

Lorenzo Benedetti

# Lo statuto dei finanziamenti dei soci e infragruppo a favore della società in crisi

Lorenzo Benedetti

***Lo statuto dei finanziamenti dei soci e infragruppo  
a favore della società in crisi***

## Indice

### CAPITOLO I

#### RICOSTRUZIONE DELLA PORTATA PRECETTIVA ED APPLICATIVA DEGLI ARTT. 182 QUATER E QUINQUIES L.FALL.

- 1     1. *Premessa.*
- 2     2. *L'inquadramento sistematico dell'art. 182 quater, 3 co., l.fall. nel contesto della disciplina dei finanziamenti dei soci.*
- 4     3. *La ratio della postergazione legale: a) l'asimmetria fra l'interesse economico e gli incentivi del socio finanziatore e dei creditori esterni.*
- 8     4. *Segue. b) Le asimmetrie informative fra finanziatore- socio e finanziatore-terzo.*
- 9     5. *La disattivazione della ratio della postergazione legale in caso di finanziamenti al concordato preventivo o all'accordo di ristrutturazione.*
- 11    **a) Il concordato preventivo.**
- 15    a.1. *Le garanzie procedurali nel concordato funzionali a garantire una valutazione di convenienza del piano - e dei finanziamenti ad esso prodromici - da parte dei creditori.*
- 17    a.2. *Il giudizio di fattibilità elide il rischio che la postergazione è funzionale ad evitare.*
- 20    a.3. *Breve confronto fra il regime sancito dall'art. 182 quater, 3 co., l.fall. e quello ricavabile dalla riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c.*
- 21    a.4. *Segue. Mancanza nel concordato preventivo delle asimmetrie informative costituenti il fondamento della postergazione legale ex art. 2467 c.c.*
- 22    a.5. *Il pericolo per i creditori terzi derivante dalla prossimità dei soci-finanziatori alla gestione sociale.*
- 26    a.6. *Segue. Elisione del rischio come conseguenza delle regole sulla gestione dell'impresa in concordato.*
- 28    a.7. *L'interpretazione sistematica dell'art. 2467 c.c. imposta dall'art. 111 l.fall.*
- 32    a.8. *Segue...e dalla disciplina delle esenzioni da revocatoria.*
- 33    a.9. *I finanziamenti "in funzione" o "in esecuzione" del concordato preventivo debbono essere considerati non sussumibili nella fattispecie di cui all'art. 2467, 2 co., c.c.*
- 40    **b) Gli accordi di ristrutturazione**

- 40 b.1. *La superfluità della tutela eteronoma imposta dall'art. 2467 c.c. in caso di*  
ricorso ad un accordo di ristrutturazione.
- 42 b.2. *La ragionevolezza dei finanziamenti all'accordo.*
- 44 b.3. *Confronto fra la prescrizione dell'art. 182 quater e il risultato a cui è*  
*possibile pervenire in via interpretativa tramite la riduzione teleologica dell'art.*  
*2467 c.c.*
- 45 6. *Il significato della deroga contenuta nell'incipit dell'art. 182 quater, 3 co.,*  
*l.fall.*
- 47 7. *Le conseguenze derivanti dalla ricostruzione proposta dell'art. 182 quater,*  
*3 co., l.fall.*
- 52 8. *Precisazione del valore precettivo dell'art. 182 quater, 3 co. e sua funzione.*
- 54 9. *Eventuale configurabilità di finanziamenti soci "in funzione" o "in*  
*esecuzione" non compresi nella previsione dell'art. 182 quater, 3 co, l.fall.:*  
*disciplina applicabile.*
- 56 10. *L'applicabilità dell'art. 182 quinquies ai finanziamenti dei soci.*
- 60 11. *Segue. La misura della prededucibilità: equiparabilità dei finanziamenti*  
*in funzione ed in esecuzione a quelli in occasione?*
- 64 12. *Segue. I finanziamenti soci (o infragruppo) "in funzione" della domanda*  
*di concordato ed "in occasione" dello stesso.*
- 66 13. *Segue. I finanziamenti soci (o infragruppo) "in esecuzione" ed "in*  
*occasione" del concordato preventivo. Conclusioni.*
- 69 14. *La soluzione proposta in merito alla misura della prededuzione dei crediti*  
*da finanziamenti-soci "in occasione".*
- 71 15. *I finanziamenti «funzionali a urgenti necessità relative all'esercizio*  
*dell'attività aziendale» ex art. 1, lett. b), d.l. 83/2015.*
- 73 16. *I finanziamenti dei soci concessi durante la procedura di concordato*  
*preventivo.*
- 75 17. *La ricostruzione della fattispecie dell'art. 182 quater, 3 comma, 2 periodo.*
- 80 18. *La formulazione dell'art. 182 quater, 3 co., l.fall. a seguito della novella*  
*del 2012: dubbi interpretativi e tentativo di una loro soluzione.*

- 86 19. *La ratio della previsione della prededucibilità per i finanziamenti soci.*
- 87 20. *Segue. Aporie dell'interpretazione proposta. Tentativo di ricondurre quest'ultima ad una ricostruzione sistematicamente coerente*
- 93 21. *Problemi applicativi sollevati dall'art. 182 quater, 3 co., 2 periodo, l.fall.*  
a) *La nuova finanza erogata da chi inizi ad esercitare un'attività di eterodirezione "in esecuzione" di un concordato o di un accordo di ristrutturazione.*
- 96 22. b) *Il trattamento dei finanziamenti non qualificabili come "in funzione" o "in esecuzione" del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.*
- 97 23. *La funzione della disciplina dell'art. 182 quater, 3 co., l.fall.*
- 101 24. *I finanziamenti "in occasione" di chi diviene socio "in esecuzione" del concordato o dell'accordo*
- 102 25. *La disciplina dei finanziamenti previsti dal piano attestato di risanamento.*
- 107 26. *Segue. L'inapplicabilità della postergazione legale ai finanziamenti del piano attestato.*
- 108 27. *La coerenza della soluzione proposta (della non postergabilità del finanziamento del socio al piano di risanamento attestato) con la disciplina dell'esenzione dalla revocatoria ex art. 67, 3 co., lett. d) l.fall.*
- 110 28. *Segue. Qualche riflessione sulla prededucibilità, sulla sua ratio e sulla sua applicabilità in via analogica.*

## CAPITOLO II IL VOTO DEI CREDITI SOCI O INFRAGRUPPO

- 115 1. *Il voto dei finanziatori soci.*
- 115 2. *L'esclusione dal voto della frazione del credito del socio prededucibile nel concordato preventivo.*
- 118 3. *L'esclusione dal voto della percentuale del credito del socio non prededucibile.*
- 122 4. *Regola di maggioranza e principio dell'autonomia privata nel concordato.*

- 125 5. *Segue. L'interesse personale dei soci finanziatori.*
- 132 6. *Segue. La competenza ad elaborare la proposta di concordato preventivo.*
- 139 7. *Qualche breve considerazione di diritto comparato e le novità introdotte dal d.l. 83/2015*
- 144 8. *La coerenza della giustificazione proposta per l'esclusione dal voto della frazione del credito del socio non prededucibile: a) rispetto alla qualificazione dei crediti dei soci "in funzione" come non rientranti nell'ambito di applicazione dell'art. 2467 (e 2497 quinquies) c.c.*
- 145 9. *Segue. b) Rispetto alla disciplina sistematica dei conflitti di interessi.*
- 148 10. *Conseguenze della giustificazione dell'esclusione dal voto dei soci finanziatori "in funzione".*
- 148 11. *L'esclusione del socio finanziatore "in funzione" dal computo della percentuale di cui all'art. 182 bis, 1 co., l.fall.: considerazioni preliminari.*
- 150 12. *Segue. La spiegazione dell'esclusione ex art. 182 quater, ult. co., l.fall., in relazione agli accordi di ristrutturazione.*
- 154 13. *Possibili critiche della spiegazione proposta per l'esclusione dei soci finanziatori "in funzione" dalla percentuale richiesta per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione.*
- 157 14. *Conseguenze della previsione di cui all'art. 182 quater, ult. comma, l.fall.*
- 160 15. *Esclusione dal voto dei creditori subordinati in quanto titolari di interessi estranei al concordato. Critica.*
- 162 16. *Spunti comparatici sulla legittimazione al voto dei crediti subordinati nelle procedure di reorganisation: l'ordinamento USA.*
- 166 17. *Segue. L'ordinamento tedesco.*
- 168 18. *Segue. L'ordinamento spagnolo.*
- 170 19. *Conclusioni.*
- 172 20. *Applicabilità dell'ultimo comma dell'art. 182 quater anche ai crediti infragruppo?*
- 173 21. *Segue. Concordato preventivo.*

175 22. *Segue. Accordi di ristrutturazione.*

CAPITOLO III  
IL TRATTAMENTO ECONOMICO DEI CREDITI POSTERGATI

179 1. *Trattamento dei creditori postergati.*

181 2. *Creditori postergati e concorso.*

182 3. *I diritti patrimoniali dei postergati nel concordato preventivo. Spunti comparatistici.*

