, con presunzione legale assoluta, al compimento dell'atto vietato nel periodo indicato dal legislatore» (in motivazione). L'orientamento è stato successivamente condiviso da Cass., 25 agosto 2006, n. 18550, in archivio telematico *Plurisonline*; Cass., 10 novembre 2006, n. 24046, in *Fallimento*, 2007, p. 345; Cass., 8 marzo 2010, n. 5505, in *Fallimento*, 2010, p. 930; Cass., 17 dicembre 2010, n. 25571, in *Fallimento*, 2011, p. 877; Cass., 19 dicembre 2012, n. 23430; App. Roma, 16 maggio 2011, in archivio telematico *Plurisonline*; Trib. Piacenza, 31 marzo 2011, in www.ilcaso.it; Trib. Milano, 7 settembre 2011, in archivio telematico *Plurisonline*; Trib. Milano, 15 novembre 2012, in archivio telematico *Plurisonline*.

[93] V. Cass., 16 giugno 2011, n. 13244, in *Fallimento*, 2012, p. 353; Trib. Perugia, 15 marzo 2011, in archivio telematico *Plurisonline*.

[94] G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, cit., pp. 264 ss., in part. p. 271. Analogamente, M. SANDULLI, *sub* art. 64, cit., p. 895.

[95] E v. le osservazioni di Maffei Alberti e di Libertini di cui alla precedente nt. 89.

necessaria a compensare il pregiudizio subìto dai creditori sociali[96], come è infatti previsto dall'ordinamento statunitense[97].

Se invece si condivide la teoria antindennitaria ovvero redistributiva, allora i rimedi assumono non soltanto identità di effetti, ma anche identità di *ratio*, o almeno parziale identità nei termini illustrati in appresso.

Sia la restituzione delle somme *ex* art. 2467 c.c., sia la revoca di atti e pagamenti disciplinata dagli artt. 64, 65 e 67 l. fall. presuppongono l'apertura del fallimento e la legittimazione attiva del curatore. Entrambi i rimedi, dunque, hanno un'utilità per la procedura concorsuale, giacché il vittorioso esercizio delle azioni ha l'effetto di assoggettare al concorso i beni fuoriusciti dal patrimonio del fallito (ovvero di neutralizzare le costituzioni di garanzie intervenute) nel periodo sospetto: i detti rimedi hanno l'effetto, cioè, di garantire il *concorso paritetico* dei creditori, affinché il costo dell'insolvenza sia ripartito tra tutti.

A differenza delle revocatorie fallimentari, però, l'obbligo restitutorio non rialloca la perdita in uguale proporzione tra i creditori. Quest'ultimo, infatti, non può essere disgiunto dalla postergazione del credito che si insinuerebbe poi *ex* art. 70, comma 2°, l. fall. con la conseguenza che, esercitata vittoriosamente l'azione *ex* art. 2467 c.c., non soltanto le somme recuperate andranno assoggettate al concorso, ma sulle stesse dovranno soddisfarsi in via prioritaria i creditori antergati.

La conclusione secondo cui le due azioni assolverebbero alla stessa funzione merita dunque di essere precisata nel senso che entrambi i rimedi hanno l'effetto di garantire il concorso paritetico dei creditori, non solo affinché il costo dell'insolvenza sia ripartito tra tutti in uguale proporzione, ma anche *secondo l'ordine legale di graduazione dei crediti*.

Ove fosse ancora necessario confortare le conclusioni che sono emerse, potrebbe certamente rammentarsi che, significativamente, nell'ordinamento tedesco, l'inefficacia dei rimborsi dei *Gesellschafterdarlehens* è collocata nella disciplina delle revocatorie[98].

---

[96] G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, cit., p. 1469; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 206 ss.

[97] La § 510(c)(1) *BC* precisa che il giudice fallimentare può disporre la subordinazione equitativa totale o parziale di un credito, rispetto ad un altro credito o ad una parte di esso. L'*equitable subordination test*, elaborato dalla giurisprudenza statunitense, richiede, tra le altre cose, la sussistenza di un danno ai creditori, causato da una condotta contraria ai princìpi di equità (*inequitable*).

[98] § 135 *InsO*, collocato nella sezione rubricata «Insolvenzanfechtung».

Pare dunque che non sussista alcun ostacolo di ordine concettuale alla riconduzione dell'azione *ex* art. 2467 c.c. nel sistema delle "revocatorie" fallimentari[99].

In conclusione, si può affermare che il rimedio *ex* art. 2467 c.c., unito alla postergazione del credito, risponde a una finalità più specifica rispetto a quella della revocatoria fallimentare: distribuire il costo dell'insolvenza in maniera graduata, in modo che lo stesso gravi maggiormente sui soci che abbiano finanziato in modo scorretto la società in crisi. Su questi ultimi viene così riallocato il rischio d'impresa trasferito indebitamente sui creditori sociali, pur restando inalterata la natura formale di prestito del loro apporto.

12. Segue. *Conseguenze applicative in materia di prescrizione e decadenza dall'esercizio dell'azione* ex *art. 2467 c.c.*

La ricostruzione poc'anzi effettuata non giova solo alla sistematica, ma ha delle conseguenza di rilievo dal punto di vista applicativo, e specialmente in materia di termini di prescrizione e decadenza.

Escluso che la fattispecie restitutoria disciplinata dall'art. 2467 c.c. possa essere qualificata come indebito ai sensi dell'art. 2033 c.c., deve conseguentemente escludersi che la relativa azione sia soggetta all'ordinario termine decennale di prescrizione. D'altronde, poiché la fattispecie *ex* art. 2467 c.c. non può ricondursi nell'alveo dell'illecito aquiliano, deve escludersi, altresì, che alla stessa si applichi il termine quinquennale previsto dall'art. 2947, comma 1°, c.c.

E allora, non potendosi applicare il termine ordinario di prescrizione, né quello breve previsto in materia di illecito, si pone il problema di identificare la norma rilevante. Secondo un orientamento, all'azione in parola si applicherebbe il termine di prescrizione quinquennale previsto dall'art. 2949, comma 1°, c.c. per i diritti derivanti

---

[99] G. TERRANOVA, *sub* art. 2467, cit., pp. 1465 ss., che pare ricondurre l'azione *ex* art. 2467 c.c., unitamente alla postergazione del credito, tra gli strumenti di protezione dei creditori concorsuali, insieme alle azioni *ex* artt. 64 ss. l. fall. e alla inefficacia di cui all'art. 44 l. fall.; A. NIGRO, *sub* art. 67, cit., p. 930, nt. 44, per il quale l'azione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c. è inquadrabile tra le «regole revocatorie concorsuali». V. anche S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, in www.ilcaso.it, II, n. 214/2010, p. 9. Diversamente, D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 157, nt. 211, per il quale l'obbligo di restituzione *ex* art. 2467 c.c., essendo funzionale alla postergazione, sfuggirebbe all'intero sistema revocatorio fallimentare.

dai rapporti sociali[100], cioè quelli sorti in ragione del contratto di società[101]. In particolare, si ritiene che il termine *de quo* si applichi all'azione della società contro i soci per conferimenti e versamenti[102]. Non si applicherebbe, invece, ai diritti che trovano la loro ragione d'essere non nello svolgimento della vita della società, ma negli ordinari rapporti giuridici.

In effetti, l'orientamento in parola coglie nel segno là dove qualifica l'azione *ex* art. 2467 c.c. come diretta all'esercizio di diritti derivanti dal contratto sociale; il finanziamento di cui all'art. 2467 c.c., infatti, è "sanzionato" proprio perché posto in essere dal socio per perseguire uno scopo tipicamente societario: cioè sostenere l'esercizio dell'attività sociale, ma senza assunzione del correlativo rischio d'impresa, che viene trasferito sui creditori esterni.

È tuttavia un'altra l'osservazione che rende dubbia la conclusione raggiunta dall'orientamento qui esaminato. Prima di chiedersi *quale* sia il termine prescrizionale da applicare, infatti, pare opportuno preliminarmente verificare *se* un termine prescrizionale possa applicarsi all'azione *ex* art. 2467 c.c.

Ed invero, se si condivide la tesi per cui l'art. 2467 c.c. sancisce l'*inefficacia automatica* del pagamento al socio, analogamente alle ipotesi previste dagli artt. 64 e 65 l. fall., allora deve concludersi che la relativa azione della curatela ha natura di mero accertamento. Per questo motivo, la stessa non può risultare soggetta ad alcun termine di prescrizione né, tantomeno, di decadenza.

Tali conclusioni non esimono tuttavia dal verificare se, una volta ricondotto il rimedio codicistico al sistema delle revocatorie fallimentari, l'esercizio di detta azione non debba ritenersi comunque soggetto alla speciale decadenza sancita dall'art. 69-*bis*, comma 1°, l. fall.

---

[100] Nel senso dell'applicabilità all'azione *ex* art. 2467 c.c. del termine di prescrizione di cui all'art. 2949 c.c., M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, cit., pp. 113 ss.

[101] V. A.M. GAMBINO, *sub* art. 2949, in *La prescrizione (Artt. 2941-2963)*, a cura di P. Vitucci, II, in *Il codice civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger, Giuffré, Milano, 1999, pp. 206 ss., in particolare, p. 208. V. anche Cass., 23 novembre 1978, n. 5489, in *Giust. civ.*, 1979, I, p. 468; Cass., 9 febbraio 1966, n. 413.

[102] Si applica, altresì, all'azione del socio contro la società per dividendi e utili, nonché all'azione della società contro amministratori, sindaci e liquidatori per fatti attinenti all'esercizio delle funzioni. Sul punto, v. A.M. GAMBINO, *sub* art. 2949, cit., p. 209.

La citata disposizione stabilisce espressamente che si *decade*[103] dall'esercizio delle «azioni revocatorie *disciplinate nella presente sezione*» quando siano decorsi tre anni dalla dichiarazione di fallimento e cinque anni dal compimento dell'atto.

Secondo un orientamento, tale termine non si applicherebbe alle azioni *ex* artt. 64 e 65 l. fall., proprio in ragione della loro natura di mero accertamento[104]. La stessa conclusione potrebbe quindi darsi anche per l'azione *ex* art. 2467 c.c.

Tuttavia, pare preferibile la tesi che considera la decadenza di cui all'art. 69-*bis* l. fall. applicabile anche alle azioni *ex* artt. 64 e 65 l. fall. Il tenore letterale della prima disposizione, infatti, non sembra supportare l'interpretazione restrittiva, dal momento che la stessa si riferisce espressamente a tutte le azioni collocate nella Sezione III del Capo III della l. fall. e, dunque, anche a quelle di cui agli artt. 64 e 65 l. fall.[105].

Nonostante questa conclusione, non altrettanto evidente, invece, è l'estensione del suddetto termine di decadenza all'azione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c.

Non vi è infatti alcun dato letterale che consenta di applicare direttamente l'art. 69-*bis* l. fall. all'azione *ex* art. 2467 c.c., dal momento che quest'ultima non è certamente disciplinata tra le azioni della Sezione III del Capo III della l. fall., cui la norma fallimentare espressamente si riferisce.

---

[103] Ciò comporta l'inapplicabilità delle norme sulla interruzione e sospensione dettate in materia di prescrizione. Sul punto, v. le osservazioni di M. MONTANARI, *sub* art. 69-*bis*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, I, Zanichelli, Bologna, 2006, pp. 1093 s., per il quale, nel caso di estinzione del giudizio revocatorio o nel caso in cui il curatore non lo avesse correttamente radicato, «ben poche sarebbero le possibilità di una sua utile riproposizione, legate all'eventualità, piuttosto remota …, di perdurante pendenza di quest'ultimo [termine di decadenza]» (p. 1093).

Prima dell'introduzione dell'art. 69-*bis* l. fall., si riteneva che le azioni revocatorie fallimentari fossero soggette al termine di prescrizione quinquennale previsto per la revocatoria ordinaria, con il correttivo che il termine decorreva per il curatore non dal compimento dell'atto, ma dalla dichiarazione del fallimento. V., *ex multis*, Cass., 14 marzo 2006, n. 5527, in *Fallimento*, 2006, p. 847.

[104] Nel senso dell'inapplicabilità dell'art. 69-*bis* l. fall. alle azioni di cui agli artt. 64 e 65 l. fall., M. MONTANARI, *sub* art. 69-*bis* , cit., p. 1094; G. TARZIA, *La tutela dei creditori concorsuali dopo la riforma: ridotta o diversa?*, in *Fallimento*, 2007, p. 374; A. GOMMELLINI, *sub* art. 69-*bis*, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, I, Giappichelli, Torino, 2010, p. 974; G. LIMITONE, *sub* art. 64, in *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*[2], a cura di M. Ferro, Cedam, Padova, 2011, p. 697.

[105] Nel senso che il termine di decadenza previsto dall'art. 69-*bis* l. fall. si applichi anche alle azioni di cui gli artt. 64 e 65 l. fall., G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, cit., p. 287, per il quale il termine è applicabile anche all'esercizio dell'azione revocatoria ordinaria nel fallimento; M. SANDULLI, *sub* art. 64, cit., p. 987, sul presupposto che anche le azioni di cui agli artt. 64 e 65 l. fall. rientrino nel "sistema revocatorio fallimentare"; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., p. 181.

Esclusa l'applicabilità in via diretta, bisogna verificare se residui uno spazio per l'applicazione estensiva o analogica. Quest'ultima sembrerebbe esclusa dal fatto che le norme sulla decadenza sono di stretta interpretazione e, pertanto, inapplicabili in via analogica[106]. Se ne ammette, però, l'interpretazione estensiva[107].

E allora, se si condivide la tesi per cui l'azione *ex* art. 2467 c.c. può essere annoverata nel sistema delle revocatorie fallimentari, pare potersi affermare che il termine di cui all'art. 69-*bis* l. fall. possa essere esteso al rimedio codicistico. L'esercizio dell'azione *ex* art. 2467 c.c., dunque, pur non essendo soggetto a prescrizione in quanto azione di mero accertamento, sarebbe comunque soggetto ai termini di decadenza previsti dall'art. 69-*bis* l. fall.