185 4. *La tesi dell'assimilazione del rapporto postergati/chirografari a quello fra chirografari e privilegiati. Critica.*

190 5. *La recente giurisprudenza della Cassazione sull'art. 160, 2 co., l.fall.*

192 6. *Segue: gli spunti derivanti dall'art. 182 ter l.fall.*

200 7. *Ancora qualche riflessione sulla sentenza di Cassazione 9373/2012.*

201 8. *Segue. Ammissibilità di una soddisfazione dei postergati nel concordato preventivo.*

204 9. *La deroga al rango poziore del credito dei chirografari a maggioranza. Considerazioni generali.*

207 10. *Segue. Considerazioni attinenti alla procedura concordataria.*

212 11. *Segue. La derogabilità a maggioranza della postergazione.*

212 12. *Segue. Obbligatorio classamento dei creditori postergati.*

219 13. *Congruenza della soluzione qui accolta sul trattamento economico dei postergati con la loro esclusione dal voto.*

220 14. *Conferme della tesi qui proposta nell'unica pronuncia di legittimità in materia di trattamento dei postergati nel concordato.*

223 15. *La pretesa incompatibilità fra il pagamento dei crediti postergati nel concordato e la revocabilità del loro rimborso ex art. 2467, 1 co., c.c.*

- 226 16. *Segue. L'opinabilità della tesi che considera comunque assoggetto all'obbligo di rimborso ex art. 2467, 1 co., c.c. il pagamento del postergato in esecuzione del concordato.*
- 230 17. *Il trattamento dei crediti postergati negli accordi di ristrutturazione.*
- 234 18. *Segue. Tutela dei creditori estranei all'accordo in caso di successiva apertura di una procedura fallimentare.*
- 237 19. *Il significato della prededucibilità dei crediti "in funzione" della domanda di concordato preventivo o di omologazione degli accordi di ristrutturazione e di quelli "in esecuzione".*

#### CAPITOLO IV SINTESI DELLE CONCLUSIONI RAGGIUNTE

- 243 1. *Sintesi dell'indagine e delle sue conclusioni.*



# Capitolo I

## 1. Premessa.

Nell'opera di annuale revisione della legge fallimentare, che il nostro legislatore prosegue ormai dal 2005, si inserisce anche l'introduzione dell'art. 182 *quater* l.fall., ove si prevede il beneficio della prededuzione per i crediti erogati a favore delle imprese in crisi, purchè queste ultime abbiano scelto di esperire un tentativo giudiziale o stragiudiziale di superamento della crisi. Tale disposizione, introdotta *ex novo* con il d. l. 31 maggio 2010 n.78, ha, peraltro, subito a distanza di un brevissimo arco di tempo dalla sua entrata in vigore una prima revisione ad opera del c.d. decreto sviluppo (art. 33 d.l. 22 giugno 2012, n.83, convertito con modificazioni dalla l. 7 agosto 2012, n.134).

Le norme che di seguito verranno esaminate sono quelle concernenti i finanziamenti erogati dai soci. Fra queste ci si soffermerà, in primo luogo, sull'art. 182 *quater*, 3 co, l.fall. ove si riconosce anche ai crediti derivanti da tali prestiti il privilegio della prededucibilità se qualificabili come in "funzione" o in "esecuzione" di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti.

Questa previsione, infatti, più delle altre contenute nel medesimo articolo, pone vari problemi di natura interpretativa, il primo dei quali consiste nella necessità di capire come possa accordarsi e convivere con la prescrizione di diritto societario sostanziale *ex art. 2467 c.c. (e 2497 quinquies) c.c.*, in cui - sulla base di un giudizio di valore apparentemente antitetico rispetto a quello sotteso alla norma di diritto concorsuale (o secondo un'espressione attualmente molto in voga, proprio riferita all'art. 182 *quater*, di diritto societario della crisi<sup>1</sup>) - i finanziamenti dei soci, lungi dall'essere privilegiati, sono assoggettati ad un trattamento deteriore rispetto a quello riservato agli altri creditori: la postergazione del loro diritto al rimborso in presenza di una delle due situazioni individuate al 2 co. dell'art. 2467 c.c.

È noto il fondamento giuspolitico della norma che ci si accinge ad esaminare: in presenza di uno stato di crisi della società e dell'impossibilità, ad esso conseguente, di reperire risorse da parte dei terzi, è necessario incentivare l'intervento finanziario dei soci (o, nel gruppo, della *holding* o delle società sottoposte alla comune attività di direzione e coordinamento) mediante il riconoscimento del carattere prededucibile alla nuova finanza così concessa. Adottando tale soluzione, si elimina un problema già rilevato prima dell'introduzione della nuova disposizione: "quello del possibile ostacolo alla ristrutturazione derivante dal fatto che nuovi investimenti dei soci nella società in crisi potevano avvenire solo nella forma di capitale di rischio o di prestito postergato".

L'obiettivo della disposizione in esame risulta in sintonia con il sostegno allo sviluppo economico sotteso agli interventi normativi che ne hanno determinato l'introduzione nell'ordinamento. In definitiva, quindi, si può considerare tale previsione come il portato di una serie di provvedimenti legislativi di carattere emergenziale, volti a determinare il superamento della fase di recessione che attraversa la nostra economia.

---

<sup>1</sup> TOMBARI, *Principi e problemi "di diritto societario della crisi"*, in *Riv. soc.*, 2013, 1138 ss.

## **2. L'inquadramento sistematico dell'art. 182 quater, 3 co., l.fall. nel contesto della disciplina dei finanziamenti dei soci.**

Il radicale mutamento del trattamento dei finanziamenti-soci – che passano dall'oscuro *sous-sol* della postergazione al luminoso attico della prededuzione<sup>2</sup>-, pur in qualche misura giustificato alla luce delle esigenze contingenti che hanno determinato l'introduzione della relativa previsione, risulta "etichettato" da parte della dottrina con un giudizio negativo: si è parlato, infatti, con riferimento al 3 co. dell'art. 182 quater l.fall. di abbandono "doloroso" della regola fissata dagli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c. e di "vero e proprio capovolgimento di prospettiva, che non trova adeguata giustificazione nel semplice obiettivo di favorire soluzioni concordate della crisi"<sup>3</sup>.

Ma anche in quei commenti della disposizione, nei quali pure manca un giudizio sull'opportunità del radicale mutamento del trattamento dei finanziamenti-soci da parte del legislatore, ci si riferisce alla nuova previsione normativa – in via ipotetica - in termini di deroga alla regola originaria contenuta nel codice civile, ossia si individua un rapporto di contraddizione fra quest'ultima e la prima; oppure, alternativamente, si considera l'art. 182 quater, 3 co., l.fall. come facente parte di un sistema – il c.d. "diritto societario della crisi" - tendenzialmente autonomo e dotato di *propri principi generali* rispetto al diritto societario sostanziale, a cui appartengono gli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c.<sup>4</sup>. In altri termini, individuando nell'art. 182 quater l.fall. una deroga alla

---

<sup>2</sup> ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi-innovazioni e persistenze*, Torino, 2011, 319 ss.

<sup>3</sup> TERRANOVA, *I nuovi accordi di ristrutturazione: il problema della sottocapitalizzazione dell'impresa*, in *Dir. fall.*, 2012, 12; NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese*, Torino, 2012, 126; MARCHISIO, *I finanziamenti anomali tra postergazione e prededuzione*, in *Riv. not.*, 2012, ove si afferma che "la postergazione del finanziamento dei soci...in favore dell'impresa in crisi rappresenta l'attuazione di un principio giuspolitico non assoluto e, per molti versi, in aperto contrasto con quello su cui si basa la regola della postergazione". Ma sul punto v. anche BONFATTI, *Le procedure di composizione negoziale di composizione negoziale delle crisi d'impresa*, in *La riforma della disciplina dell'azione revocatoria fallimentare, del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione*, a cura di Bonfatti-Censoni, Padova 2006, 318; BOATTO, *Finanziamenti soci e finanziamenti infragruppo nelle procedure concorsuali*, in *Le nuove procedure concorsuali per la prevenzione e la sistemazione della crisi d'impresa*, a cura di Bonfatti e Falcone, Milano, 2006, 253, i quali affermavano – prima dell'introduzione dell'art. 182 quater l.fall. - che l'accesso ad una delle soluzioni della crisi diverse dal fallimento presupponesse l'esistenza di una crisi finanziaria, per cui sarebbe stato del tutto ingiustificato cercare di porre il finanziamento concesso dal socio in esecuzione di un tentativo di risanamento all'esterno del perimetro di applicazione dell'art. 2497 c.c.