13. *Ulteriori implicazioni: esenzioni da revocatoria* ex *art. 67, comma 3°, l. fall. e azione* ex *art. 2467 c.c.*

Come già analizzato, qualora il socio abbia concesso un finanziamento anomalo alla società e questa abbia già provveduto al rimborso nell'anno che precede la dichiarazione di fallimento, il curatore può agire per la dichiarazione di inefficacia del pagamento e la condanna del socio alla restituzione di quanto ricevuto, ai sensi dell'art. 2467 c.c. Tale rimedio si aggiunge a quelli previsti dagli artt. 65 e 67 l. fall., ove ne ricorrano i presupposti e il curatore adempia gli oneri probatori ivi previsti.

Tuttavia, ove sia stato effettuato in esecuzione di un piano di risanamento attestato, di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ovvero di un concordato preventivo, il pagamento al socio non può essere revocato ai sensi dell'art. 67 l. fall., poiché espressamente esentato dalle lett. d) ed e) del terzo comma della stessa disposizione. È discusso, invece, se questo stesso pagamento possa essere revocato *ex* art. 65 l. fall., ove ne ricorrano i presupposti. In dottrina, infatti, è controverso se le esenzioni da revocatoria di cui al terzo comma dell'art. 67 l. fall. si applichino soltanto all'azione disciplinata dalla stessa disposizione ovvero anche a quelle previste dagli artt. 64-66 l. fall.

---

[106] Cass., 26 giugno 2000, n. 8700; Cass., 16 giugno 1979, n. 3331, la quale afferma il carattere eccezionale dell'istituto argomentando dall'art. 2964 c.c., che sancisce l'inapplicabilità alla decadenza delle regole sulla prescrizione.

[107] Cass., 26 giugno 2000, n. 8700; Cass., 16 giugno 1979, n. 3331.

Altrettanto incerto è se il pagamento, esentato dalla revoca *ex* art. 67 l. fall., possa ciò nondimeno essere dichiarato inefficace *ex* art. 2467 c.c.. La risposta a tale quesito richiede di verificare, dapprima, se il terzo comma dell'art. 67 l. fall. sia suscettibile di interpretazione estensiva o meno; quindi - e solo ove tale ultima questione sia risolta in senso affermativo - se le esenzioni possano essere estese anche al rimedio codicistico, se si ritiene che quest'ultimo si collochi idealmente tra i rimedi fallimentari.

Sulla revocabilità del pagamento al socio finanziatore, eseguito in esecuzione di un concordato preventivo, si è pronunciata la Suprema Corte nella nota sentenza del 4 febbraio 2009, n. 2706[108], affermando – in un *obiter dictum* – l'incompatibilità concettuale delle esenzioni di cui all'art. 67 l. fall. con la postergazione imposta dall'art. 2467 c.c. La Cassazione ha infatti affermato che «il principio della postergazione … comporta necessariamente quale corollario l'inapplicabilità … dell'art. 67, terzo comma, l. fall. […] La finalità della postergazione e l'obbligo della restituzione risulterebbero infatti frustrati qualora si consentisse anche nei loro confronti la esclusione da revocatoria».

La pronuncia, tuttavia, pare non tenere conto del fatto che le esenzioni di cui all'art. 67 l. fall. paralizzano senza dubbio l'azione disciplinata dalla medesima disposizione, mentre è dubbio se paralizzino anche l'azione *ex* art. 2467 c.c. Qualora si accedesse alla tesi negativa, il pagamento eseguito in esecuzione del concordato sconterebbe comunque l'inefficacia prevista dalla norma codicistica e la disciplina dalla stessa imposta sarebbe applicata, non elusa.

In altre parole, la conclusione cui perviene la Suprema Corte non pare convincentemente motivata, giacché viene giustificata con l'"incompatibilità" tra postergazione ed esenzioni da revocatoria, omettendo invece ogni considerazione sulla portata applicativa delle esenzioni previste dall'art. 67 l. fall. Pare, invece, che il problema della revocabilità *ex* art. 2467 c.c. dei pagamenti ai soci in esecuzione di una soluzione negoziata della crisi d'impresa debba essere più correttamente impostato

[108] In *Fallimento*, 2009, p. 789.

partendo proprio dalla ricostruzione della portata applicativa delle esenzioni da revocatoria[109].

Invero, l'art. 67, comma 3°, l. fall. stabilisce che gli atti nello stesso elencati «non sono soggetti all'azione revocatoria»; il comma immediatamente successivo, invece, dispone che alle operazioni di credito su pegno e di credito fondiario, nonché all'istituto di emissione non si applicano «le disposizioni di questo articolo». In questo secondo caso, la norma è chiara nel limitare l'esenzione soltanto all'azione disciplinata dall'art. 67 l. fall. Nel primo caso, invece, non è altrettanto chiaro quale sia l'ambito di applicazione della norma e cosa si intenda per "azione revocatoria".

Secondo un orientamento, il comma terzo dell'art. 67 l. fall. si riferirebbe soltanto all'azione disciplinata dal medesimo articolo. Gli atti ivi contemplati, dunque, resterebbero comunque soggetti alle azioni *ex* artt. 64 e 65 l. fall., nonché alla revocatoria ordinaria[110]. Se si condivide questo orientamento, deve conseguentemente concludersi che il pagamento al socio finanziatore in esecuzione di una soluzione concordata della crisi d'impresa, benché non revocabile ai sensi dell'art. 67 l. fall., sarà comunque soggetto non soltanto all'azione *ex* art. 65 l. fall., ma anche - e soprattutto - a quella di cui all'art. 2467 c.c. In tal caso, la revocabilità del pagamento al socio discenderebbe direttamente dalla ristretta portata applicativa delle esenzioni *ex* art. 67, comma 3°, l. fall., prima che da una assunta incompatibilità concettuale tra postergazione e esenzioni da revocatoria.

Secondo altro orientamento, che fa leva sull'argomento letterale basato sul confronto tra la formulazione del terzo e quella del quarto comma, gli atti di cui all'art. 67, comma 3°, l. fall. sarebbero sottratti ad ogni azione revocatoria fallimentare, comprese dunque quelle di cui agli artt. 64 e 65 l. fall., nonché all'azione revocatoria

---

[109] Per analoga osservazione, v. D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 157, nt., 210.

[110] A. NIGRO, *sub* art. 67, cit., p. 929, il quale esclude anche che tali esenzioni possano essere estese all'azione *ex* art. 2467, comma 1°, c.c., benché la stessa sia inquadrabile tra le «regole revocatorie concorsuali» (p. 930, nt. 44); analogamente, S. LOCORATOLO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, cit., p. 90. Ancora, nel senso che le esenzioni del terzo comma dell'art. 67 l. fall. non riguardano le azioni *ex* artt. 64 e 65 l. fall., E. BERTACCHINI, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, cit., p. 226; B. MELI, *La revocatoria fallimentare: profili generali*, in *La riforma della legge fallimentare. Profili della nuova disciplina*, a cura di S. Ambrosini, Zanichelli, Bologna, 2006, p. 123; G.P. MACAGNO, *Creditori postergati* ex *art. 2467 c.c.: formazione delle classi e diritto di voto nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2010, p. 1435; L. PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, in AA. VV., *La crisi d'impresa. Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, a cura di F. Di Marzio, Cedam, Padova, 2010, p. 354; A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*[2], cit., p. 177; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., p. 380.

ordinaria[111]. A sostegno di tale orientamento, può addursi un ulteriore argomento letterale. Da un lato, l'art. 70, comma 2°, l. fall., parla di "revoca" con riferimento a tutte le disposizioni precedenti; dall'altro, l'art. 69-*bis*, comma 1°, l. fall. definisce "azioni revocatorie" tutte quelle disciplinate nella Sezione III del Capo III. Pertanto, vi sarebbe spazio per sostenere che per "azione revocatoria" non si intende soltanto quella disciplinata dall'art. 67 l. fall., ma anche quelle di cui agli artt. 64 e 65 l. fall.

Se si condivide tale orientamento e se è corretto l'inquadramento dell'azione *ex* art. 2467 c.c. nel sistema delle revocatorie, allora può concludersi che il pagamento al socio che abbia concesso un finanziamento anomalo, effettuato in esecuzione di un concordato preventivo, di un piano di risanamento o di un accordo di ristrutturazione omologato, è sottratto anche all'azione prevista dalla norma codicistica.

Soltanto a questo punto si aprire lo spazio per valutare se tale conclusione, pur ammissibile dal punto di vista sistematico, sia tuttavia incompatibile con la *ratio* sottesa all'art. 2467 c.c.[112].

Il problema si pone con maggiore evidenza per il pagamento dei crediti dei soci derivanti da finanziamenti ponte e alla ristrutturazione *ex* art. 182-*quater* l. fall., ai quali la norma riconosce il beneficio della prededucibilità nel fallimento successivo al concordato preventivo o all'accordo di ristrutturazione. In tal caso, infatti, il credito sarebbe al contempo revocabile e prededucibile. Pare che la domanda debba essere a questo punto rovesciata, per chiedersi se la revocabilità del pagamento sia concettualmente compatibile con la prededucibilità del credito e, più in generale, con l'evidente *favor* normativo per questo tipo di finanziamenti.

---

[111] M. SANDULLI, *La nuova disciplina dell'azione revocatoria*, in *Fallimento*, 2006, pp. 611 ss.; S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., p. 4; M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, cit., p. 822; B. ARMELI, *I finanziamenti dei soci in esecuzione di concordato preventivo tra prededucibilità e postergazione*, in *Fallimento*, 2011, p. 894; M. ROSSI, *Postergazione e concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, p. 19.

[112] Sostiene l'inconciliabilità tra le finalità premiali che giustificano le esenzioni da revocatoria con il giudizio normativo di disvalore che sta alla base della fattispecie restitutoria *ex* art. 2467, comma 1°, c.c., M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467 c.c., cit., pp. 255 s.

14. *Il pagamento dei crediti dei soci per finanziamenti all'impresa in crisi: tra prededucibilità e revocabilità.*

La revocabilità o meno del pagamento effettuato nei confronti del socio, in esecuzione di un concordato preventivo, di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ovvero di un piano di risanamento, attestato dipende, in primo luogo, dalla porta applicativa che si attribuisce alle esenzioni da revocatoria previste dall'art. 67, comma 3°, l. fall.; in secondo luogo, dalla riconducibilità o meno del rimedio *ex* art. 2467 c.c. al sistema fallimentare delle revocatorie.

Le conclusioni raggiunte in precedenza devono essere ulteriormente precisate per l'ipotesi in cui il pagamento al socio trovi causa in un finanziamento dallo stesso concesso ai sensi degli artt. 167, 182-*quater* o 182-*quinquies* l. fall.

In particolare, qualora il socio conceda alla società un finanziamento alla ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-*quater*, commi 1° e 3°, l. fall. e qualora la società provveda poi al rimborso, il pagamento – pur se avvenuto nell'anno o nei sei mesi che precedono la dichiarazione di fallimento - sarebbe senz'altro sottratto alla revoca *ex* art. 67 l. fall., poiché integrante l'esenzione di cui alla lett. e). E soltanto se si ritiene che tale esenzione riguardi ogni tipo di revocatoria si può concludere nel senso che il pagamento sarà sottratto anche all'azione *ex* art. 2467 c.c.

Diversamente, se si accoglie la tesi restrittiva, il curatore potrà comunque agire per l'inefficacia ai sensi dell'art. 2467 c.c. In tal caso, però, non può non osservarsi quanto segue.

In primo luogo, l'art. 182-*quater* l. fall. deroga espressamente all'art. 2467 c.c. sancendo la (parziale) prededucibilità del credito del socio. È stato osservato che, se è vero che quando il credito è postergato non può ammettersi che il creditore incassi efficacemente le somme di sua spettanza, deve ritenersi che, ove la postergazione venga invece meno, e al suo posto sia addirittura introdotto un regime di prededuzione, per coerenza non possa nemmeno permanere l'obbligo sancito dall'art. 2467, comma 1°, c.c.[113]. Di conseguenza, l'obbligo restitutorio riguarderebbe soltanto il 20% del credito

[113] Nel senso che al venir meno della postergazione venga meno anche l'obbligo di restituzione, sia pure limitatamente alla quota dell'80% delle somme rimborsate, N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Utet, Torino, 2011, p. 356; B. ARMELI, *I finanziamenti dei soci in esecuzione di*

del socio. Del resto, potrebbe ben ritenersi che la deroga espressa all'art. 2467 c.c. riguardi l'intera disciplina dalla stessa prevista e, dunque, anche l'obbligo restitutorio.

In secondo luogo, con il finanziamento alla ristrutturazione i soci non approfittano di asimmetrie informative per avvantaggiarsi sui creditori sociali prima che a costoro giungano i segnali della crisi, ma pongono in essere - d'intesa con gli stessi creditori e sotto il controllo dell'autorità giudiziaria - un intervento nell'interesse anche del ceto creditorio. In altre parole, non pare che sussista quella scorrettezza del finanziamento che l'art. 2467 c.c. intende correggere, dettando la disciplina di cui al primo comma[114].

Ma è soprattutto una considerazione di ordine pratico a mettere in discussione la tesi della revocabilità ai sensi dell'art. 2467 c.c. del pagamento al socio che abbia finanziato la società ai sensi dell'art. 182-*quater* l. fall. Come già ricordato, questo finanziamento genera un credito da soddisfare in prededuzione nell'eventuale successivo fallimento, sia pure nei limiti dell'80%. Pertanto, l'azione esercitata dal curatore si risolverebbe dal punto di vista pratico in una mera «partita di giro»[115], giacché il socio finanziatore restituirebbe quanto incassato e si insinuerebbe poi *ex* art. 70 l. fall. col rango di prededucibile, riprendendosi (ragionevolmente) quanto versato. Alla luce di tale considerazione, appare quanto meno dubbia l'utilità pratica, nonché la convenienza, dell'azione revocatoria o *ex* art. 2467 c.c., giacché il risultato conseguibile – cioè la restituzione delle somme al fallimento - sarebbe di fatto neutralizzato dalla successiva insinuazione in prededuzione, mentre i costi dell'esercizio dell'azione andrebbero ad erodere ulteriormente l'attivo distribuibile[116].