<sup>4</sup> Si fa riferimento nel testo alla costruzione proposta da TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 1138 ss., §§ 3 ss. L'autore, peraltro, ha ulteriormente chiarito il proprio pensiero sull'argomento, equiparando il rapporto fra la regola codicistica sulla postergazione dei finanziamenti soci e l'art. 182 quater l.fall. al rapporto fra diritti primi e diritti secondi (distinzione coniata da Castronovo, il quale definisce i diritti secondi come un "cepp[o] normativ[o] spostat[o] dal tronco centrale del diritto comune e assoggettat[o] ad una logica diversa" (CASTRONOVO, *Diritto privato generale e diritti secondi la ripresa di un tema*, in *Eur. e dir. priv.*, 2006, 397 ss.). V. anche TERRANOVA, *I nuovi accordi*, cit., 7; NIGRO, *La disciplina*, cit., 91 nt. 136; MARCHISIO, *op. loc. ult. cit.*, che qualificano il 3 comma dell'art. 182 quater l.fall. come norma eccezionale. Nel senso dell'esistenza di un rapporto di vera e propria specialità fra l'art. 2467 c.c. e l'art. 182 quater, 3 co. l.fall., così come traspare da una prima lettura della lettera della legge v.

previsione (allora) generale di cui all'art. 2467 c.c., si afferma implicitamente che, in mancanza dell'espressa previsione della regola speciale, troverebbe applicazione senz'altro, nelle medesime fattispecie, la postergazione<sup>5</sup>.

Queste considerazioni, però, non sembrano idonee a cogliere la relazione intercorrente fra la nuova disciplina dei finanziamenti soci collocata in ambito concorsuale e la previgente regola della postergazione prescritta dal diritto sostanziale. Si intende cercare di dimostrare, infatti, che al "risultato applicativo...della neutralizzazione della regola di postergazione" sarebbe stato plausibile – e, nel caso di prestito erogato dal socio "in occasione o in funzione" di una procedura di concordato preventivo, inevitabile – arrivare anche nell'impero della previgente disciplina" esclusivamente di diritto societario sostanziale<sup>6</sup>.

L'art. 182 *quater* l.fall., non sarebbe da considerare uno strappo doloroso o ingiustificato - se non da una logica contingente di incentivo al superamento della situazione di congiuntura economica negativa - alla regola di diritto societario o un frammento di un sistema normativo fondato su principi diversi ed autonomi rispetto a quelli sottesi alla disciplina civilistica del finanziamento soci. A ben vedere, invece, esso recepisce una regola già ricavabile da una ricostruzione del significato e dell'ambito di applicazione dell'art. 2467 c.c. conforme ai canoni di corretta interpretazione delle norme, almeno per

---

da ultimo DENTAMARO, *Il trattamento concorsuale dei finanziatori di una società di capitali*, in corso di pubblicazione, consultato per cortesia dell'autrice, Napoli, 2015, 27, il cui pensiero è ben riassunto nel seguente passaggio: "Ad avviso di chi scrive sembra invece che sia proprio l'irragionevolezza del finanziamento *ex art. 2467*, secondo comma, c.c. concesso alla società in stato di crisi a giustificare l'espressa deroga di cui al terzo comma dell'art. 182-*quater* l.fall.. Con la conseguenza che la peculiarità del terzo comma dell'art. 182-*quater* l.fall. non può essere diversa da quella che emerge dalla lettera della disposizione che allora introduce una deroga agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. per tutti i finanziamenti anomali operati dai soci di s.r.l. o di società del medesimo gruppo nei limiti dell'80% del prestito".

<sup>5</sup> Sul principio di specialità e sul rapporto che esso comporta fra la norma generale e quella derogatoria v. da ultimo l'ampia indagine di ZORZETTO, *La norma speciale: una nozione ingannevole*, Pisa, 2010.

<sup>6</sup> MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, 837; FERRI JR., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 434. Ma per uno spunto analogo, ossia nel senso di configurare un *Sanierungsprivileg*, prima della sua espressa configurazione a livello normativo tramite l'art. 182 *quater* l.fall., partendo dal solo art. 2467 c.c. v. anche BALP, *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Riv. soc.*, 2010, 345 ss. In senso contrario, per l'impossibilità cioè di ammettere l'esistenza di un *Sanierungsprivileg* vigente il solo art. 2467 c.c., in mancanza di una esplicita previsione normativa di deroga allo stesso, si era tuttavia espressa una parte consistente della dottrina: TERRANOVA, *Sub art. 2467*, in Niccolini-Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 1478; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, 445; PRESTI, *Sub art. 2467*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo-Patriarca, Torino, 2006, 109 e nt. 34. Nel testo si vuol tentare di smentire la convinzione secondo la quale in base alla *ratio* e alla lettera del solo art. 2467 c.c. non avrebbe potuto ricavarsi, in via interpretativa, un'esenzione dalla postergazione (VALENTE, *Finanziamenti dei soci e procedure di insolvenza*, tesi dottorato, ciclo XXII, 2008-2009, consultabile su [unicatt.it](http://unicatt.it), 77).

quanto riguarda la non assoggettabilità alla subordinazione legale dei finanziamenti di cui all'art. 182 *quater*, 3 co., 1 periodo, l.fall.<sup>7</sup>.

### **3. La ratio della postergazione legale: a) l'asimmetria fra l'interesse economico e gli incentivi del socio finanziatore e dei creditori esterni.**

L'idea di cui nella seguente riflessione si intende verificare la fondatezza è quella per cui non avrebbe alcuna giustificazione l'applicazione automatica ed indiscriminata di uno strumento di tutela degli interessi dei creditori sociali, qual è la postergazione dei finanziamenti dei soci all'impresa in crisi, quando essi siano concessi "in funzione" o "in esecuzione" della realizzazione di un "percorso protetto" finalizzato alla ristrutturazione e disciplinato dalla legge, che, come tale, comprende una serie di garanzie procedurali idonee ad escludere l'efficacia lesiva dei prestiti rispetto agli interessi dei creditori stessi<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> La ricostruzione che si cerca di verificare di seguito nel testo presuppone l'accoglimento di quella concezione del diritto societario della crisi (nel quale gli artt. 182 *quater* e *quinquies* l.fall. vanno annoverati) non come un sistema autonomo o addirittura contrapposto al diritto societario sostanziale, ma nel quale, invece, salvo i casi di deroga espressa, le forme comuni di organizzazione ed esercizio delle imprese collettive operano anche in situazioni di crisi e di insolvenza, salvo la necessità di un loro adattamento, in via interpretativa, al diverso contesto (così PORTALE, *Verso un diritto societario della crisi?*, a cura di Tombari, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, Torino, 2014, 4, in contrapposizione alla tesi sostenuta invece da TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 14 ss.). V. lo spunto nel senso di quanto si sosterrà nel testo di CUOMO, *Il controllo societario da credito*, Milano, 2013, 135 secondo il quale "la disciplina della postergazione tende a prevenire l'insolvenza o il rischio di insolvenza provocati o aggravati dalla restituzione di finanziamenti essenziali per l'equilibrio economico-finanziario dell'impresa. Ora, nel caso nella «nuova finanza» erogata a supporto di piani di risanamento, tale *ratio* non ricorre: il rimborso di tali crediti non è idoneo, cioè, a *provocare o ad aggravare* l'insolvenza o il rischio di insolvenza pur oggettivamente sussistenti. Infatti, i finanziamenti in questione sono *successivi* al verificarsi di tali stati e, soprattutto, servono a consentirne il *superamento* nell'interesse dell'intero ceto creditorio". Ma una conclusione vicina a quella che si cerca di argomentare di seguito ricorre anche in NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità dell'indebitamento dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2013, 808, dove si afferma che gli artt. 182 *quater* e *quinquies* "non si pongono...in contraddizione con gli artt. 2467 e 2497 *quinquies*". La ricostruzione che si prospetta nel testo dell'art. 182 *quater*, 3 co. l.fall., rispetto agli artt. 2467 e 2497 *quinquies*, c.c. è analoga a quella che ampia parte della dottrina penalistica propone del nuovo art. 217 *bis* l.fall. (in materia di esenzione dalla responsabilità per i reati di bancarotta) rispetto alle norme disciplinanti le esenzioni dalla revocatoria fallimentare ex art. 67, 3 co., l.fall. Anche rispetto all'esimente di cui all'art. 217 *bis* l.fall. si afferma, infatti, che essa costituisce niente più di una norma di interpretazione autentica, avente la limitata funzione di chiarimento della disciplina civilistica. In altri termini la prescrizione penale viene considerata meramente ricettiva, a livello di diritto positivo, di un risultato al quale era già possibile pervenire tramite un'interpretazione sistematica dell'art. 67, co. 3, l.fall. (COCCO, *Esenzioni dai reati di bancarotta nel "nuovo" art. 217-bis della legge fallimentare*, in *Legislazione penale*, 2011, 7; AMARELLI, *I delitti di bancarotta alla luce del nuovo art. 217 bis l.fall.: qualcosa è cambiato?*, in *La giustizia penale*, 2011, 557).