---

concordato preventivo tra prededucibilità e postergazione, in *Fallimento*, 2011, p. 894; M. CAMPOBASSO, *sub* art. 2467, cit., pp. 263 s.; F. BRIOLINI, *Questioni irrisolte in tema di piani di risanamento e di accordi di ristrutturazione dei debiti. Appunti sugli artt. 2467 e 2497*-Quinquies *c.c. e sull'art. 182*-Quater *L. Fall.*, in www.scigiur.unich.it/wrkpapers/briolini6.pdf, 2012, pp. 11 ss. *Contra,* F. NIEDDU ARRICA, *Le operazioni di finanziamento funzionali alle soluzioni concordate della crisi d'impresa alla luce dell'art. 182*-quater *legge fall.*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, pp. 457 s.

[114] V. G. FERRI JR., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, pp. 433 ss.; M. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, cit., p. 822, nt. 57; F. BRIOLINI, *Questioni irrisolte*, cit., pp. 11 ss.

[115] L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2010, p. 1351, nt. 15.

[116] V. S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., p. 15, che definisce «totalmente irrazionale» la tesi favorevole alla "revoca" *ex* art. 2467 c.c. del pagamento dei crediti prededucibili dei soci. Secondo L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., p. 1351, nt. 15, in tal caso l'azione del curatore sarebbe addirittura *inammissibile* per carenza di interesse *ex* art. 100 c.p.c., almeno nella misura in cui il credito del socio sia prededucibile. Ma, per analoga questione relativa alla revoca del

Diversa è l'ipotesi in cui si stimi l'insufficienza dell'attivo, giacché in tal caso l'art. 111-*bis*, comma 4°, l. fall. prevede che anche i creditori prededucibili soggiacciano alle regole del concorso paritetico e subiscano la falcidia. L'azione sarebbe in tal caso utile, poiché il creditore che avesse subito la revoca del pagamento, una volta insinuatosi al passivo, recupererebbe verosimilmente meno di quanto restituito al fallimento[117].

In ragione di quanto poc'anzi osservato, la soluzione astrattamente prospettabile (benché singolare) sarebbe quella di ritenere "revocabile" *ex* art. 2467 c.c. soltanto il pagamento della parte di credito postergata. Le stesse considerazioni sin qui svolte valgono anche per la revoca del pagamento al socio che abbia concesso un finanziamento ponte *ex* art. 182-*quater*, comma 2°, l. fall.

I crediti dei soci per finanziamenti concessi ai sensi degli artt. 167 e 182-*quinquies* l. fall., invece, non sono espressamente qualificati come prededucibili ed è controverso se agli stessi possa estendersi la norma di cui all'art. 182-*quater* l. fall.[118]. Qualora lo si escludesse, non sussisterebbe alcun ostacolo di natura processuale, né di ordine pratico, alla revoca del pagamento. Non può negarsi, però, che una simile ricostruzione risulterebbe disallineata rispetto al sistema complessivamente disegnato dalle riforme della legge fallimentare, che hanno incentivato il finanziamento alle soluzioni concordate della crisi d'impresa attraverso la prededucibilità dei crediti e la stabilità dei relativi pagamenti.

Più in generale, non pare che le questioni che si pongono in riferimento al trattamento concorsuale dei crediti derivanti da finanziamenti anomali dei soci possano ricevere soluzioni univoche. Alla luce delle recenti riforme della legge fallimentare, infatti, pare opportuno distinguere a seconda che si ragioni di finanziamenti anomali concessi dai soci per occultare la crisi (art. 2467 c.c.) ovvero di finanziamenti concessi

---

pagamento di un credito privilegiato, v., da ultimo, Trib. Piacenza, 31 marzo 2011, in www.ilcaso.it, che ha escluso che il fallimento mancasse di interesse ad agire in revocatoria, poiché l'art. 67 l. fall. non richiede l'ulteriore requisito del danno effettivo.

[117] V. M. SCIUTO, *I finanziamenti dei soci nell'art. 2467 c.c. e nell'art. 182* – quater *l. fall.*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2011, I, p. 68; nonché L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., p. 1351, nt. 15, che in tal caso ritiene sussistente l'interesse ad agire *ex* art. 100 c.p.c. e, dunque, ammissibile l'azione del curatore.

[118] *Retro*, Cap. III, §§ 8 e 9.

per superarla, anche a beneficio dei creditori sociali e sotto il controllo dell'autorità giudiziaria (art. 182-*quater* l. fall.).

INDICE BIBLIOGRAFICO

Opere citate:

AA. VV., *Diritto delle società. Manuale breve*[5], Giuffré, Milano, 2012.

AA. VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Giuffré, Milano, 2008.

ABBADESSA PIETRO, *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 497.

ABETE LUIGI, *Il ruolo del giudice ed il principio maggioritario nel novello concordato preventivo: brevi note*, in *Fallimento*, 2008, 253.

ABRIANI NICCOLÒ, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Utet, Torino, 2011, 317.

ABRIANI NICCOLÒ, *Finanziamenti «anomali» e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, in *Fallimento*, 2011, 1353.

ALESSI GIUSEPPE, *I debiti di massa nelle procedure concorsuali*, Giuffré, Milano, 1987.

AMBROSINI STEFANO e DEMARCHI PAOLO GIOVANNI, *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Giuffré, Milano, 2005.

AMBROSINI STEFANO, *Appunti* flash *per una "miniriforma" del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in www.ilcaso.it, II, 293/2012.

AMBROSINI STEFANO, *Appunti "flash" sull'art. 182*-quater *della legge fallimentare*, in www.ilcaso.it, II, 204/2010.

AMBROSINI STEFANO, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in www.ilcaso.it, 2013.

AMBROSINI STEFANO, *Contenuti e fattibilità del piano di concordato preventivo alla luce della riforma del 2012*, in www.ilcaso.it, II, 306/2012.

AMBROSINI STEFANO, *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo e sulla formazione delle classi*, in www.ilcaso.it, II, 197/2010.

AMBROSINI STEFANO, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, XI, 1, Cedam, Padova, 2008.

AMBROSINI STEFANO, *Profili civili e penali delle soluzioni negoziate nella L. n. 122/2010*, in *Fallimento*, 2011, 641.

ANGELICI CARLO, *La riforma delle società di capitali*[2], Cedam, Padova, 2006.

ANGELICI CARLO, *Le disposizioni generali sulla società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, XVI, Utet, Torino, 1985, 197.

ARMELI BEATRICE, *I finanziamenti dei soci in esecuzione di concordato preventivo tra prededucibilità e postergazione*, in *Fallimento*, 2011, 889.

AUDINO ANDREA, *sub* art. 160, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*[5], Cedam, Padova, 2009, 912.

AUDINO ANDREA, *sub* art. 167, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*[6], Cedam, Padova, 2013,1112.

AUDINO ANDREA, *sub* art. 177, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*[5], Cedam, Padova, 2009, 1010.

AZZARO ANDREA MARIA, *Le funzioni del concordato preventivo tra crisi e insolvenza*, in *Fallimento*, 2007, 741.

AZZOLINA UMBERTO, *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Utet, Torino, 1953.

AZZOLINA UMBERTO, *Sulla nozione di insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 1950, II, 484.

BARLUCCHI GIULIA, *I creditori postergati* ex *art. 2467 cod. civ. nel piano di concordato preventivo: offerta, collocazione, diritto di voto*, in *Dir. fall.*, 2011, II, 24.

BALP GAIA, *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Riv. soc.*, 2007, 345.

BALP GAIA, *Questioni in tema di postergazione* ex *art. 2467 e 2497*-quinquies *c.c.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 246.

BARTALENA ANDREA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *AGE*, 2003, 387.

BASSI AMEDEO, *La illusione della prededuzione*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 342.

BASSI AMEDEO, *Lezioni di diritto fallimentare*, Il Mulino, Bologna, 2009.

BATTAGLIA ROBERTO, *Postergazione* ex lege *del credito e formazione delle classi nel concordato preventivo: alla ricerca di un* locus standi, in *Dir. fall.*, 2010, II, 1.

BERSANI GIUSEPPE, *I requisiti di ammissione al nuovo concordato preventivo nella giurisprudenza*, in www.ilcaso.it, II, 221/2010.

BERTACCHINI ELISABETTA, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in AA. VV., *Manuale di diritto fallimentare*[2], Giuffré, Milano, 2011, 202.

BERTACCHINI ELISABETTA, *sub* art. 127, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di A. Nigro e M. Sandulli, II, Giappichelli, Torino, 2006, 789.

BETTI EMILIO, *Teoria generale delle obbligazioni. Vicende dell'obbligazione. Difesa preventiva e successiva dell'obbligazione*, III,2 e IV, Giuffré, Milano, 1955.

BIANCHI DANIELE, *La Cassazione, la nuova finanza e l'alterazione dell'ordine dei privilegi*, in *Fallimento*, 2012, 1411.

BIGLIAZZI GERI LINA, voce *Revocatoria (azione)*, in *Enc. giur. Treccani,* XXVII, Roma, 1991, 1.

BIONE MASSIMO, *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Utet, Torino, 2011, 19.

BIONE MASSIMO, *sub* art. 5, in *Disposizioni generali della dichiarazione di fallimento (Art. 1-22)*, in *Commentario Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, a cura di F. Bricola, F. Galgano e G. Santini, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1974, 185.

BOATTO STEFANO, *Brevi note in materia di subordinazione volontaria dei crediti e crisi dell'impresa*, in *La ristrutturazione dei debiti civili e commerciali*, a cura di S. Bonfatti e G. Falcone, Giuffré, Milano, 2011, 211.

BOGGIO LUCA, *Gli accordi di ristrutturazione: il primo "tagliando" a tre anni dal "decreto competitività"*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, I, 46.

BONFATTI SIDO e CENSONI PAOLO FELICE, *La riforma della disciplina dell'azione revocatoria fallimentare, del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Cedam, Padova, 2006.

BONFATTI SIDO e CENSONI PAOLO FELICE, *Manuale di diritto fallimentare*[4], Cedam, Padova, 2011.

BONFATTI SIDO, *Effetti della revocatoria*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da G. Fauceglia e L. Panzani, 1, Utet, Torino, 2009, 707.

BONFATTI SIDO, *I concordati preventivi di risanamento*, in www.ilcaso.it, II, 228/2011.

BONFATTI SIDO, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, in www.ilcaso.it, II, n. 214/2010.

BONFATTI SIDO, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Crisi d'impresa e fallimento*, in www.ilcaso.it, II, 2013, destinato agli *Scritti in onore di Pietro Abbadessa.*

BONFATTI SIDO, *Le misure di incentivazione delle procedure di composizione negoziale delle crisi d'impresa. Gli "accordi di ristrutturazione"*, in www.ilcaso.it, II, 251/2011.

BONFATTI SIDO, *Le procedure di composizione negoziale della crisi d'impresa: opportunità e responsabilità*, in www.ilcaso.it, II, 214/2010.

BONFATTI SIDO, *Strumenti «ibridi» di patrimonializzazione, prestiti subordinati e crisi dell'impresa bancaria*, in AA. VV., *L'innovazione finanziaria. Gli amici in memoria di Gabriele Berionne*, Giuffré, Milano, 2003, 307.

BONSIGNORI ANGELO, *Del concordato preventivo (Art. 160-186)*, in *Commentario Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, a cura di F. Bricola, F. Galgano e G. Santini, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1979.

BONSIGNORI ANGELO, *Il fallimento*, Cedam, Padova, 1986.

BOZZA GIUSEPPE, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Fallimento,* 2009, 424.

BOZZA GIUSEPPE, *La proposta di concordato preventivo, la formazione delle classi e le maggioranze richieste dalla nuova disciplina*, in *Fallimento*, 2005, 1208.

BOZZA GIUSEPPE, *sub* art. 95, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, I, Zanichelli, Bologna, 2006, 1424.

BREALEY RICHARD A., MYERS STEWART C., ALLEN FRANKLIN e SANDRI SANDRO, *Principi di finanza aziendale*, McGraw Hill Libri Italia, Milano, 2006.

BRECCIA UMBERTO, *Il pagamento dell'indebito*, in *Obbligazioni e contratti*, I, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, IX, Utet, Torino, 1984, 755.

BRIOLINI FEDERICO, *Questioni irrisolte in tema di piani di risanamento e di accordi di ristrutturazione dei debiti. Appunti sugli artt. 2467 e 2497*-Quinquies *c.c. e sull'art. 182*-Quater *L. Fall.*, in www.scigiur.unich.it/wrkpapers/briolini6.pdf, 2012.

CAGNASSO ORESTE, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, V, I, Cedam, Padova, 2007.

CAGNASSO ORESTE, *«Nuovo» concordato preventivo, suddivisione in classi dei creditori e soci finanziatori di società a responsabilità limitata,* in *Giur. it.*, 2006, 1637.

CALANDRA BUONAURA VINCENZO, *Disomogeneità di interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 14.

CALANDRA BUONAURA VINCENZO, in *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa. Atti del Convegno (Torino, 23-24 maggio 2008)*, a cura di A. Jorio, Giuffré, Milano, 2009, 17.

CALDERAZZI ROSA, *Il perimetro soggettivo dei finanziamenti soci*, in *Fallimento*, 2012, 222.

CALDERAZZI ROSA, *Un'ipotesi di violazione della omogeneità di interessi economici nella suddivisione in classi: i soci finanziatori nel nuovo concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2010, II, 42.

CAMPOBASSO GIAN FRANCO, *Diritto commerciale. 2. Diritto delle società*[8], a cura di M. Campobasso, Utet, Torino, 2012.

CAMPOBASSO GIAN FRANCO, *Diritto commerciale. 3. Contratti, titoli di credito, procedure concorsuali*[4], a cura di M. Campobasso, Utet, Torino, 2008.

CAMPOBASSO GIAN FRANCO, *I prestiti subordinati nel diritto italiano*, in *Giur. comm.*, 1983, I, 121 e in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B. Portale, Giuffré, Milano, 1983, 345 (da cui si cita).

CAMPOBASSO MARIO, *Finanziamento del socio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, 441.

CAMPOBASSO MARIO, *sub* art. 2467 (*La postergazione dei finanziamenti dei soci*), in *S.r.l. Commentario dedicato a Giuseppe B. Portale,* a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Giuffré, Milano, 2011, 238.

CANALE GUIDO, *Il concordato preventivo a cinque anni dalla riforma*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 358.

CANTILLO MICHELE, *Invalidità o inefficacia del fatto estintivo del credito e reviviscenza delle garanzie prestate da terzi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1967, II, 86.

CAPO GIOVANNI, *I presupposti del fallimento. Lo stato di insolvenza*, in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da V. Buonocore e A. Bassi, coordinato da G. Capo, F. De Santis e B. Meoli, I, Cedam, Padova, 2010, 172.

CARNELUTTI FRANCESCO, *Lezioni di diritto processuale civile. Processo di esecuzione*, Cedam, Padova, 1931.

CARRARA CECILIA, *Analisi comparata fra la disciplina italiana e tedesca in tema di finanziamenti dei soci*, in *Archivio CERADI*, http://www.luiss.it/siti/media/1/20060908-carrara_finanziamenti _soci.pdf.

CATALLOZZI PAOLO, *Concordato preventivo: sindacato sulla fattibilità del piano e tutela dei creditori "deboli"*, in *Fallimento*, 2007, 333.

CATALLOZZI PAOLO, *La formazione delle classi tra autonomia del proponente e tutela del creditore*, in *Fallimento*, 2009, 581.

CATALLOZZI PAOLO, *Le classi dei creditori e la votazione nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2010, 109.

CAVALLI GINO, *I presupposti del fallimento*, in S. AMBROSINI, G. CAVALLI e A. JORIO, *Il fallimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, XI, II, Cedam, Padova, 2009, 17.

CENSONI PAOLO FELICE, *Gli effetti sostanziali del concordato preventivo dopo la riforma del diritto fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 765.

CENSONI PAOLO FELICE, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 20.

CENSONI PAOLO FELICE, *Sull'ammissibilità delle classi con unico creditore nel concordato fallimentare e preventivo*, in *Fallimento*, 2010, 324.

CENSONI PAOLO FELICE, *Sull'ammissibilità di un concordato preventivo non conveniente*, in *Fallimento*, 2010, 988.

CHIONNA VINCENZO, *La decisione di proporre il concordato fallimentare*, in *Dir. fall.*, 2011, I, 247. CINCOTTI CRISTIANO, *La nuova disciplina dei conferimenti nella s.r.l.*, in *Società*, 2003, 1581.

CORSI FRANCESCO, *Le nuove società di capitali*, Giuffré, Milano, 2003.

COSSU MONICA, *I piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione del debito. Note sul raccordo tra diritto fallimentare e diritto delle società di capitali chiuse*, in *Studi per Franco Di Sabato*, II, ESI, Napoli, 2009, 537.

D'ALESSANDRO FLORIANO, *La Corte Costituzionale e le procedure concorsuali tra legislatore inerte e giudice solerte*, in *Fallimento*, 1990, 189.

D'ALESSANDRO FLORIANO, *La revoca dei pagamenti nel fallimento*, Giuffré, Milano, 1972.

D'ATTORRE GIACOMO, *I concordati "ostili"*, Giuffré, Milano, 2012.

D'ATTORRE GIACOMO, *Il conflitto d'interesse fra creditori nei concordati*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 392.

D'ERCOLE STEFANO, *L'azione revocatoria*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, XX, II^2, Utet, Torino, 1998, 161.

D'ORAZIO LUIGI, *Le classi obbligatorie e la questione di costituzionalità: brevi note*, in *Giur. merito*, 2009, 1897.

DE ANGELIS LORENZO, *Dal capitale «leggero» al capitale «sottile»: si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Società*, 2002, 1456.

DE CICCO ORESTE, *Concordato preventivo e classi di creditori: dalla postergazione alla prededuzione*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 257.

DE CICCO ORESTE, *Procedure concorsuali e* par condicio creditorum*: la protezione dei creditori tra parità e ragionevolezza*, *discussant paper* per il Convegno "Le clausole generali nel diritto commerciale e industriale (Roma, 11-12 febbraio 2011), in www.orizzontideldirittocommerciale.it.

DE FERRA GIAMPAOLO, *La postergazione del credito del socio finanziatore*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 187.

DE LUCA NICOLA, *Aiuti di stato e aviazione civile: la ricapitalizzazione delle compagnie aeree di bandiera*, in *Diritto dei trasporti*, 2000, 769.

DE LUCA NICOLA, *Ancora sugli aiuti di stato alle compagnie di bandiera: i giudici comunitari smentiscono nuovamente la commissione*, in *Diritto dei trasporti*, 2001, 721.

DE LUCA NICOLA, *Gli aiuti di stato nel trasporto aereo. Inquadramento sistematico e rassegna dei provvedimenti comunitari*, Luiss Edizioni, Roma, 2000.

DE LUCA NICOLA, *I finanziamenti societari,* in *Il mutuo e le operazioni di finanziamento*, a cura di V. Cuffaro, Zanichelli, Bologna, 2005, 403.

DE LUCA NICOLA, *Le riduzioni del capitale sociale*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. Bione, R. Guidotti e E. Pederzini, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia, diretto da* F. Galgano, LXV, Cedam, Padova, 2012, 497.

DE LUCA NICOLA, *Le riduzioni di capitale nelle s.r.l. a capitale ridotto e in quelle in crisi*, Relazione al Convegno per la presentazione del volume "La nuova società a responsabilità limitata", Verona, 12 aprile 2013.

DE LUCA NICOLA, *Partecipazione «azionaria» e tipicità delle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, 867.

DE LUCA NICOLA, *Prevenire è meglio che curare. Proposte per "curare" il concordato preventivo che non "previene"*, in *Dir. fall.*, 2010, I, 73.

DE LUCA NICOLA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti. Un'analisi comparatistica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, 559.

DE LUCA NICOLA, *Unequal treatment and shareholders' welfare growth: "fairness" v. "precise equality"*, in *The Delaware Journal of Corporate Law*, 2009, 3, vol. 34, e in *Riv. soc.*, 2009, 697 (da cui si cita).

DE LUCA NICOLA, *sub* art. 160 l. fall., in *Commentario alla legge fallimentare*, diretto da G. Olivieri e P. Piscitello, in corso di pubblicazione, bozze consultate per cortesia dell'A.

DE MARTINI ANGELO, *Il patrimonio del debitore nelle procedure concorsuali*, Giuffré, Milano, 1956.

DE MARTINI ANGELO, *L'*eventus damni *nella revocatoria fallimentare*, in *Riv. dir. comm.*, 1958, II, 244.

DE SIMONE LAURA, *La suddivisione dei creditori in classi*, in www.ilcaso.it, II, 170/2009.

DI MARTINO MARIA CONSIGLIA, *Alcune questioni in tema di limiti all'autonomia privata nella predisposizione del piano di concordato: formazione obbligatoria delle classi e crediti postergati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 14.

DEL VECCHIO FRANCESCO, *La disciplina degli interessi nella legge fallimentare*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1967, I, 65.

DI MARZIO FABRIZIO, *Finanza esterna e concordato preventivo*, in *Il Fallimentarista*, 3, 2013.

DI SABATO FRANCO, *Diritto delle società*, Giuffré, Milano, 2003.

DI SABATO FRANCO, *Manuale delle società*[5], Utet, Torino, 1995.

DEZZANI FLAVIO, *«Basilea 2» e il merito creditizio delle imprese*, in *Società*, 2007, 405.

EISENBERG MELVIN ARON, *Corporations and other business organizations. Cases and materials*, 8th ed., Foundation Press, New York, 2000.

ESPOSITO CIRO, *Il «sistema» delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati*, in *Società*, 2006, 559.

FABBRI ALESSANDRO, *sub* art. 56, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*[6], Cedam, Padova, 2013, 353.

FABIANI MASSIMO, *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi e obbligatorietà delle classi nei concordati*, in *Fallimento*, 2009, 437.

FABIANI MASSIMO, *Contratto e processo nel concordato fallimentare*, Utet, Torino, 2009.

FABIANI MASSIMO, *Il regolare pagamento dei creditori estranei negli accordi di cui all'art. 182* bis *l. fall.*, in *Foro it.*, 2006, I, 2564.

FABIANI MASSIMO, *L'ulteriore* up-grade *degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate*, in *Fallimento*, 2010, 895.

FABIANI MASSIMO, *La consecuzione biunivoca fra accordi di ristrutturazione e concordato preventivo*, in *Foro it.*, 2013, I, 668.

FABIANI MASSIMO, *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della* par condicio creditorum, in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, 711.

FABIANI MASSIMO, *Le trasformazioni della legge fallimentare*, in *Foro it.*, 2005, V, 153.

FABIANI MASSIMO, *Nuovi incentivi per la regolazione concordata della crisi d'impresa*, in *Corr. giur.*, 2012, 1265.

FABIANI MASSIMO, *Postergazione, circolazione del credito e diritto di voto*, in *Fallimento*, 2012, 676.

FABIANI MASSIMO, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d'impresa (appunti sul d.l. 83/2012 e sulla legge di conversione)*, in www.ilcaso.it, II, 303/2012.

FABIANI MASSIMO, *sub* artt. 6-7, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, I, Zanichelli, Bologna, 2006, 104.

FAUCEGLIA GIUSEPPE, *Ancora sui poteri del Tribunale per l'ammissibilità del concordato preventivo: errare è umano, perseverare diabolico*, in *Dir. fall.*, 2008, II, 573.

FAUCEGLIA GIUSEPPE, *Autonomia privata e concordato preventivo*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, 3.

FAZZUTTI ETTORE, *sub* art. 2467 c.c., in *La riforma delle società. Commentario del d. lgs. 17 gennaio 2003, n° 6*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, 3, Giappichelli, Torino, 2003, 47.

FERRARA FRANCESCO JR., *Il fallimento*[4], a cura di A. Borgioli, Giuffré, Milano, 1989.

FERRARA FRANCESCO JR. e BORGIOLI ALESSANDRO, *Il fallimento*[5], Giuffré, Milano, 1995.

FERRI GIUSEPPE JR., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 969.

FERRI GIUSEPPE JR., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di S. Fortunato, G. Giannelli, F. Guerrera e M. Perrino, Giuffré, Milano, 2011, 37.

FERRI GIUSEPPE JR., *Le pretese del terzo revocato nel fallimento*, Giuffré, Milano, 2011.

FERRO MASSIMO, *Stato di crisi, relazione di fattibilità del piano e sindacato del giudice nel concordato preventivo*, in *Foro it.*, 2006, I, 919.

FERRO LUZZI PAOLO, *I versamenti in conto capitale*, in *Giur. comm.*, 1981, II, 895.

FICO DANIELE, *Finanziamento dei soci e sottocapitalizzazione della società*, in *Società*, 2006, 1372.

FILOCAMO FRANCESCO SALVATORE, *sub* art. 177, in *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*, a cura di M. Ferro, Cedam, Padova, 2007, 1339.

FIMMANÒ FRANCESCO, *L'allocazione efficiente dell'impresa in crisi mediante la trasformazione dei creditori in soci*, in *Riv soc.*, 2010, 57.

FIMMANÒ FRANCESCO, *Le prospettive di riforma del diritto delle imprese in crisi tra informazione, mercato e riallocazione dei valori aziendali*, in *Fallimento*, 2004, 459.

FINARDI DARIO, *Rimborsabilità delle erogazioni dei soci tra mutuo e capitale di rischio*, in *Società*, 2006, 596.

FINCH VANESSA, *Corporate Insolvency Law. Perspectives and Principles*, Cambridge University Press, Cambridge, 2009.

FORTUNATO SABINO, *L'incerta riforma della legge fallimentare*, in *Corr. giur.*, 2005, 598.

FOSCHINI MARCELLO, *La compensazione nel fallimento*, Morano, Napoli, 1965.

FRANCARDO ELISABETTA, *Concorso tra soci finanziatori e terzi creditori della società in sede di liquidazione fallimentare*, in *Giur. comm.*, 1996, II, 419.

FRASCAROLI SANTI ELENA, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Cedam, Padova, 2009.

GALEOTTI FLORI LORENZO, *L'inefficacia del rimborso del finanziamento soci tra art. 65 l. fall. e art. 2467 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2005, II, 72.

GALGANO FRANCESCO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto dal medesimo, XXIX, Cedam, Padova, 2003.

GALLETTI DANILO, *Classi obbligatorie? No, grazie!*, in *Giur. comm.*, 2010, II, 343.

GALLETTI DANILO, *«Elasticità» della fattispecie obbligazionaria: profili tipologici delle nuove obbligazioni bancarie*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, I, 239.

GALLETTI DANILO, *Il nuovo concordato preventivo: contenuto del piano e sindacato del Giudice,* in *Giur. comm.*, 2006, II, 906.

GALLETTI DANILO, *La formazione di classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, in www.ilcaso.it, II, 52/2007.

GAMBINO AGOSTINO, *Le procedure concorsuali minori: prospettive di riforma e la rinnovata amministrazione straordinaria*, in *Fallimento*, 2000, 5.

GAMBINO AGOSTINO, *Spunti di riflessione sulla riforma: l'autonomia societaria e la risposta legislativa alle esigenze di finanziamento dell'impresa*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 641.

GAMBINO ALBERTO MARIA, *sub* art. 2949, in *La prescrizione (Artt. 2941-2963)*, a cura di P. Vitucci, II, in *Il codice civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger, Giuffré, Milano, 1999, 201.

GARRIDO JOSÉ M., *sub* art. 89 (*Clases de créditos*), in A. ROJO e E. BELTRÁN, *Comentario de la Ley Concursal*, I, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, 1596.

GARRIDO JOSÉ M., *sub* art. 92 (*Créditos subordinados*), in A. ROJO e E. BELTRÁN, *Comentario de la Ley Concursal*, I, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, 1658.

GARRIDO JOSÉ M., *sub* art. 93 (*Personas especialmente relacionadas con el concursado*), in A. ROJO e E. BELTRÁN, *Comentario de la Ley Concursal*, I, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, 1669.