<sup>8</sup> L'idea della quale si intende verificare l'attendibilità nella seguente riflessione è esattamente antitetica a quella posta alla base delle considerazioni di VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 160, il quale giudica iniqua la disciplina dell'art. 182 *quater* l.fall., ritenendo sussistenti anche in caso di finanziamenti dei soci "in

L'applicazione automatica della postergazione in tali frangenti, per di più, rischia di produrre un effetto contrario a quello che normalmente le è proprio: non la preclusione di progetti di investimento dannosi per i creditori sociali, bensì di tentativi di ristrutturazione capaci di assicurare un maggiore se non integrale soddisfacimento degli stessi.

Per sviluppare tale tesi costituisce passaggio inevitabile, considerare la *ratio* sottesa alla “sanzione” comminata per i finanziamenti di soci di s.r.l. ai sensi degli artt. 2467 c.c.

La postergazione legale ha la funzione di ripristinare l'equilibrio tra pericolo di perdita del nuovo capitale erogato e margini di profitto sotto forma di incremento degli utili futuri, in caso di esito positivo del risanamento dell'impresa in situazione di difficoltà finanziaria<sup>9</sup>.

I soci-finanziatori sono consapevoli che, fornendo in forma di mutuo le risorse necessarie alla gestione dell'impresa prossima all'insolvenza, possono conseguire un ingiusto vantaggio: se il risanamento avrà esito positivo, ottengono il risultato di veder remunerato il proprio investimento come se fosse tutto in capitale di rischio, venendo a godere dei profitti dell'iniziativa economica, senza correre (o almeno senza correre per intero) l'alea ad essa correlata, poiché in caso di insuccesso la partecipazione sociale segna il limite per essi della perdita di valore - cosicché essi vengono trattati, almeno in parte, alla stregua di chi ha fornito capitale di credito -, oltre il quale il costo del fallimento grava sugli “altri” creditori<sup>10-11</sup>. Il problema giuridico affrontato dall'art. 2467

---

funzione” o “in esecuzione” i rischi per i creditori sociali che la postergazione ha la funzione di elidere, e rispetto ai quali quei soggetti, a causa della prevedibilità, non sarebbero più tutelati. La prevedibilità, al contrario, costituirebbe secondo l'autore un vantaggio del tutto sproporzionato rispetto al rischio da essi assunto con il finanziamento; e determinerebbe una perdita di valore per i creditori per effetto del c.d. *risk alteration*.

<sup>9</sup> Per tutti ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger e diretto da Busnelli, I, Milano, 2010, 449 ss.

<sup>10</sup> TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1471; ABRIANI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 322 ove a nt. 6 ampi riferimenti alla dottrina; MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, 2005, 210-211.

<sup>11</sup> Com'è stato rilevato, i soci di una società che si approssima all'insolvenza hanno un interesse particolare a proseguire l'attività e ad assumere nuovi rischi, perché l'*upside* va a loro e il *downside* si scarica sui creditori, risultando sin dall'origine quanto mai sottile (o essendo divenuto tale per effetto di perdite nel corso della vita della società) il “cuscinetto” di capitale di rischio. Nel momento in cui i soci finanziano l'impresa in stato di squilibrio, essi stanno proteggendo il loro diritto a percepire le plusvalenze (quali soci), ma lo fanno riservandosi il diritto a concorrere per il soddisfacimento del loro diritto al rimborso assieme agli altri creditori se essa diverrà, invece, insolvente. Così STANGHELLINI, *Il credito “irresponsabile” alle imprese e ai privati*, in *Società*, 2007, 400 ss., ove una puntuale esemplificazione numerica (alla nt. 22). Com'è stato osservato, i soci costituiscono «il ceto dei finanziatori che ha più da guadagnare da un eventuale risanamento dell'impresa, ma lo squilibrio patrimoniale, denotando l'assottigliarsi dell'attivo a disposizione dei creditori esterni in ipotesi di insolvenza, indurrà questi ultimi a esigere un premio per il rischio aggiuntivo assunto finanziando l'impresa in crisi, sino a rendere insostenibile il costo del capitale altrui e la società incapace di farvi ricorso»: MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, 138 s., richiamando gli insegnamenti di WILLIAMSON, *Corporate Finance*, cit., 567 ss. Per il diritto tedesco v. ENGERT, *Die ökonomische Begründung der Grundsätze ordnungsgemässer Unternehmensfinanzierung*, in *ZGR*, 2004, 824; CAHN, *Gesellschafterfremdfinanzierung und*

c.c. consiste nell' "esigenza...di neutralizzare l'incentivo che muove i soci, al sopraggiungere di una crisi della loro società, a finanziarne le operazioni con capitale di credito in luogo di un conferimento. Tale incentivo...comporta una peculiare fattispecie di pericolo per i creditori sociali poiché la scelta di mantenere in vita un'impresa ormai decotta induce il rischio di una consumazione della residua massa attiva sulla quale essi avrebbero potuto soddisfarsi ove si fosse avviata subito una procedura di fallimento o, comunque, di sistemazione concordata della crisi"<sup>12</sup>.

In altri termini, il finanziamento del titolare di una partecipazione sociale altera il corretto funzionamento delle società di capitali, in quanto consente una traslazione del rischio d'impresa – *rectius* del rischio connaturato alla prosecuzione dell'attività d'impresa resa possibile mediante l'apporto di nuova finanza - dai soci ai creditori<sup>13</sup>. È facile comprendere, infatti, che se il prestito del socio alla *troubled company* risulterà produttivo di reddito, soltanto costui - e non i creditori-terzi - beneficerà di tale incremento di valore sotto forma di utili distribuibili e/o incremento del prezzo della

---

*Eigenkapitalersatz*, in *Die AG*, 2005, 223. Sui comportamenti opportunistici dei soci in prossimità dello stato d'insolvenza v. anche BRIZZI, *Responsabilità gestoria in prossimità dello stato d'insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, 1028 ss., ove a nt. 1 ampi riferimenti alla letteratura straniera.

<sup>12</sup> MAUGERI, *I finanziamenti "anomali" endogrupo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, 727; ID., *"Finanziamenti anomali" dei soci*, cit., 39 ss., 202 ss., 238 ss.; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467, in S.r.l. Commentario*, Milano, 2011, 246. Interessanti sul punto anche le considerazioni di Valente, *op. cit.*, 14 ss., il quale afferma che nel contesto della s.r.l. (ove i soci godono di una chiara posizione di vantaggio informativo (v. art. 2476, 2 co., c.c.) nonché di un pregnante potere di controllo sull'andamento della gestione sociale) così come nel gruppo di società, il timore è quello che il socio, al presentarsi di una situazione di una crisi (patrimoniale e finanziaria) della società, sia portato a finanziare la stessa tramite l'apporto di risorse concesse a titolo di mutuo invece che di capitale di rischio: situazione, questa, da evitare perché comporta - è stato affermato - l'incrinarsi del parallelismo tra gli interessi dei soci e dei creditori sociali almeno sotto tre aspetti. In primo luogo, trascurando di esigere il pagamento del proprio credito, ed anzi continuando ad erogarne, i soci possono ritardare l'insolvenza dal palesarsi con tutto ciò che ne consegue, sia in riferimento ad una probabile erosione dei rimanenti valori dell'attivo, sia con riguardo al rischio di scadenza dei termini per la revocatoria fallimentare. C'è poi l'ulteriore possibilità che i soci, grazie al privilegio informativo ed al potere di influenza sugli amministratori di cui dispongono, spingano questi ultimi alla restituzione del prestito concesso appena prima del manifestarsi dell'insolvenza; sebbene la società sia così condannata al fallimento, essi sono in grado di recuperare, interamente e fuori concorso, il valore del proprio credito. Per concludere, anche quando il rimborso non fosse ottenuto prima del fallimento (oppure venga revocato), in ogni caso al socio spetterebbe il diritto di partecipare al concorso sulla massa attiva fallimentare in condizione di parità con gli altri creditori.

<sup>13</sup> PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 99-100. Il medesimo rilievo in ordine al fondamento della disciplina dell'*Eigenkapitalersatzrecht* previsto dal § 32 a e b *GmbH-G* previgente le modifiche introdotte dalla *MoMig* del 2008 è effettuato da FLEISCHER, *Finanzplankredite und eigenkapitalersatz im Gesellschaftsrecht*, Koln-Berlin-Bonn-Munche, 1995, 86 ss. ove si afferma che "a quanto risulta dagli scritti giuridici le predette norme servono allo scopo di imporre un freno all'illimitato trasferimento del rischio dal socio al creditore dell'impresa". La disciplina dell'*Eigenkapitalersatzrecht*, in altri termini, trovava il proprio fondamento nel rispetto del principio di "Symmetrie von Chance und Risiken" (sul quale v. FLEISCHER, *op. cit.*, 88-89, ove il medesimo fondamento è collegato dall'autore anche all'istituto dell'*equitable subordination* applicato dalle corti USA). V. anche al riguardo VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 93, ove ant. 8 ampi riferimenti alla dottrina straniera.

propria partecipazione; ma se, al contrario, gli investimenti a titolo di capitale di credito genereranno ulteriori perdite, queste verranno ripartite tra tutti i creditori, compreso il socio-finanziatore, che concorrendo in posizione (in principio) di parità con gli altri aventi diritto al patrimonio del comune debitore, riduce la percentuale di soddisfacimento di questi ultimi<sup>14</sup>.