GARRIDO JOSÉ M., *sub* art. 134 (*Extensión subjetiva*), in A. ROJO e E. BELTRÁN, *Comentario de la Ley Concursal*, II, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, 2221.

GARRIDO JOSÉ M., *sub* art. 158 (*Pago de créditos subordinados*), in A. ROJO e E. BELTRÁN, *Comentario de la Ley Concursal*, II, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, 2486.

GELTER MARTIN e ROTH JÜRG, *Subordination of shareholder loans from a legal and economic perspective*, in http://ssrn.com/abstract=998457.

GENOVIVA PIETRO, *La relazione del professionista* ex *art. 160 l. fall. ed il trattamento dei creditori prelatizi nel difficile percorso del nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2011, 352.

GEVURTZ FRANKLIN A., *Corporation Law*[1], West, St. Paul – Minn., 2000.

GINEVRA ENRICO, *Sulla qualificazione dei "finanziamenti" dei soci alla società partecipata*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2002, II, 728.

GOBIO CASALI PIETRO, *Finanziamenti dei soci e azioni revocatorie*, in *Fallimento*, 2011, 1261.

GOMMELLINI ALBERTO, *sub* art. 69-*bis*, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, I, Giappichelli, Torino, 2010, 967.

GOZALO VICENTE, *sub* art. 122 (*Acreedores sin derecho a voto*), in A. ROJO e E. BELTRÁN, *Comentario de la Ley Concursal*, II, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, 2097.

GUERRERA FABRIZIO e MALTONI MARCO, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, 17.

GUERRERA FABRIZIO, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, 527 (da cui si cita); poi in AA. VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Giappichelli, Torino, 2007.

GUERRERA FABRIZIO, *Le soluzioni concordatarie*, in AA. VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Giuffré, Milano, 2008, 131.

GUERRERA FABRIZIO, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, in *Dir. fall.*, 2010, I, 707.

GUERRIERI GIANLUCA, *I finanziamenti dei soci*, in *La nuova società a responsabilità limitata*, a cura di M. Bione, R. Guidotti e E. Pederzini, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia, diretto da* F. Galgano, LXV, Cedam, Padova, 2012, 59.

GUGLIELMUCCI LINO, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*[2], Giappichelli, Torino, 2007.

GUGLIELMUCCI LINO, *Diritto fallimentare*[4], Giappichelli, Torino, 2011.

GUGLIELMUCCI LINO, *Il diritto concorsuale tedesco fra risanamento e liquidazione*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 152.

GUGLIELMUCCI LINO, *La procedura concorsuale unitaria nell'ordinamento tedesco*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 504.

GUIZZI GIUSEPPE, *Il fallimento. Il passivo*, in AA. VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Giuffré, Milano, 2008, 275.

INZITARI BRUNO, *Effetti del fallimento per i creditori (Art. 51-63)*, in *Commentario Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, a cura di F. Bricola, F. Galgano e G. Santini, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1988.

INZITARI BRUNO, *Gli accordi di ristrutturazione* ex *art. 182*-bis*, l. fall.: natura, profili funzionali e limiti dell'opposizione degli estranei e dei terzi*, in www.ilcaso.it, II, 263/2011.

INZITARI BRUNO, *Nuova disciplina degli accordi di ristrutturazione* ex *art. 182*-bis *l. fall.*, in www.ilcaso.it, II, 256/2011.

IRACE ANTONIA, *sub* art. 2497-*quinquies* c.c., in *La riforma delle società. Commentario del d. lgs. 17 gennaio 2003, n° 6*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, 3, Giappichelli, Torino, 2003, 341.

IRRERA MAURIZIO, *I «prestiti» dei soci alla società*, Cedam, Padova, 1992.

IRRERA MAURIZIO, *sub* art. 2467 c.c., in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, Zanichelli, Bologna, 2004, 1789.

JAEGER PIER GIUSTO, *L'interesse sociale*, Giuffré, Milano, 1964.

JAEGER PIER GIUSTO, «*Par condicio creditorum*», in *Giur. comm*., 1984, I, 88.

JEANTET LUCA, *L'accordo di ristrutturazione dei debiti e la privatizzazione dell'insolvenza,* in *Giur. comm.*, 2007, II, 210.

JORIO ALBERTO, *Gli effetti del fallimento per i creditori*, in S. AMBROSINI, G. CAVALLI e A. JORIO, *Il fallimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, XI, 2, Cedam, Padova, 2009, 359.

JORIO ALBERTO, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in S. AMBROSINI, G. CAVALLI e A. JORIO, *Il fallimento*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, XI, 2, Cedam, Padova, 2009, 389.

JORIO ALBERTO, *Le crisi d'impresa. Il fallimento*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. Iudica e P. Zatti, Giuffré, Milano, 2000.

JORIO ALBERTO, *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa tra "privatizzazione" e tutela giudiziaria*, in AA. VV., *Crisi dell'impresa e riforme delle procedure concorsuali*, Giuffré, Milano, 2006, 39.

JORIO ALBERTO, *sub* art. 160, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, III, Giappichelli, Torino, 2010, 2048.

LEÒN FRANCISCO, *sub* art. 71 (*Acciones de reintegración*), in A. ROJO e E. BELTRÀN, *Comentario de la Ley Concursal*, I, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, 1301.

LIBERTINI MARIO, *Pagamento cambiario e revocatoria fallimentare*, Giuffré, Milano, 1974.

LIBERTINI MARIO, *Sulla funzione della revocatoria fallimentare: una replica ed un'autocritica*, in *Giur. comm.*, 1977, I, 84.

LIMITONE GIUSEPPE, *sub* art. 64, in *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*[2], a cura di M. Ferro, Cedam, Padova, 2011, 697.

LOCORATOLO SERGIO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, Giuffré, Milano, 2010.

LOLLI ANDREA, *sub* art. 2467 c.c., in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, III, Cedam, Padova, 2005, 1806.

LO CASCIO GIOVANNI, *Concordati, classi di creditori ed incertezze interpretative***,** in *Fallimento*, 2009, 1129.

LO CASCIO GIOVANNI, *Finanziamenti alle imprese in crisi: nuove garanzie alle banche*, in *Corr. giur.*, 2010, 1265.

LO CASCIO GIOVANNI, *Giudizio di ammissibilità e di omologazione e crediti postergati*, in *Fallimento*, 2006, 1420.

LO CASCIO GIOVANNI, *Il concordato preventivo*, Giuffré, Milano, 2008.

LO CASCIO GIOVANNI, *Il concordato preventivo nel quadro degli istituti di risanamento*, in *Fallimento*, 2012, 137.

LO CASCIO GIOVANNI, *La riforma della società a responsabilità limitata e le procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2005, 237.

LONGHOFER STANLEY D. e CARLSTROM CHARLES T., *Absolute priority rule violations in Bankruptcy*, in *Economic Review*, 1995, 31, 4, 22.

MACAGNO GIAN PAOLO, *Creditori postergati* ex *art. 2467 c.c.: formazione delle classi e diritto di voto nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2010, 1430.

MACARIO FRANCESCO, *Insolvenza, crisi d'impresa e autonomia contrattuale. Appunti per una ricostruzione sistematica delle tutele*, in *Riv. soc.*, 2008, 102.

MACRÌ GIOVANNI BATTISTA, *Il ruolo del giudice nella nuova procedura di concordato*, in AA. VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Giappichelli, Torino, 2007, 66.

MAFFEI ALBERTI ALBERTO, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori. Principi generali*, in G.G. RUISI, A. JORIO, A. MAFFEI ALBERTI e G.U. TEDESCHI, *Il fallimento*, I, Utet, Torino, 1972.

MAFFEI ALBERTI ALBERTO, *Il danno nella revocatoria*, Cedam, Padova, 1970.

MAFFEI ALBERTI ALBERTO, *La «funzione» della revocatoria fallimentare*, in *Giur. comm.*, 1976, I, 362.

MAFFEI ALBERTI ALBERTO, *Prestiti postergati e liquidazione coatta amministrativa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1983, I, 22.

MAFFEI ALBERTI ALBERTO, *sub* art. 182-*quinquies*, in ID., *Commentario breve alla legge fallimentare*[6], Cedam, Padova, 2013, 1290.

MANDRIOLI LUCA, *Diritto di voto dei creditori postergati, mancato riconoscimento della prededuzione, finanziamenti deliberati non erogati*, in *Il fallimentarista*, 2012.

MANDRIOLI LUCA, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, 173.

MANDRIOLI LUCA, *Transazione fiscale e concordato preventivo tra lacune normative e principi del concorso*, in *Giur. comm*., 2008, I, 296.

MAUGERI MARCO, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 133.

MAUGERI MARCO, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Giuffré, Milano, 2005.

MAUGERI MARCO, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 805 (da cui si cita); poi in *Studi in onore di Umberto Belviso*, II, Cacucci, Bari, 2011, 1273.

MCCORMACK GERARD, *Corporate Rescue Law – An Anglo-American Perspective*, Edward Elgar, Cheltenham, UK – Northampton, MA, USA, 2008.

MELI BIAGIO, *La revocatoria fallimentare: profili generali*, in *La riforma della legge fallimentare. Profili della nuova disciplina*, a cura di S. Ambrosini, Zanichelli, Bologna, 2006, 119.

MICHELI GIAN ANTONIO, *Revoca del pagamento della cambiale e reviviscenza dell'avallo*, in *Scritti giuridici in onore di Antonio Scialoja*, II, Zanichelli, Bologna, 1953, 495 ss.

MIGNOLI ARIBERTO, *L'interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 1958, 725.

MINUTOLI GIUSEPPE, *L'autonomia privata nella crisi d'impresa tra giustizia contrattuale e controllo di merito (o di meritevolezza)*, in *Fallimento*, 2008, 1047.

MINUTOLI GIUSEPPE, *Il controllo giudiziale sul mancato o insufficiente «classamento» dei creditori: il punto nella prassi e in dottrina*, in *Fallimento*, 2010, 43.

MONTAGNANI CATERINA, *sub* art. 2327, in *La riforma delle società. Commentario del d. lgs. 17 gennaio 2003, n° 6*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, 1, I, Giappichelli, Torino, 2003, 24.

MONTANARI MASSIMO, *sub* art. 69-*bis*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, I, Zanichelli, Bologna, 2006, 1086.

MONTANARI MASSIMO, *sub* art. 98, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, I, Zanichelli, Bologna, 2006, 1481.

MONTANARI MASSIMO, *Sull'ammissione al passivo del terzo contraente revocato*, in *Dir. fall.*, 1982, I, 412.

MORELLINI LINDA, *L'art. 182*-quater *l. fall.: novità e criticità*, in *Fallimento*, 2011, 898.

MOSCATI ENRICO, *Pagamento dell'indebito*, in L. ARU**,** E. MOSCATI **e** P. D'ONOFRIO, *Gestione di affari. Pagamento dell'indebito. Arricchimento senza causa (Art. 2028-2042)*[2], in *Commentario al codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, XXXVI, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1981, 61.

MOSCO GIAN DOMENICO, *Concordato preventivo e piani negoziali per il risanamento dell'impresa*, in *Banca borsa tit. credito*, 2009, I, 373.

NARDECCHIA GIOVANNI BATTISTA, *Gli effetti del concordato preventivo sui creditori*, Ipsoa, Milano, 2011.

NARDECCHIA GIOVANNI BATTISTA, *Le classi e la tutela dei creditori nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 80.

NARDECCHIA GIOVANNI BATTISTA, *sub* art. 182-*quater*, in *Commentario alla legge fallimentare*, diretto da C. Cavallini, III, Egea, Milano, 2010, 851.

NATOLI UGO, voce *Azione revocatoria ordinaria*, in *Enc. dir.*, IV, Giuffré, Milano, 1959, 888.

NICCOLINI GIUSEPPE, *Il capitale sociale minimo*, Giuffré, Milano, 1981.

NICCOLINI GIUSEPPE, *sub* art. 2327, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. d'Alessandro, II, I, Piccin, Padova, 2010, 29.

NICOLÒ ROSARIO, *sub* art. 2740, in *Tutela dei diritti (Art. 2740-2899)*[2], in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, VI, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1955, 1.

NICOLÒ ROSARIO, *sub* art. 2741, in *Tutela dei diritti (Art. 2740-2899)*[2], in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, VI, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1955, 17.

NICOLÒ ROSARIO, *sub* artt. 2901-2904, in *Tutela dei diritti (Art. 2900-2969)*, in *Commentario del codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, VI, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1953, 181.

NIEDDU ARRICA FABIO, *Le operazioni di finanziamento funzionali alle soluzioni concordate della crisi d'impresa alla luce dell'art. 182*-quater *legge fall.*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 442.

NIGRO ALESSANDRO e VATTERMOLI DANIELE, *Diritto della crisi delle imprese*[2], Il Mulino, Bologna, 2012.

NIGRO ALESSANDRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 1, Utet, Torino, 2007, 175.

NIGRO ALESSANDRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese. Lineamenti generali*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da M. Bessone, XXV, Giappichelli, Torino, 2012.

NIGRO ALESSANDRO, *«Privatizzazione» delle procedure concorsuali e ruolo delle banche*, in AA. VV., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Giappichelli, Torino, 2007, 1.

NIGRO ALESSANDRO, *sub* art. 5, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, I, Giappichelli, Torino, 2010, 60.

NIGRO ALESSANDRO, *sub* art. 67, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, I, Giappichelli, Torino, 2010, 920.

NUZZO GABRIELE, *Creditori privilegiati:* soddisfatti *pienamente ma non* pagati *integralmente*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 704.

NUZZO GABRIELE, *Primi orientamenti giurisprudenziali in tema di concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2006, II, 98.

NUZZO GABRIELE, *Sul potere di controllo del Tribunale nella fase di ammissione al concordato preventivo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, I, 190.

PACCHI STEFANIA, *Il concordato preventivo*, in AA. VV., *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffré, Milano, 2011, 475.

PAJARDI PIERO e PALUCHOWSKI ALIDA, *Manuale di diritto fallimentare*[7], Giuffré, Milano, 2008.

PALMIERI GIANMARIA, *La nuova disciplina della nullità della società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2003, 846.

PANZANI LUCIANO, *Classi di creditori nel concordato preventivo e crediti postergati dei soci di società di capitali*, in *Fallimento*, 2009, 789.

PANZANI LUCIANO, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, in AA. VV., *La crisi d'impresa. Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, a cura di F. Di Marzio, Cedam, Padova, 2010, 343.

PANZANI LUCIANO, *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2006, 676.

PARATORE SALVATORE, *La nuova revocatoria fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2006.

PARRELLA LUCA, *Finanziamenti dei soci e postergazione del credito di restituzione: problemi interpretativi dell'art. 2467 c.c.*, in *Dir. e giur.*, 2007, 375.

PARRELLA LUCA, *Versamenti in danaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Giuffré, Milano, 2000.

PATTI ADRIANO, *Crisi di impresa e ruolo del giudice*, Ipsoa, Milano, 2009.

PATTI ADRIANO, *Fallimento e sistema di graduazione dei crediti*, in *Dir. fall.*, 2002, I, 1413.

PATTI ADRIANO, *sub* art. 64, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, I, Zanichelli, Bologna, 2006, 870.

PAVONE LA ROSA ANTONIO, *La teoria dell'«imprenditore occulto» nell'opera di Walter Bigiavi*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 623.

PENTA ANDREA, *Obbligatorietà o facoltatività nel «classamento» dei creditori e carattere autonomo o dipendente della transazione fiscale,* in *Fallimento,* 2010, 232.

PENTA ANDREA, *Il problema della sottocapitalizzazione nelle s.r.l.*, in www.ilcaso.it, II, 195/2010.

PERRINO ANGELINA MARIA, *sub* art. 56, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, I, Giappichelli, Torino, 2010, 828.

PETTARIN GUIDO GERMANO, *Le postergazioni dei crediti nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 1990, 624.

PIEPOLI GAETANO, *Profili civilistici dei* covenants, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, I, 498.

PISANI LUCA, *Le obbligazioni*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 1, Utet, Torino, 2007, 765.

PIZZIGATTI MAURO, *Concordato preventivo, postergazione volontaria del credito e diritto di voto*, in *Dialoghi del diritto, dell'avvocatura, della giurisdizione*, 2010, I, 149.

PIZZIGATTI MAURO, *Postergazione di credito come garanzia del concordato fallimentare*, in *Giur. comm.*, 1977, II, 284.

PORTALE GIUSEPPE BENEDETTO, *Appunti in tema di «versamenti in conto futuri aumenti di capitale» eseguiti da un solo socio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1995, I, 93.

PORTALE GIUSEPPE BENEDETTO, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I**, Utet, Torino, 2004, 3.

PORTALE GIUSEPPE BENEDETTO, *Dalla «pietra del vituperio» alle nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, in *Studi per Franco Di Sabato*. *II. Impresa e procedure concorsuali*, Esi, Napoli, 2009, 749.

PORTALE GIUSEPPE BENEDETTO, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 663.

PORTALE GIUSEPPE BENEDETTO, *La legge fallimentare rinnovata: note introduttive*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, I, 368.

PORTALE GIUSEPPE BENEDETTO, *La ricapitalizzazione delle aziende di credito (problemi e ipotesi)*, in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura del medesimo, Giuffré, Milano, 1983, 5.

PORTALE GIUSEPPE BENEDETTO, *«Prestiti subordinati» e «prestiti irredimibili» (appunti)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, I, 1.

POSTIGLIONE ANNALISA, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di s.r.l.: dubbi interpretativi e limiti applicativi,* in *Società*, 2007, 929.

POSTIGLIONE ANNALISA, *Brevi note sulla sorte dei finanziamenti dei soci di s.p.a.*, in *Società*, 2009, 1515.

PREITE DISIANO, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 3**, Utet, Torino, 1993, 3.

PRESTI GAETANO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, 16.

PRESTI GAETANO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, ovvero la sindrome del teleobiettivo*, in *Le nuove procedure concorsuali*, a cura di S. Ambrosini, Zanichelli, Bologna, 2008, 559.

PRESTI GAETANO, *sub* art. 2467, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da P. Benazzo e S. Patriarca, Utet, Torino, 2006, 98.

PRESTIPINO MARCO, *Finanziamenti dei soci nella s.r.l.: i presupposti dell'applicazione dell'art. 2467 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2012, II, 126.

PROTO CESARE, *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi di impresa e ruolo del giudice*, in *Fallimento*, 2007, 188.

PROVINCIALI RENZO e RAGUSA MAGGIORE GIUSEPPE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 1988.

PROVINCIALI RENZO, *Manuale di diritto fallimentare*[5], Giuffré, Milano, 1970.

PROVINCIALI RENZO, *Trattato di diritto fallimentare*, Milano, Giuffré, 1974.

RACUGNO GABRIELE, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione e transazione fiscale. Profili di diritto sostanziale*, in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da V. Buonocore e A. Bassi, coordinato da G. Capo, F. De Santis e B. Meoli, I, Cedam, Padova, 2010, 470.

RACUGNO GABRIELE, *Concordato preventivo e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le novità introdotte dal d.l. 31 maggio 2010, n. 78 e dalla l. 30 luglio 2010, n. 122*, in *Dir. fall.*, 2011, I, 1.

RACUGNO GABRIELE, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 661.

RACUGNO GABRIELE, *Gli obiettivi del concordato preventivo, lo stato di crisi e la fattibilità del piano*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 889.

RAGO GEPPINO, *Il concordato preventivo dalla domanda all'omologazione*, Cedam, Padova, 1998.

RAGUSA MAGGIORE GIUSEPPE, *Contributo alla teoria unitaria della revocatoria fallimentare*, Giuffré, Milano, 1960.

RAZZANTE RANIERI, *Conferimenti atipici e contratto di mutuo*, in *Società*, 2009, 1120.

RESCIGNO MATTEO, *Problemi aperti in tema di s.r.l.: i finanziamenti dei soci, la responsabilità*, in *Società*, 2005, 14.

RIVOLTA GIAN CARLO MARIA, *La società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Riv. soc.*, 2009, 629.

RIZZARDO GIOVAN BATTISTA, *sub* art. 182-*quater*, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*[6], Cedam, Padova, 2013, 1271.

ROJO ANGEL, *sub* art. 100 (*Contenido de la propuesta de convenio*), in A. ROJO e E. BELTRÀN, *Comentario de la Ley Concursal*, II, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, 1864.

ROJO ANGEL, *sub* art. 102 (*Propuestas con contenidos alternativos*), in A. ROJO e E. BELTRÀN, *Comentario de la Ley Concursal*, II, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, 1907.

ROSAPEPE ROBERTO, *Effetti nei confronti dei creditori*, in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da V. Buonocore e A. Bassi, coordinato da G. Capo, F. De Santis e B. Meoli, II, Cedam, Padova, 2010, 267.

ROSSI GUIDO, *Equivoci sul concetto di insolvenza*, in *Dir. fall.*, 1954, I, 175.

ROSSI GUIDO, *La revocatoria fallimentare delle ipoteche*, in *Riv. dir. civ.*, 1963, I, 493.

ROSSI MASSIMO, *Postergazione e concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 1.

ROVELLI LUIGI, *I nuovi assetti privatistici nel diritto societario e concorsuale e la tutela creditoria*, in *Fallimento*, 2009, 1029.

RUBINO DE RITIS MASSIMO, *Gli apporti "spontanei" in società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2002.

RUBINO DE RITIS MASSIMO, *I versamenti «non titolati» dei soci*, in *Giur. merito*, 2010, 1021.

RUOZI ROBERTO, *Economia e gestione della banca*, Egea, Milano, 2006.

SACCHI ROBERTO, *Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell'Autorità giudiziaria*, in *Fallimento*, 2009, 30.

SACCHI ROBERTO, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, in *Fallimento*, 2009, 1063.

SACCHI ROBERTO, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Giuffré, Milano, 1984.

SALAFIA VINCENZO, *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, 1077.

SALAFIA VINCENZO, *Il nuovo modello di società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2003, 5.

SANDULLI MICHELE, *Crisi dell'impresa ed alternative al fallimento*, www.ilfallimento.it/ dottrina/04.htm.

SANDULLI MICHELE, *Gratuità dell'attribuzione e revocatoria fallimentare*, Jovene, Napoli, 1976.

SANDULLI MICHELE, *La nuova disciplina dell'azione revocatoria*, in *Fallimento*, 2006, 611.

SANDULLI MICHELE, *sub* art. 5, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, I, Zanichelli, Bologna, 2006, 84.

SANDULLI MICHELE, *sub* art. 64, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, I, Giappichelli, Torino, 2010, 888.

SANDULLI MICHELE, *sub* art. 65, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, I, Giappichelli, Torino, 2010, 901.

SANGIOVANNI VALERIO, *Finanziamenti dei soci di s.r.l. e fallimento della società*, in *Fallimento*, 2007, 1393.

SALANITRO NICCOLÒ, *Motivi ispiratori e valutazioni interpretative della riforma concorsuale*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, 511.

SANTONI GIUSEPPE, *Contenuto del piano di concordato preventivo e modalità di soddisfacimento dei creditori*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, 517.

SANTOSUOSSO DANIELE, *Autonomia e semplificazione nella costituzione di società per azioni*, in *Dir. e prat. soc.*, 2003, 34.

SATTA SALVATORE, *Diritto fallimentare*[3], Cedam, Padova, 1996.

SATTA SALVATORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*[6], Il Foro Italiano, Roma, 1964.

SCANO DIONIGI, *I finanziamenti dei soci*, in *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di F. Farina, C. Ibba, G. Racugno e A. Serra, Giuffré, Milano, 2004, 377.

SCHIAVON GIOVANNI, *sub* art. 37-*bis*, in *Codice commentato del fallimento*[1], diretto da G. Lo Cascio, Ipsoa, Milano, 2008, 456.

SCIUTO MAURIZIO, *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, 337.

SCIUTO MAURIZIO, *I finanziamenti dei soci nell'art. 2467 c.c. e nell'art. 182* – quater *l. fall.*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2011, I, 54.

SCIUTO MAURIZIO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 566.

SEMIANI BIGNARDI FRANCA, *La ritenzione nell'esecuzione singolare e nel fallimento*, Cedam, Padova, 1960.

SILVESTRINI ALESSANDRO, *La ripartizione dell'attivo dopo la riforma della legge fallimentare*, in *Fallimento*, 2006, 1475.

SIMEON MASSIMO, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 69.

SPADA PAOLO, *La provvista finanziaria tra destinazione e attribuzione*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Utet, Torino, 2011, 3.

SPADA PAOLO, *Reintegrazione del capitale reale senza operare sul nominale*, in *Giur. comm.*, 1978, II, 40.

SPALTRO GERARDO, *Vecchie e nuove problematiche in materia di finanziamenti dei soci*, in *Società*, 2006, 1267.

STANGHELLINI LORENZO, *Creditori «forti» e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2006, 377.

STANGHELLINI LORENZO, *Director's Duties and the Optimal Timing of Insolvency*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Utet, Torino, 2011, 733.

STANGHELLINI LORENZO, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2010, 1346.

STANGHELLINI LORENZO, *Il credito «irresponsabile» alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, in *Società*, 2007, 395.

STANGHELLINI LORENZO, *Il ruolo dei finanziatori nella crisi d'impresa: nuove regole e opportunità di mercato*, in *Fallimento*, 2008, 1075.

STANGHELLINI LORENZO, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, in *Fallimento*, 2006, 1059.

STANGHELLINI LORENZO, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Il Mulino, Bologna, 2007.

STANGHELLINI LORENZO, *Piano di regolazione dell'insolvenza, classi di creditori e liquidazione*, in *Fallimento*, 2004, 26.

STANGHELLINI LORENZO, *Società a responsabilità limitata e procedure concorsuali*, in *AGE*, 2003, 421.

STANGHELLINI LORENZO, *sub* art. 124, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da A. Jorio, coordinato da M. Fabiani, II, Zanichelli, Bologna, 2007, 1947.

STRAMPELLI GIOVANNI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 605.

TANTINI GIOVANNI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, I***, Utet, Torino, 2004, 745.

TARZIA GIORGIO, *La tutela dei creditori concorsuali dopo la riforma: ridotta o diversa?*, in *Fallimento*, 2007, 369.

TASSINARI FEDERICO, *Il finanziamento della società mediante mezzi diversi dal conferimento*, in C. CACCAVALE, F. MAGLIULO, M. MALTONI e F. TASSINARI, *La riforma della società a responsabilità limitata*[2], Ipsoa, Milano, 2007, 151.

TEDESCHI GUIDO UBERTO, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 2006.

TEDESCHI GUIDO UBERTO, *sub* art. 6, in *Disposizioni generali della dichiarazione di fallimento (Art. 1-22)*, in *Commentario Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, a cura di F. Bricola, F. Galgano e G. Santini, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1974, 224.

TERRANOVA GIUSEPPE, *Effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori (Art. 64-71)*, I, in *Commentario Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, a cura di F. Bricola e F. Galgano, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1993.

TERRANOVA GIUSEPPE, *Lo stato di insolvenza. Per una concezione formale del presupposto oggettivo del fallimento*, in *Giur. comm.*, 1996, I, 82.

TERRANOVA GIUSEPPE, *Problemi di diritto concorsuale*, Piccin, Padova, 2011.

TERRANOVA GIUSEPPE, *Stato di crisi e stato di insolvenza*, Giappichelli, Torino, 2007.

TERRANOVA GIUSEPPE, *sub* art. 2467 c.c., in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, III, Jovene, Napoli, 2004, 1449.

TOMASI TANIA, *sub* art. 2467, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve al diritto delle società*[2], Cedam, Padova, 2011, 1179.

TOMBARI UMBERTO, *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società.* Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G. B. Portale, 1, Utet, Torino, 2007, 551.

TULLIO ANTONIO, *La postergazione*, Cedam, Padova, 2009.

VALENSISE PAOLO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti* ex *art. 182*-bis *l. fall.: spunti per una prosecuzione del dibattito sull'inquadramento*, in *Studi in onore di Umberto Belviso*, II, Cacucci, Bari, 2011, 1485.

VALENSISE PAOLO, *sub* art. 182-*quater*, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro, M. Sandulli e V. Santoro, III, Giappichelli, Torino, 2010, 2337.