Si palesa, pertanto, una rilevante asimmetria fra l'interesse economico che muove il socio finanziatore e quello di cui sono portatori i creditori-terzi, effetto dello squilibrio esistente *ex ante* (ossia al momento della concessione del finanziamento) tra rischi e vantaggi afferenti la posizione dell'uno e dell'altro<sup>15</sup>.

Dal quadro appena tratteggiato emerge chiaramente come la postergazione legale dei finanziamenti dei soci costituisca uno strumento di tutela dei creditori della società finanziata, essendo funzionale ad impedire la traslazione su di loro del rischio d'impresa<sup>16</sup>: l'interesse oggetto di tutela da parte della nuova disciplina dei finanziamenti anomali è quello dei creditori della società sovvenzionata a non subire il concorso con il finanziatore, nei casi in cui quest'ultimo abbia concesso il prestito a fronte di una situazione di difficoltà finanziaria o patrimoniale<sup>17</sup>; ed il mezzo per realizzare tale obiettivo è costituito da una modificazione *ex lege* dell'ordine di priorità nel soddisfacimento del diritto al rimborso<sup>18</sup>. Più in particolare, tale effetto viene evitato, in

---

<sup>14</sup> Così VATTERMOLI, *op. ult. cit.*, 93.

<sup>15</sup> Peculiare in Germania la posizione di CAHN, *Equitable subordination of shareholder loans?*, 7 EBOR, 2006, 295 ss., (che riprende la riflessione di RÜMKER, *Verhaltenspflichten der Kreditinstitute in der Krise des Kreditnehmers*, in KTS, 1981, 493 ss.; e per perplessità analoghe a quelle evidenziate da Cahn v. VEIGA COPO, *Los acreedores subordinados en procesos de insolvencia. Especial situación de los créditos de sociedades*, in AA.VV., *Il congresso Internazionale de derecho comercial*, Bogotá, 5-6 maggio 2010, 67), ad avviso del quale per il socio finanziare la società tramite conferimenti o capitale di debito sarebbe, dal punto di vista del rischio sopportato, sostanzialmente indifferente. Indifferenza che verrebbe meno soltanto qualora l'*insider* si facesse rilasciare delle garanzie dalla società oppure riuscisse ad ottenere il rimborso prima dell'apertura della procedura concorsuale. Soltanto al verificarsi di simili evenienze dovrebbe attivarsi la disciplina dei prestiti sostitutivi del capitale (oggi sostituita dal § 39 *InsO* dopo il *MoMig*).

<sup>16</sup> MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 726 ss. rileva che "il finanziamento di una società in situazione di crisi investe *sempre* le modalità di distribuzione, tra i soci e i creditori sociali, delle conseguenze dell'insuccesso dell'iniziativa".

<sup>17</sup> MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 138 ss. rileva come sia proprio la sussistenza di una situazione di crisi – tipizzata alla fine del comma 2 dell'art. 2467 c.c. - ad indurre i soci a finanziare la società, essendo l'acquisizione di finanziamenti da parte di terzi del tutto da escludere per la carenza della meritevolezza di credito o per la remunerazione insostenibile per la società che il terzo pretenderebbe, anche qualora si decidesse a concedere il credito, a fronte del rischio molto elevato derivante dal finanziamento di un'impresa in crisi; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 146 ss. ed in part. 148; PAZ-ARES, *Sobre la infracapitalización de la sociedades*, in ADC, XXXIV, 1983, 1590. In Germania il concetto legislativo di "crisi dell'impresa" viene specificato proprio facendo riferimento al momento in cui l'impresa diviene *Kreditunwürdigkeit*. Al riguardo v. PORTALE, *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, 666; TRONTI, *Finanziamenti dei soci alla società: problemi e prospettive*, Torino, 2007, 113 ss.; MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 51 ss.

<sup>18</sup> SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella spa*, in *Giur. comm.*, 2007, 85. Sul punto sia consentito anche rinviare a BENEDETTI, *La disciplina dei finanziamenti up-stream della società eterodiretta alla capogruppo in situazione di difficoltà finanziaria*, in *Riv. soc.*, 2014, 747 ss.

quanto la degradazione nell'ordine di soddisfazione del credito del finanziatore "anomalo" impedisce che costui concorra con gli altri creditori, così aggravando il pericolo della mancata soddisfazione della pretesa di questi ultimi, qualora il prestito non abbia prodotto risultati positivi rispetto all'attività della società in stato di squilibrio finanziario o patrimoniale<sup>19</sup>.

La funzione della postergazione consiste, dunque, nell' "ampliare e dunque [nell']integrare,...la garanzia...patrimoniale [della finanziata] ma, prima ancora, [nel] graduarla...". La postergazione deve essere invero intesa come un meccanismo "volto...a consentire che la funzione di garanzia... operi innanzitutto a favore dei creditori non postergati, e solo subordinatamente a favore di quelli postergati", la cui funzione "non deve tanto individuarsi, in positivo, [nel] garantire la soddisfazione del creditore non postergato, ma, appunto, in negativo, nell'impedire che tale soddisfazione sia comunque pregiudicata da quella dei creditori postergati"<sup>20</sup>.

#### **4. Segue. b) Le asimmetrie informative fra finanziatore- socio e finanziatore- terzo.**

Oltre quanto già rilevato, non si deve tralasciare un ulteriore fondamento della regola della postergazione legale.

Il socio, in virtù del proprio *status* e della peculiare disciplina che lo caratterizza nella nuova s.r.l., è senz'altro soggetto maggiormente informato rispetto ai creditori esterni circa la struttura economico-patrimoniale e le potenzialità reddituali dell'impresa sovvenzionata. La concessione del credito alla società in crisi da parte del socio comporta, perciò, il rischio che costui "utilizzi la propria posizione «interna»... per acquisire tempestivamente conoscenza delle insufficienti prospettive reddituali della stessa e conseguire il rimborso del prestito prima del manifestarsi all'esterno dello stato di insolvenza", sottraendosi, così, al successivo concorso con gli altri creditori<sup>21</sup>. L'istituto è, dunque, funzionale ad impedire la traslazione del rischio d'impresa dal socio ai creditori sociali, resa possibile proprio dalle asimmetrie informative rispetto all'andamento dell'attività sociale.

Ciò trova conferma dalla scelta del legislatore di disporre l'arretramento del rango del credito:

- del socio di s.r.l., la cui disciplina riconosce a qualunque membro della compagine sociale gli ampi poteri previsti dall'art. 2476, co. 2, c.c.<sup>22</sup>;

---

<sup>20</sup> STANGHELLINI, *Il credito*, cit., 401 nt. 22.

<sup>20</sup> Così FERRI JR., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, cit, 981 ss. Da ultimo si veda sulla funzione della postergazione legale anche VATTERMOLI, *Crediti*, loc. ult. cit.

<sup>21</sup> MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 23-38, 139 e 224; ABRIANI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 322 nt. 6; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 243; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 93-94; ARCIADIACONO, *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Torino, 2012, 174 ss.; BACCETTI, *Postergazione dei finanziamenti e tipi sociali*, in *Giur. comm.*, 2012, fasc. 5, 804 ss., in part. 830 ss.; BENEDETTI, *La disciplina*, cit., 747 ss.; VEIL, *Eigenkapitalersetzende Aktionärsdarlehen*, in *ZGR*, 2000, 238; CAHN, *Gesellschafterfremdfinanzierung*, cit., 223; FLEISCHER, *Grundfragen der ökonomische Theorie im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, in *ZGR*, 160 ss.

<sup>22</sup> Per quanto si dice nel testo, il legislatore avrebbe previsto la postergazione solo nella s.r.l. (oltre che



- della società capogruppo, in quanto destinataria delle informazioni strumentali all'esercizio dell'eterodirezione provenienti dalla società dominate<sup>23</sup>.

### **5. La disattivazione della ratio della postergazione legale in caso di finanziamenti al concordato preventivo o all'accordo di ristrutturazione.**

Se si condividono le superiori considerazioni, pare allora necessario attribuire il dovuto rilievo all'argomento teleologico, per determinare in modo corretto l'ambito di applicazione dell'art. 2467 c.c. in caso di finanziamenti effettuati "in funzione" o "in esecuzione" di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti. L'utilizzo di tale criterio ermeneutico consente, infatti, di espungere dall'ambito di applicazione di una norma situazioni o vicende a prima vista (ossia in base ad un'interpretazione che si arresti al mero tenore letterale) ricomprese nella struttura dell'enunciato<sup>24</sup>.