VALZER AMEDEO, *Gli strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi nelle società per azioni*, Giappichelli, Torino, 2012.

VANONI SILVIA, *I crediti subordinati*, Giappichelli, Torino, 2000.

VANZETTI MICHELLE, *Compensazione e processo fallimentare*, Giuffré, Milano, 2012.

VANZETTI MICHELLE, *sub* art. 56 l. fall., in *Commentario alla legge fallimentare*, diretto da C. Cavallini, 1, Egea, Milano, 2010, 1109.

VASSALLI FRANCESCO, *Diritto fallimentare*, I, Giappichelli, Torino, 1994.

VASSALLI FRANCESCO, *Sottocapitalizzazione della società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 263.

VASSALLI FRANCESCO, *Titolo e contenuto del credito conseguente all'inefficacia degli atti pregiudizievoli alla massa fallimentare*, in *Riv. dir. impr.*, 1995, 187.

VATTERMOLI DANIELE, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Giuffré, Milano, 2012.

VATTERMOLI DANIELE, *Finanziamento alle imprese, banche e subordinazione volontaria dei crediti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, I, 737.

VATTERMOLI DANIELE, *La subordinazione "equitativa" (*Equitable Subordination*)*, in *Riv. soc.*, 2009, 1390.

VATTERMOLI DANIELE, *Subordinazione legale* ex *art. 2467 c.c. e concordato preventivo*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2009, I, 279.

VELLA PAOLA, *Il nuovo statuto concordatario dei soci finanziatori: classi, trattamento e voto*, in *Fallimento*, 2011, 1380.

VELLA PAOLA, *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi d'impresa*, Ipsoa, Milano, 2012.

VIGO RUGGERO, *Compensazione del credito pignorato e compensazione nel corso del fallimento*, Giuffré, Milano, 1994.

VITTONE LAZARE, *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 919.

ZANARONE GIUSEPPE, *Della società a responsabilità limitata (Artt. 2462-2474)*, I, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Giuffré, Milano, 2010.

ZANICHELLI VITTORIO, *I concordati giudiziali*, Utet, Torino, 2010.

ZANICHELLI VITTORIO, *La nuova disciplina del fallimento e delle altre procedure concorsuali dopo il d.lg. 12.9.2007, n. 169*, Utet, Torino, 2008.

ZOPPINI ANDREA, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci nella società a responsabilità limitata e i prestiti provenienti da "terzi" (con particolare riguardo alle società fiduciarie)*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 417.

INDICE DELLA GIURISPRUDENZA

Giurisprudenza comunitaria:

Corte di Giustizia CE, 10 luglio 1986, C-234/84, *Belgio c. Commissione*, in *Raccolta*, 1986, I-2263.

Corte di Giustizia CE, 11 febbraio 1990, C-301/87, *Boussac*, in *Raccolta*, 1990, I-307.

Corte di Giustizia CE, 21 marzo 1991, C-303/88, *Eni-Lanerossi*, in *Raccolta*, 1991, I-1433.

Corte di Giustizia CE, 21 marzo 1991, C-305/89, *Alfa Romeo*, in *Raccolta*, 1991, I-1603.

Corte di Giustizia CE, 14 settembre 1994, C-278-279-280/92, *Spagna*, in *Raccolta*, 1994, I-4103.

Corte di Giustizia CE, 11 luglio 1996, C-39/94, *Sfei*, in *Raccolta*, 1996, I-3547.

Tribunale di primo grado, 15 settembre 1998, T-126-127/98, *Efim-Breda*, in *Raccolta*, 1998, II-3437.

Tribunale di primo grado, 12 dicembre 2000, T-296/97, *Alitalia*, in *Raccolta*, 2000, II-3871.

Giurisprudenza nazionale:

C. Cost., 12 marzo 2010 (ord.), n. 98, in *Fallimento*, 2010, 775, nota di CATALLOZZI.

Cass., 14 febbraio 1952, n. 381, in *Foro it.*, 1953, I, 1663.

Cass., 15 aprile 1957, n. 1275, in *Riv. dir. comm.*, 1958, II, 244.

Cass., 17 aprile 1958, n. 1263, in *Dir. fall.*, 1958, II, 183.

Cass., 20 marzo 1959, n. 841, in *Dir. fall.*, 1959, II, 189.

Cass., 28 ottobre 1960, n. 2925, in *Dir. fall.*, 1961, II, 19.

Cass., 6 marzo 1962, n. 435, in *Foro it.*, 1962, I, 415.

Cass., 14 ottobre 1963, n. 2746, in *Foro it.*, 1963, I, 2081.

Cass., 29 ottobre 1963, in *Dir. fall.*, 1963, II, 615.

Cass., 9 febbraio 1966, n. 413.

Cass., 5 giugno 1976, n. 2037, in *Foro it.*, 1977, I, 477.

Cass., 5 settembre 1977, n. 3881, in *Foro it.*, 1978, I, 959.

Cass., 23 novembre 1978, n. 5489, in *Giust. civ.*, 1979, I, 468.

Cass., 16 giugno 1979, n. 3331.

Cass., 4 giugno 1980, n. 3636, in *Foro it.*, 1981, I, 815.

Cass., 13 marzo 1982, n. 1634, in *Foro it.*, 1982, I, 2879; in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1983, II, 424, nota di VIGO.

Cass., 3 ottobre 1983, n. 5753, in *Fallimento*, 1984, 691, nota di CIAMPI.

Cass., 21 novembre 1983, n. 6929, in *Giur. it.*, 1985, I, 106.

Cass., 2 aprile 1984, n. 2154, in *Giur. it.*, 1985, I, 637.

Cass., 22 ottobre 1985, n. 3757, in *Fallimento*, 1986, 28.

Cass., 29 maggio 1986, n. 3628, in *Società*, 1986, 1087, nota di RORDORF.

Cass., 15 maggio 1987, n. 4472.

Cass., 12 giugno 1987, n. 5148.

Cass., 18 giugno 1990, n. 6116.

Cass., Sez. Un., 26 luglio 1990, n. 7562, in *Giur. it.*, 1991, I, 168.

Cass., 16 agosto 1990, n. 8322, in *Fallimento*, 1991, 345.

Cass., 18 febbraio 1991, n. 1691.

Cass., 20 marzo 1991, n. 3006, in *Fallimento*, 1991, 1042.

Cass., 14 aprile 1992, n. 4542, in *Fallimento*, 1992, 993.

Cass., 14 aprile 1992, n. 4550, in *Giur. comm.*, 1993, II, 382.

Cass., 23 aprile 1992, n. 4904, in *Giur. comm*., 1993, II, 360.

Cass., 12 maggio 1992, n. 5616, in archivio telematico *Plurisonline*.

Cass., 7 luglio 1992, n. 8271.

Cass., 16 settembre 1992, n. 10570, in *Fallimento*, 1993, 270.

Cass., 28 ottobre 1992, n. 11722, in *Fallimento*, 1993, 352.

Cass., 10 dicembre 1992, n. 13095, in *Giur. comm.*, 1994, II, 202, nota di MALTONI.

Cass., 20 maggio 1993, n. 5736, in *Fallimento*, 1993, 1135.

Cass., 2 agosto 1994, n. 7181, in *Fallimento*, 1995, 280.

Cass., 5 maggio 1995, n. 4923, in *Società*, 1995, 1548.

Cass., 19 marzo 1996, n. 2314, in *Società*, 1996, 1267, nota di GENNARI.

Cass., Sez. Un., 13 giugno 1996, n. 5443, in *Corr. giur.*, 1996, 741.

Cass., 21 giugno 1996, n. 5776, in *Fallimento*, 1997, 463, nota di DE GIOIA CARABELLESE.

Cass., 5 agosto 1996, n. 7140, in *Giust. civ.*, 1997, I, 1029.

Cass., 3 settembre 1996, n. 8053.

Cass., 6 settembre 1996, n. 8132, in *Foro it.*, 1997, I, 165, nota di FABIANI.

Cass., 12 novembre 1996, n. 9908, in *Foro it.*, 1997, I, 1460, nota di FABIANI.

Cass., 23 gennaio 1997, n. 699, in *Fallimento*, 1997, 825.

Cass., 25 agosto 1997, n. 7961, in *Fallimento*, 1998, 1115.

Cass., 11 settembre 1997, n. 8962, in *Fallimento*, 1998, 787, nota di PATTI.

Cass., 24 aprile 1998, n. 4236, in *Giust. civ.*, 1998, I, nota di VIDIRI.

Cass., 28 maggio 1998, n. 5271, in *Dir. fall*., 1999, II, 768, nota di DE SENSI.

Cass., 14 ottobre 1998, n. 10140, in *Fallimento*, 1999, 620, nota di LO CASCIO.

Cass., 11 novembre 1998, n. 11371, in *Fallimento*, 1999, 415, nota di BOZZA.

Cass., 14 dicembre 1998, n.12539, in *Notariato*, 1999, 538, nota di BUSI.

Cass., 5 novembre 1999, n. 12318, in *Fallimento*, 2000, 1144, nota di FINARDI.

Cass., 19 luglio 2000, n. 9471.

Cass., 6 novembre 1999, n. 12358, in *Fallimento*, 2000, 1350, nota di LIMITONE.

Cass., Sez. Un., 16 novembre 1999, n. 775, in *Dir. fall.*, 2000, II, 261, nota di DI LAURO; in *Giur. it.*, 2000, 1219, nota di VAIRA.

Cass., Sez. Un., 15 giugno 2000, n. 437, in *Corr. giur.*, 2000, 1489, nota di TARZIA.

Cass., 21 giugno 2000, n. 8419, in *Dir. fall.*, 2001, II, 906.

Cass., 26 giugno 2000, n. 8700.

Cass., 24 luglio 2000, n. 9678.

Cass., 9 febbraio 2001, n. 1831, in *Corr. giur.*, 2001, 453.

Cass., 16 marzo 2001, n. 3830.

Cass., 25 maggio 2001, n. 7127.

Cass., 6 luglio 2001, n. 9209, in *Società*, 2002, 35, nota di VERDIRAME.

Cass., 28 agosto 2001, n. 11288, in *Fallimento*, 2002, 615, nota di BADINI CONFALONIERI.

Cass., 11 settembre 2001, n. 11594, in *Fallimento*, 2002, 531, nota di LO CASCIO.

Cass., 21 maggio 2002, n. 7427, in *Arch. civ.*, 2003, 339.

Cass., 26 luglio 2002, n. 11030, in *Fallimento*, 2003, 507.

Cass., 22 ottobre 2002, n. 14891, in *Arch. civ.*, 2003, 809.

Cass., 8 aprile 2003, n. 5455, in *Notariato*, 2003, 346.

Cass., 22 maggio 2003, n. 8042, in *Fallimento*, 2004, 658, nota di BADINI.

Cass., 1° luglio 2003, n. 10349, in *Fallimento*, 2004, 280, nota di POLLIO.

Cass., 10 luglio 2003, n. 10861, in *Fallimento*, 2004, 674, nota di PATTI.

Cass., 3 settembre 2003, n. 12823, in *Fallimento*, 2004, 1012, nota di BOZZA.

Cass., 11 novembre 2003, n. 16905, in *Fallimento*, 2004, 901, nota di TRENTIN.

Cass., 11 novembre 2003, n. 16915, in *Foro it.*, 2004, I, 410.

Cass., 14 novembre 2003, n. 17189, in *Arch. civ.*, 2004, 1085.

Cass., 26 febbraio 2004, n. 3861, in *Contratti*, 2004, 936.

Cass., 5 marzo 2004, n. 4522, in *Guida al dir.*, 2004, 67

Cass., 11 giugno 2004, n. 11097, in *Guida al dir.*, 2004, 66.

Cass., 8 luglio 2004, n. 12548, in *Guida al dir.*, 2004, 42; in *Fallimento*, 2005, 407, nota di LAMANNA.

Cass., 13 agosto 2004, n. 15779.

Cass., 28 agosto 2004, n. 17214, in archivio telematico *Plurisonline*.

Cass., 12 ottobre 2004, n. 20169, in *Fallimento*, 2005, 503; in *Società*, 2005, 469, nota di FERRARI.

Cass., 1° aprile 2005, n. 6918, in *Fallimento*, 2006, 150, nota di MINUTOLI.

Cass., 7 settembre 2005, n. 17839, in archivio telematico *Plurisonline*.

Cass., 14 ottobre 2005, n. 20005, in *Fallimento*, 2006, 721.

Cass., 8 novembre 2005, n. 21641, in archivio telematico *Plurisonline*.

Cass., 12 dicembre 2005, n. 27386, in *Fallimento*, 2006, 1206.

Cass., 12 dicembre 2005, n. 27387, in archivio telematico *Plurisonline*.

Cass., 18 gennaio 2006, n. 887, in *Fallimento*, 2006, 1207.

Cass., 14 marzo 2006, n. 5527, in *Fallimento*, 2006, 847.

Cass., Sez. Un., 28 marzo 2006, n. 7028, in *Foro it.*, 2006, I, 1718.

Cass., 31 marzo 2006, n. 7692, in *Società*, 2006, 852.

Cass., 18 maggio 2006, n. 11749.

Cass., 14 luglio 2006, n. 16125.

Cass., 25 agosto 2006, n. 18550, in archivio telematico *Plurisonline*.

Cass., 15 settembre 2006, n. 19940, in *Fallimento*, 2007, 465.

Cass., 10 novembre 2006, n. 24046, in *Fallimento*, 2007, 345.

Cass., 30 marzo 2007, n. 7980.

Cass., 12 giugno 2007, n. 13769, in *Fallimento*, 2008, 445, nota di SILVESTRINI.

Cass., 17 luglio 2007, n. 15950, in *Società*, 2007, 1459.

Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, in *Foro it.*, 2008, I, 2244; in *Società*, 2009, 453.

Cass., 19 novembre 2008, n. 27518, in *Fallimento*, 2009, 619.

Cass., 9 gennaio 2009, n. 287, in *Fallimento*, 2009, 1000.

Cass., 13 gennaio 2009, n. 481, in *Fallimento*, 2009, 880.

Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Fallimento*, 2009, 789, nota di PANZANI; in *Dir. fall.*, 2010, II, 13, note di BATTAGLIA, CALDERAZZI; in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 14, nota di DI MARTINO.

Cass., 19 marzo 2009, n. 6711, in *Notariato*, 2011, 519, nota di LEOCATA.

Cass., Sez. Un., 23 aprile 2009, n. 9660, in *Dir. fall.*, 2009, II, 467, nota di PENTA.

Cass., 25 giugno 2009, n. 14896, in *Fallimento*, 2010, 374.

Cass., 29 ottobre 2009, n. 22927, in *Fallimento*, 2010, 822.

Cass., 8 marzo 2010, n. 5505, in *Fallimento*, 2010, 930, nota di TARZIA.

Cass., 27 aprile 2010, n. 10025, in *Fallimento*, 2010, 1463.

Cass., Sez. Un., 14 luglio 2010, n. 16508, in *Fallimento*, 2010, 1380, nota di SALVATO, PAGNI.

Cass., 25 ottobre 2010, n. 21860, in www.ilcaso.it.

Cass., 17 dicembre 2010, n. 25571, in *Fallimento*, 2011, 877.

Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in www.ilcaso.it.

Cass., 11 febbraio 2011, n. 3472, in *Fallimento*, 2011, 1193.

Cass., 15 febbraio 2011, n. 3676.

Cass., 4 maggio 2011, n. 9760, in *Fallimento*, 2012, 231.

Cass., 12 maggio 2011, n. 10486, in *Fallimento*, 2011, 1477.

Cass., 10 giugno 2011, n. 12736, in www.unijuris.it.

Cass., 16 giugno 2011, n. 13244, in *Fallimento*, 2012, 353.

Cass., 15 settembre 2011, n. 18864, in www.unijuris.it.

Cass., 20 settembre 2011, n. 20067, in *Fallimento*, 2012, 736.

Cass., 12 ottobre 2011, n. 22931, in www.ilcaso.it.

Cass., 2 dicembre 2011, n. 25870, in *Fallimento*, 2012, 1001.

Cass., 10 gennaio 2012, n. 64, in *Fallimento*, 2012, 1388.

Cass., 23 febbraio 2012, n. 2758, in www.ilcaso.it.

Cass., 5 marzo 2012, n. 3402, in *Fallimento*, 2013, 123.

Cass., 8 giugno 2012, n. 9373, in *Fallimento*, 2012, 1409.

Cass., 13 luglio 2012, n. 12003.

Cass., 20 settembre 2012, n. 15944, in www.ilcaso.it.

Cass., 19 dicembre 2012, n. 23430.

Cass., Sez. Un., 23 gennaio 2013, n. 1521, in www.ilcaso.it.

Cass., 8 aprile 2013, n. 8534, in archivio telematico *Plurisonline.*

App. L'Aquila, 13 giugno 1980, in *Foro it.*, 1981, I, 2083.

App. Venezia, 20 febbraio 1981, in *Arch. civ.*, 1981, 999.

App. Milano, 18 dicembre 1981, in *Fallimento*, 1982, 1183, nota di FRANCHINI.

App. Milano, 13 luglio 1996, in *Riv. not.*, 1996, 1524.

App. Torino, 19 giugno 2007, in *Fallimento*, 2007, 1315, nota di VACCHIANO.

App. Milano, 17 settembre 2008, in *Società*, 2009, 1120, nota di RAZZANTE.

App. Bologna, 15 giugno 2009, in *Corriere del merito*, 2009, 1091, nota di AMEDOLAGINE.

App. Torino, 27 gennaio 2010, Pettinatura Italiana s.p.a., inedita.

App. Torino, 14 ottobre 2010, in *Fallimento*, 2011, 349, nota di GENOVIVA.

App. Torino, 18 ottobre 2010, in www.ilcaso.it.

App. Roma, 16 maggio 2011, in archivio telematico *Plurisonline*.

App. Genova, 23 dicembre 2011 (decr.), in www.ilcaso.it.

App. Venezia, 23 febbraio 2012 (decr.), in *Fallimento*, 2012, 673.

Trib. Milano, 26 maggio 1967, in *Giust. civ.*, 1968, I, 143.

Trib. Milano, 12 aprile 1976, in *Giur. comm.*, 1977, II, 72.

Trib. Milano, 16 novembre 1977, in *Giur. comm.*, 1978, II, 731.

Trib. Roma, 13 dicembre 1977, in *Giur. comm.*, 1977, II, 738.

Trib. Ascoli Piceno, 25 marzo 1980, in *Giur. comm.*, 1980, II, 949, nota di FAUCEGLIA.

Trib. Avezzano, 2 maggio 1980, in *Foro it.*, 1980, I, 2357.

Trib. Udine, 12 giugno 1982, in *Foro it.*, 1982, I, 2619.

Trib. Milano, 29 ottobre 1984, in *Dir fall.*, 1986, II, 61, nota di TARZIA.

Trib. Trieste, 18 dicembre 1985, in *Giur. comm.*, 1987, II, 331.

Trib. Catania, 15 gennaio 1987, in *Giur. merito*, 1987, 1168.

Trib. Napoli, 12 gennaio 1989, in *Giur. comm.*, 1989, II, 426.

Trib. Milano, 26 ottobre 1989, in *Fallimento*, 1990, 624, nota di PETTARIN.

Trib. Cosenza, 21 giugno 1990, in *Società*, 1990, 1386.

Trib. Catania, 10 aprile 1991, in *Giur. comm.*, 1991, II, 965.

Trib. Roma, 15 luglio 1992, in *Fallimento*, 1993, 113.

Trib. Chiavari, 19 aprile 1995, in *Giur. comm.*, 1996, II, 419, nota di FRANCARDO.

Trib. Napoli, 24 novembre 1997, in *Fallimento*, 1998, 423.

Trib. Milano, 29 gennaio 1998, in *Foro pad.*, 1998, I, 431.

Trib. Perugia, 19 agosto 1998, in *Rassegna giuridica umbra*, 1999, 733.

Trib. Torino, 29 dicembre 1998, in *Giur. it.*, 1999, 1668, nota di FIORIO.

Trib. Napoli, 2 febbraio 2001, in *Giur. nap.*, 2002, 143.

Trib. Napoli, 13 dicembre 2001, in *Giur. nap.*, 2002, 143.

Trib. Roma, 22 ottobre 2002, in *Società*, 2003, 857, nota di FERRARI.

Trib. Pinerolo, 6 giugno 2003, in *Giur. it.*, 2003, 2105, nota di MARCELLINO.

Trib. Napoli, 8 gennaio 2004, in *Giur. comm.*, 2005, II, 72, nota di GALEOTTI FLORI.

Trib. Milano, 18 agosto 2004, in *Corr. mer.*, 2005, 136.

Trib. Salerno, 3 giugno 2005, in *Dir. fall.*, 2006, II, 101, nota di NUZZO.

Trib. Sulmona, 6 giugno 2005 (decr.), in *Fallimento*, 2005, 793, nota di BOZZA.

Trib. Como, 22 luglio 2005 (decr.), in *Fallimento*, 2006, 287, nota di RAGO.

Trib. Taranto, 28 settembre 2005 (decr.), in *Dir. fall.*, 2006, II, 99, nota di NUZZO.

Trib. Pescara, 20 ottobre 2005, in *Fallimento*, 2006, 222.

Trib. Milano, 25 ottobre 2005, n. 11498, in *Società*, 2006, 1267, nota di SPALTRO.

Trib. Milano, 12 dicembre 2005 (decr.), in *Fallimento*, 2006, 576, nota di LO CASCIO.

Trib. Messina, 30 dicembre 2005 (decr.), in *Giur. it.*, 2006, 1635, nota di CAGNASSO.

Trib. Milano, 9 gennaio 2006, in *Corriere del Merito*, 2006, 6, 708.

Trib. Bologna, 26 gennaio 2006 (decr.), in *Fallimento*, 2006, 676, nota di PANZANI.

Trib. Palermo, 17 febbraio 2006 (decr.), in *Fallimento*, 2006, 570.

Trib. Milano, 18 maggio 2006, in *Giur. it.*, 2006, 2082, nota di FAUCEGLIA.

Trib. Milano, 8 giugno 2006, n. 6767, in *Fallimento*, 2006, 1420, nota di LO CASCIO.

Trib. Bologna, 31 ottobre 2006 (decr.), in archivio telematico *Plurisonline*.

Trib. Reggio Emilia, 1° marzo 2007, in www.ilcaso.it.

Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Giur. it.*, 2007, 2499, nota di CAGNASSO; in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, II, 610, nota di BALP.

Trib. Milano, 30 aprile 2007, in *Giur. it.*, 2007, 2499, nota di CAGNASSO.

Trib. Napoli, 20 febbraio 2008, in *Fallimento*, 2008, 848.

Trib. Milano, 15 marzo 2008, in archivio telematico *Plurisonline*.

Trib. Salerno, 28 marzo 2008, in *Fallimento*, 2008, 848.

Trib. Pescara, 7 aprile 2008, in www.ilcaso.it.

Trib. Roma, 24 aprile 2008 (decr.), in *Dir. fall.*, 2008, II, 573, nota di FAUCEGLIA.

Trib. Piacenza, 1° luglio 2008, in www.ilcaso.it.

Trib. Pistoia, 21 settembre 2008, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 191, nota di BALP.

Trib. Udine, 15 ottobre 2008, in www.ilcaso.it.

Trib. Milano, 4 dicembre 2008 (ord.), in *Fallimento*, 2009, 423, nota di BOZZA.

Trib. Roma, 27 gennaio 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2010, 232, nota di PENTA.

Trib. Treviso, 11 febbraio 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009, 1439.

Trib. Udine, 21 febbraio 2009, in www.unijuris.it**.**

Trib. Udine, 3 marzo 2009, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 224, nota di BALP.

Trib. Messina, 4 marzo 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009, 795, nota di PANZANI.

Trib. Biella, 27 aprile 2009 (ord.), in *Fallimento*, 2010, 43, nota di MINUTOLI.

Trib. Pordenone, 8 ottobre 2009, in www.ilcaso.it.

Trib. Pordenone, 21 ottobre 2009, in www.ilcaso.it.

Trib. Bari, 26 ottobre 2009, in *Fallimento*, 2010, 377.

Trib. Perugia, 4 novembre 2009, in *Fallimento*, 2010, 987, nota di CENSONI.

Trib. Monza, 27 novembre 2009 (decr.), in www.ilcaso.it.

Trib. Milano, 21 gennaio 2010, in www.ilcaso.it.

Trib. Bari, 10 marzo 2010, in archivio telematico *Plurisonline*.

Trib. Venezia, 19 marzo 2010 (decr.), in *Dialoghi del diritto, dell'avvocatura, della giurisdizione*, 2010, I, 149, nota di PIZZIGATTI.

Trib. Mantova, 8 aprile 2010, in www.ilcaso.it.

Trib. Roma, 20 aprile 2010, in www.ilcaso.it.

Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in www.ilcaso.it.

Trib. Napoli, 26 maggio 2010, in www.ilcaso.it.

Trib. Monza, 29 giugno 2010 (decr.), in www.ilcaso.it.

Trib. Salerno, 9 novembre 2010, in www.ilcaso.it.

Trib. Milano, 11 novembre 2010, in *Giur. comm.*, 2012, II, 123, nota di PRESTIPINO.

Trib. Milano, 10 gennaio 2011, in *Giur. it.*, 2011, 574.

Trib. Venezia, 10 febbraio 2011, in www.ilcaso.it.

Trib. Venezia, 3 marzo 2011 (decr.), in *Fallimento*, 2011, 1349, nota di ABRIANI.

Trib. Perugia, 15 marzo 2011, in archivio telematico *Plurisonline*.

Trib. Piacenza, 31 marzo 2011, in www.ilcaso.it.

Trib. Venezia, 14 aprile 2011 (decr.), in www.ilcaso.it.

Trib. Venezia, 21 aprile 2011 (decr.), in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 222, nota di BALP.

Trib. La Spezia, 2 maggio 2011, in archivio telematico *Plurisonline*.

Trib. Padova, 16 maggio 2011 (decr.), in *Fallimento*, 2012, 219; e in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 222, nota di BALP.

Trib. Milano, 19 luglio 2011 (decr.), in www.ilcaso.it.

Trib. Piacenza, 1° settembre 2011, in www.ilcaso.it.

Trib. Milano, 7 settembre 2011, in archivio telematico *Plurisonline*.

Trib. Milano, 29 settembre 2011 (decr.), in www.ilfallimentarista.it.

Trib. Pistoia, 24 ottobre 2011 (decr.), in www.ilcaso.it.

Trib. Monza, 2 novembre 2011 (decr.), in www.ilcaso.it.

Trib. Torino, 8 novembre 2011, in *Fallimento*, 2012, 235.

Trib. Bergamo, 27 gennaio 2012 (decr.), in www.ilcaso.it.

Trib. Monza, 11 aprile 2012, in www.ilcaso.it.

Trib. Mantova, 12 aprile 2012 (decr.), in www.ilcaso.it.

Trib. Terni, 26 aprile 2012 (decr.), in www.ilcaso.it.

Trib. Firenze, 6 giugno 2012, in www.ilcaso.it.

Trib. Perugia, 16 luglio 2012, in www.ilcaso.it.

Trib. S. Maria Capua Vetere, 31 ottobre 2012, inedita

Trib. Milano, 15 novembre 2012, in archivio telematico *Plurisonline*.

Trib. Mantova, 7 marzo 2013, in www.ilcaso.it.

Trib. Milano, 13 marzo 2013, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

Trib. Milano, 27 marzo 2013, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

Trib. Milano, 29 marzo 2013, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

Trib. Terni, 2 aprile 2013, in www.ilcaso.it.

Trib. Mantova, 11 aprile 2013, in www.ilcaso.it.

Trib. Piacenza, 17 maggio 2013, in www.ilcaso.it.

Trib. S. Maria Capua Vetere, 24 luglio 2013, in corso di pubblicazione su *Banca, borsa, tit. cred.*

Arb. Catania, 27 maggio 2009, in *Giur. comm.*, 2010, II, 1131, nota di ARCIDIACONO.