Da quanto sopra esposto emerge che, al ricorrere di una situazione di crisi, è lesivo dell'interesse dei creditori sociali non solo il prestito del socio in sé, quanto *ciò che viene finanziato con l'apporto del capitale di credito*.

Il progressivo ridursi del "cuscinetto" del capitale sociale e la crescente possibilità che ulteriori perdite vadano ad intaccare risorse, che potrebbero essere destinate alla soddisfazione dei creditori, fanno emergere infatti (quelli che, nel linguaggio degli economisti, vengono definiti come) i "classici" costi di agenzia del debito.

Fra questi deve essere annoverata la situazione di *overinvestment*: anche pensabile come un caso in cui è presente un incentivo ad assumere rischi elevati.

Stante la responsabilità limitata di cui godono i membri della compagine sociale nelle società di capitali, il progressivo assottigliarsi del capitale di rischio crea una situazione da "fine del gioco": il socio, avendo oramai perso il proprio investimento, è portato ad assumere rischi eccessivi perché, da un lato, sa che per pagare (prioritariamente) i creditori e recuperare (poi) il proprio investimento necessita di una "grossa vincita";

---

nel gruppo) e non - in linea di principio - nella spa. V. da ultimo Corte d'Appello di Venezia causa n. 1638/2014 R.G., inedita; Trib. Venezia, 10/02/2011 in *ilcaso.it*; Tribunale Bergamo, decreto, 6229/2014, inedita; Trib. Tolmezzo, 29/12/2011 su *unijuris.it*; BACCETTI, *Postergazione*, cit., 804 ss., in part. 830 ss.

<sup>23</sup> SCOGNAMIGLIO, "Clausole generali", *principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, in *Riv. dir. priv.*, 2011, 546 ss.; BENEDETTI, *op. loc. ult. cit.*; ARCIADIACONO, *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Torino, 2012, 247; MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in *Società, banche, procedure concorsuali*, 3, Torino, 2014, 2679 ss. Per una posizione che adotta una ricostruzione più restrittiva rispetto alla circolazione di flussi informativi infragruppo v. ABBADESSA, *La circolazione delle informazioni all'interno del gruppo*, in AA.VV., *I gruppi di società*, I, Milano, 1996, 576; GIORGI, *Libertà di informazione e dovere di riservatezza degli amministratori nei gruppi di società*, Torino, 2005, 166 ss., 256 ss. e *passim*

<sup>24</sup> MAUGERI, *Sul regime*, cit., 805, secondo il quale il ricorso all'analogia o alla riduzione teleologica della fattispecie costituiscono tecniche complementari di realizzazione della completezza dell'ordinamento giuridico. Per il ricorso all'argomento della teologiche Reduktion v. CARIELLO, *Dal controllo congiunto all'attività congiunta di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc.*, 2007, 1 ss.

dall'altro, è perfettamente consapevole che, nell'eventualità in cui il "tentativo" non abbia buon fine, le perdite - avendo già consumato il capitale di rischio - ricadranno esclusivamente sui creditori<sup>25</sup>.

Tale rilievo trova conferma nella riflessione di quella dottrina che ha proposto di discernere i finanziamenti da postergare - essendo gli stessi impiegati soltanto per fare "una puntata ad alto rischio" sul risanamento dell'impresa - da quelli il cui trattamento deve invece essere equiparato a qualunque prestito erogato da un terzo - perché funzionali alla realizzazione di un tentativo capace, in base ad una valutazione *ex ante*, di determinare il superamento della crisi -, ricorrendo al criterio del valore attuale netto positivo<sup>26</sup>.

Questo è un parametro ritenuto capace di discriminare i *progetti di investimento* meritevoli di essere perseguiti da quelli azzardati.

Se dunque il criterio proposto per individuare i finanziamenti "anomali" dei soci è quello mutuato dalla scienza aziendalistica per giudicare la convenienza di un progetto di investimento, ne deriva che, in ultima istanza, è il *progetto di investimento finanziato a poter ledere i creditori sociali*.

Ma allora, dimostrando che è possibile valutare se il concordato preventivo o l'accordo di ristrutturazione dei debiti finanziati tramite prestiti di soci si sostanziano nella realizzazione di progetti di ristrutturazione in grado di determinare (secondo una

---

<sup>25</sup> STANGHELLINI, *Le crisi d'impresa fra diritto e economia: le procedure d'insolvenza*, Bologna, 2007, 40; MAUGERI, *Dalla struttura*, cit., 138, ove una puntuale definizione di volatilità dell'investimento; BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015, 95 ss. Sul fatto che le *decisioni di investimento* risultano differenti a seconda che l'impresa sia o meno indebitata; e, più precisamente, che l'indebitamento porta ad una distorsione delle politiche di investimento v. ROSS-WESTERFIELD-JAFFE, *Corporate finance*, 6 ed., 558; e VALENTE, *op. cit.*, 43 per un'ampia esemplificazione tratta dalla dottrina straniera. Come emerge chiaramente dalla trattazione nel testo il problema del finanziamento dei soci sorge al sopraggiungere di una crisi della società sovvenzionata. Del resto ciò è provato dal fatto che la stessa disciplina normativa del fenomeno si attiva, ai sensi dell'art. 2467, 2 co., c.c. quando sussista, al momento dell'erogazione del finanziamento, uno stato di crisi patrimoniale e finanziaria; e che, ad avviso di autorevole dottrina pronunciatasi in argomento (CAGNASSO, *La società a resp. limitata*, cit., 107, ZANARONE, *Della società*, cit., 462-463), la ratio della subordinazione legale viene meno se gli indici di anomalia previsti dalla norma citata vengano meno successivamente alla concessione del finanziamento, ma prima della sua restituzione. L'eventualità che il socio decida, in un contesto fisiologico, di ricorrere allo "schema del prestito" per finanziare lo svolgimento dell'attività d'impresa non desta particolari preoccupazioni. Al contrario, tale scelta - è osservazione comune - può risultare vantaggiosa sia sotto il profilo del raggiungimento di un più elevato livello di flessibilità della struttura patrimoniale, sia sul versante del conseguimento di un lecito risparmio di imposta (*ex multis*, MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 727). Il realizzarsi di una situazione di difficoltà economico-finanziaria, però, pone la necessità di compiere una scelta sul futuro dell'impresa particolarmente difficile: liquidare l'azienda oppure ristrutturarla. Se si sceglie tale seconda opzione anche a causa della tensione finanziaria, la gestione ordinaria non genera, ma assorbe liquidità «e pertanto la ricerca di un possibile maggior valore dell'attivo domani comporta ulteriori investimenti oggi» (BELCREDI, *Crisi e ristrutturazione finanziaria* (nt. 7), 648).

<sup>26</sup> MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 141 nt. 27 e 143; STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 321 e nt. 35 anche se con riferimento alla sola finanza-ponte; MARABINI, *La gestione delle crisi d'impresa alla luce della riforma delle procedure concorsuali. Strumenti attuativi il riequilibrio finanziario*, in *Dir. fall.*, 2009, I, 259.

valutazione *ex ante*, e nella consapevolezza che ogni iniziativa imprenditoriale comporta comunque un rischio) il risanamento dell'impresa a vantaggio dei creditori, l'applicazione automatica e indiscriminata della postergazione a quei prestiti risulterebbe contraria alla *ratio* che le è sottesa<sup>27</sup>.

### **a) Il concordato preventivo.**

In relazione al concordato preventivo la legge prescrive l'approvazione dei creditori a maggioranza della proposta dell'imprenditore in stato di crisi.

I finanziamenti erogati "in funzione" della domanda di ammissione al concordato preventivo, così come quelli "in esecuzione" dello stesso devono essere previsti nel piano, che costituisce "lo strumento operativo per formulare la proposta" di concordato<sup>28</sup>.

Tale requisito è pacifico per la prima categoria di prestiti, giusta l'espressa previsione legislativa in tal senso all'art. 182 *quater*, 2 co., l.fall. Tuttavia, anche ipotizzando la mancanza di quest'ultima, i debiti contratti dall'imprenditore in funzione della domanda di concordato preventivo non potrebbero, comunque, che essere previsti nel piano avente come funzione essenziale la ristrutturazione appunto della sua esposizione debitoria<sup>29</sup>.

La previsione nel piano, invece, non è prescritta dall'art. 182 *quater* l.fall. per i finanziamenti "in esecuzione"; tuttavia la giurisprudenza teorica e pratica ritiene

---

<sup>27</sup> Perviene ad una conclusione analoga a quella che si cerca di argomentare di seguito nel testo, in base ad una riflessione autonoma, AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da Vassalli-Luiso-Gabrielli, Torino, 2014, 451 ove si legge che sebbene "l'art. 182 *quater* l.fall.[possa] apparire, a tutta prima, in controtendenza rispetto al principio civilistico della postergazione *ex lege* dei finanziamenti effettuati dai soci...ad un più attento esame...ci si avvede che ...un *fil rouge* lega in realtà l'una previsione all'altra, le quali finiscono per risultare espressione di un principio di matrice comune". L'art. 182 *quater* l.fall. - prosegue l'autore - "non è affetto norma di indiscriminato favore...in quanto la concessione di nuova finanza, anche quando posta in essere dai soci, presuppone indefettibilmente sia l'elaborazione di una precisa strategia di soluzione della crisi, sia l'attestazione...". V. anche NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 814, il quale osserva che "l'acquisizione di liquidità mediante indebitamento è rispettosa dei canoni di adeguatezza, pianificazione e lealtà verso i creditori se e nella misura in cui sia coerente con un programma di risanamento e dunque la sostenibilità del rimborso del finanziamento sia attestata da un professionista ex art. 67, terzo comma, lett. d)". Il medesimo aggiunge che l'art. 182 *quater* l.fall. non si pone in contrasto con "gli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c.," e che "nell'ambito delle soluzioni concordate della crisi la tutela dei creditori è affidata agli strumenti del diritto dell'impresa in crisi (attestazione del professionista; controllo del tribunale; coinvolgimento e piena informativa dei creditori) e non al sistema del capitale, a cui è funzionale la postergazione prevista dall'art. 2467 c.c."

<sup>28</sup> FABIANI, *Per la chiarezza delle idee su proposta, piano e domanda di concordato preventivo e riflessi sulla fattibilità*, in *Fallimento*, 2011, 173; PISANI MASSAMORMILE, *La prededuzione ed i finanziamenti alle imprese in crisi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, 1 ss.

<sup>29</sup> Scontato notare che i finanziamenti "in funzione" danno origine ad un debito per l'impresa. Al riguardo v. BONFATTI, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, in *ilcaso.it*, 25; ma per un'opinione differente, nel senso che in mancanza dell'espressa previsione normativa non vi sarebbe stata la necessità di prevedere i finanziamenti "in funzione" nel piano, PISANI MASSAMORMILE, *op. ult. cit.*, § 5.

comunque tale presupposto implicito nell'espressione ("in esecuzione"), con la quale la legge qualifica la fattispecie<sup>30</sup>.

Occorre, inoltre, considerare che il piano costituisce il mezzo attraverso il quale l'imprenditore in crisi è in grado di formulare la proposta<sup>31</sup>. Il consenso che i creditori sono chiamati ad esprimere (a maggioranza) dalla disciplina del concordato preventivo riguarda direttamente la proposta<sup>32</sup>, ma esso è certamente condizionato dal contenuto del piano: se è vero che i creditori votano la proposta, la loro valutazione della convenienza di quest'ultima si fonda, essenzialmente, sulla praticabilità ed attuabilità del piano<sup>33</sup>. In altri termini: il piano diviene strumento imprescindibile per consentire ai creditori di esprimere un consenso informato sulla proposta<sup>34</sup>, e dunque, in ultima istanza, per formulare quel giudizio di convenienza sulla stessa, che pertiene in via esclusiva ai primi, essendo stato "privatizzato" dalla nuova disciplina fallimentare<sup>35</sup>.

Il ceto creditorio, nel valutare discrezionalmente la proposta attraverso l'esercizio del voto, ha come elemento fondamentale di giudizio il contenuto del piano, che, a sua volta – come già detto – comprende la previsione relativa alla nuova finanza erogata (o da erogare) dai soci dell'ente in crisi.

---

<sup>30</sup> PRESTI, *Il finanziamento dell'impresa in crisi*, relazione al convegno *Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali*, svoltosi a Pisa 12-13 ottobre 2012, inedita; PISANI MASSAMORMILE, *op. ult. cit.*, § 4; STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1362; ARMELI, *op. cit.*, 894; Trib. Sulmona, 2 novembre 2010, in *Società*, 2011, 615; raccomandazione n. 15 Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi (in relazione al piano attestato); D'AMBROSIO, *Commento sub art. 67, 3 co., lett. d), e), g)*, in *Commentario Jorio-Fabiani*, 2006, 991, per i quali gli atti devono essere la fedele traduzione delle previsioni del piano; NIGRO, *Sub art. 67, in La riforma della legge fallimentare*, a cura di Nigro-Sandulli, Torino, 2006, 377 e ID., *La disciplina*, cit., 100 ove ant. 193 ulteriori riferimenti (entrambi in relazione alle esenzioni da revocatoria); PAJARDI-PALUCHOWSKY, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2008, 432; Guerrieri, *sub art. 67*, in Maffei Alberti, *Commentario breve*, Padova, 2013, 352.

<sup>31</sup> NIGRO -VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, Bologna, 2012, 339; FABIANI, *Per la chiarezza*, cit., 176.

<sup>32</sup> Per un'approfondita disamina delle differenze fra piano, proposta e domanda di concordato si rinvia a FABIANI, *Per la chiarezza*, cit., 173 ss.

<sup>33</sup> FABIANI, *Per la chiarezza*, cit., 176, ove a nt. 17 si precisa, in un'ottica negoziale, che la proposta è l'oggetto dell'accordo, mentre il piano da cui è retta costituisce un elemento di valutazione della stessa. Sulla rilevanza del piano v. anche SACCHI, *Margini di intervento del giudice in ordine alla fattibilità del concordato*, in *Giur. comm.*, 2014, 227; NIGRO, *Proposta, piano, fattibilità del piano, e causa concreta del concordato: gli "snodi" cruciali delle Sezioni Unite*, ibidem, 235.

<sup>34</sup> FABIANI, *Per la chiarezza*, cit., 177, il quale afferma che in ambito negoziale il contraente, sulla base della conoscenza di una certa realtà, accetta o rifiuta una proposta contrattuale; "queste considerazioni, mutato ciò che vi è da mutare, vanno riproposte per ciò che concerne i temi... del piano e della proposta; BOZZA, *Il sindacato del tribunale sulla fattibilità del concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2011, 188.

<sup>35</sup> In merito all'individuazione nei creditori degli unici soggetti cui spetta il giudizio di convenienza della proposta v. Bozza, *Il sindacato*, cit., 188; FABIANI, *Per la chiarezza*, cit., 173 ss.; TERRANOVA, *Conflitti d'interesse e giudizio di merito nelle soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di Fortunato- Giannelli-Guerrera-Perrino, Milano, 2011, 163 ss.; NIGRO, *La disciplina*, cit., 264 nt.52.; da ultimo, in giurisprudenza, Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n.1521, in *Fallimento*, 2013, 149 ss.

Ne consegue che i creditori, ossia proprio i soggetti a tutela dei quali la regola della postergazione è prescritta a livello del diritto sostanziale, si trovano nella condizione, ai sensi della legge fallimentare, di poter valutare autonomamente, tramite il voto sulla proposta, se il finanziamento-soci “funzionale” al o “in esecuzione” del concordato preventivo sia o meno per loro conveniente, ossia se consenta o meno di attuare una soluzione della situazione di crisi più vantaggiosa rispetto al fallimento, a cui l’impresa sarebbe verosimilmente destinata in mancanza della nuova finanza; e, quindi, se il finanziamento-soci sia o meno lesivo per i loro interessi<sup>36</sup>.

Se i creditori giudicano il concordato conveniente non si vede alcuna necessità di imporre l’applicazione della regola della postergazione, cioè di uno strumento di tutela eteronoma (ossia imperativamente prescritta ed imposta dalla legge) del loro interesse<sup>37</sup>. Strumento che essi, nell’esercizio della loro autonomia, hanno ritenuto implicitamente non necessario<sup>38</sup>, votando a favore di una proposta la cui fattibilità si regge anche sui finanziamenti dei soci.

Al riguardo si deve anche considerare che in mancanza dell’erogazione di nuova finanza, l’apertura del fallimento diviene una soluzione verosimilmente inevitabile.

E che – come rilevato anteriormente alla riforma fallimentare, ma con spunti tutt’ora validi - “il giudizio di convenienza economica della proposta di concordato per i creditori implica una...comparazione tra le possibilità soddisfattive offerte dalla proposta e quelle alternative realizzabili nel fallimento”, con valutazione da fare “in concreto,

---

<sup>36</sup> Annettono particolare rilevanza per il riconoscimento della prededucibilità *ex art. 182 quater* l.fall. all’approvazione del concordato da parte dei soci NIGRO - VATTERMOLI, *Il diritto*, appendice di aggiornamento, 18. Valorizzano, come si fa nel testo, il consenso dei creditori quale fondamento della disciplina di cui all’art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. anche ABRIANI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 339 ss., ove, seppure con riferimento alla formulazione del terzo comma dell’art. 182-*quater* l. fall. anteriore al 2012, si sottolinea, con riferimento al privilegio di cui al terzo comma dell’art. 182-*quater* l. fall.: «L’opzione restrittiva seguita dal legislatore trova del resto una sua giustificazione, riferendo il privilegio ai soli finanziamenti erogati dai soci: ...ii) in conformità delle previsioni contenute all’interno di un concordato o di un accordo approvato o comunque condiviso con i creditori ed oggetto dei rispettivi provvedimenti giudiziali di ammissione e di omologazione, previo giudizio di fattibilità da parte di un esperto”; DENTAMARO, *op. cit.*, 33.

<sup>37</sup> V. per l’individuazione dello spostamento del baricentro dall’eterotutela giudiziale all’autotutela informata dei creditori come “il tratto più marcatamente caratterizzante l’odierno concordato preventivo” AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 9; SACCHI, *Relazione al convegno in ricordo di Franco Bonelli*, svoltosi a Genova il 15/01/2016. Nel testo si applica il medesimo principio al fine di dimostrare la superfluità dell’eterotutela non già giudiziale, ma discendente da una norma di legge. Parla di auto-ed eterotutela dei creditori nelle soluzioni concordate delle crisi d’impresa anche SANTANGELI, *Auto ed eterotutela dei creditori nelle soluzioni concordate delle crisi d’impresa (il piano di risanamento, l’accordo di ristrutturazione, il concordato preventivo). Le tutela giudiziali dei crediti nelle procedure ante crisi*, in *Dir. fall.*, 2009, 606 ss.

<sup>38</sup> Anzi i creditori, approvando il concordato preventivo che comprenda, per poter essere realizzato, finanziamenti dei soci in sua funzione o in sua esecuzione, dimostrano di ritenere che tali finanziamenti, lungi dall’essere lesivi per i loro interessi, sono al contrario per loro vantaggiosi, in quanto, in mancanza degli stessi, verrebbe meno verosimilmente anche la praticabilità della soluzione concordataria della crisi e si aprirebbe il fallimento, che i creditori hanno ritenuto conveniente evitare.

ragguagliandola alla percentuale di soddisfazione rispettivamente offerta dal concordato e dal fallimento”<sup>39</sup>.

Se in ciò si sostanzia il giudizio di convenienza sulla proposta, i creditori paiono essere assolutamente in grado di valutare se i finanziamenti erogati dai soci siano (in prospettiva) vantaggiosi per i loro interessi e capaci di sostenere un piano idoneo al superamento della crisi, ovvero se comportino rischi tali da rendere preferibile il fallimento.

A favore della riduzione teleologica dell’ambito di applicazione dell’art. 2467 c.c. rispetto ai finanziamenti erogati dai soci “in funzione” o “in esecuzione” di un concordato preventivo depone, quindi, l’insegnamento per cui “quando tutti i titolari dell’interesse decidono di sacrificarlo ad un altro ad essi comune l’ordinamento non ha alcuna ragione di intervenire” e la scelta rimane rimessa alla libertà degli interessati, ricorrendo in tal caso un “conflitto irrilevante per il diritto”<sup>40</sup>.

Nell’ipotesi che si esamina, tale argomentazione pare ulteriormente avvalorata dalla circostanza, per cui si tratta non tanto di scegliere quale fra due interessi del medesimo soggetto far prevalere sull’altro, bensì di applicare o meno uno strumento legislativo di tutela di un interesse (quello dei creditori dell’imprenditore in crisi, comunque lo si voglia configurare), che a giudizio dei suoi stessi titolari (espresso tramite il voto favorevole al concordato) risulta avvantaggiato dalla sua disapplicazione<sup>41</sup>. In altri termini: sarebbe paradossale ed incongruo – e perciò contrario alla regola ermeneutica che impone di interpretare la legge, presumendone la coerenza e la congruenza - applicare ai finanziamenti dei soci la regola della postergazione a tutela dei creditori sociali, quando la subordinazione comporta un effetto esattamente antitetico alla sua funzione. Essa, infatti, disincentiva quell’erogazione di nuova finanza strumentale alla realizzazione di una forma di regolazione della crisi più conveniente proprio per i soggetti protetti da tale istituto<sup>42</sup>.

Certo a questo argomento potrebbe obiettarsi che l’approvazione della proposta di concordato preventivo, e, dunque, la valutazione di convenienza ad essa sottesa, non necessita del voto favorevole di tutti i creditori, bensì della maggioranza calcolata sull’ammontare complessivo dei crediti di cui all’art. 177 l.fall.

Questo rilievo, tuttavia, non inficia il ragionamento proposto, in quanto l’applicazione della regola maggioritaria, legislativamente prevista, presuppone l’esistenza di una “comunione di interessi” (*Interessengemeinschaft*), per cui diviene ammissibile che i dissenzienti siano vincolati alla decisione dei più – in deroga al principio privatistico

---

<sup>39</sup> Cass., 12 luglio 1991, n.7790, in *Fallimento*, 1991, 1248 ripresa da A. PATTI, *La fattibilità del piano nel concordato preventivo tra attestazione dell’esperto e sindacato del tribunale*, in *Fallimento*, 2012, 46.

<sup>40</sup> JAEGER, *L’interesse sociale*, Milano, 1964, 183 ss.

<sup>41</sup> Semplificando al massimo, l’interesse dei creditori è quello al miglior soddisfacimento possibile della loro pretesa: si tratta di decidere se sia più funzionale a tale obiettivo la postergazione dei finanziamenti soci o la sua disattivazione.

<sup>42</sup> Per uno spunto nel senso che la responsabilità per il corretto finanziamento dell’impresa non si applica in caso di finanziamenti soci quando essi sono compiuti con il consenso libero ed informato dei creditori sociali v. M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 243.

generale di “non eteronomia” - quando ogni singolo votante “esprim[e] una volontà diretta al perseguimento di un interesse comune a coloro che si trovano, all’interno del gruppo, nella medesima posizione”<sup>43</sup>.

Ne consegue che i dissenzienti risultano sufficientemente garantiti, rispetto all’approvazione del concordato, dalla valutazione di convenienza espressa da una maggioranza di soggetti, che condividono con essi il medesimo interesse.

Inoltre, la legge consente che il giudizio sulla convenienza possa essere rimesso al tribunale in caso di opposizione del creditore, che appartenga ad una classe dissenziente o che rappresenti una minoranza qualificata dei debiti dell’imprenditore (art. 180, 4 co. l.fall.)<sup>44</sup>. In tal caso, se viene concessa l’omologazione, stante l’intervento del giudice quale soggetto terzo ed imparziale, non è pensabile che il concordato, il cui piano preveda il finanziamento soci, risulti lesivo degli interessi dei creditori. Quindi che senso ha – viene da chiedersi - ipotizzare in tale frangente l’applicazione di una regola – la postergazione legale ai prestiti dei soci – che nella tutela di tali interessi trova la propria ragion d’essere?

### *1. Le garanzie procedurali nel concordato funzionali a garantire una valutazione di convenienza del piano - e dei finanziamenti ad esso prodromici - da parte dei creditori.*

Un cenno meritano le garanzie procedurali previste dalla disciplina del concordato preventivo, che garantiscono la fondatezza e l’attendibilità del giudizio di convenienza espresso dai creditori sulla proposta, dando sostegno, perciò, alle superiori considerazioni.

Già si è detto che in tale procedura concorsuale la valutazione dei creditori concorrenti tramite la votazione acquista un rilievo determinante, al fine della tutela dei loro interessi, divenendo pertanto superflua l’applicazione di una regola di tutela eteronoma, quale quella della postergazione legale dei finanziamenti-soci.

Il giudizio di convenienza, tuttavia, esplica la propria funzione di garanzia dell’aspettativa dei creditori alla migliore regolazione possibile della crisi solo a

---

<sup>43</sup> V. BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritti di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, 1044 ss. nt. 27 ove ampie citazioni; cui *adde*, da ultimo FABIANI, *Dalla votazione al voto nel concordato fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2011, 572 ss, § 8; ID., *La ricerca di una tutela per i creditori di minoranza nel concordato preventivo e fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2012, §§ 3 ss.

<sup>44</sup> Sul punto v. FABIANI, *La ricerca*, cit., § 5. Sul fondamento delle previsioni indicate nel testo v. l’efficace sintesi di TERRANOVA, *Conflitti*, cit., 169 ss.; e BOZZA, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2009, 431 ove si afferma che la *ratio* dell’opposizione consiste “nell’esigenza di evitare che un’applicazione del principio maggioritario tra le classi possa dar luogo a lesione delle situazioni giuridiche soggettive non autorizzate dall’ordinamento...”. Si tenga conto che parte della dottrina ipotizza (attraverso una forzatura della lettera dell’art. 180 l.fall.) addirittura che in ogni caso, e dunque non solo nell’ipotesi di classamento dei creditori, il creditore dissenziente possa, tramite l’opposizione, introdurre un giudizio di convenienza per l’intera massa del tribunale (v. sul punto FABIANI, *La ricerca*, cit., ntt. 77 e 79 ove ampi riferimenti alla dottrina favorevole a tale soluzione, sebbene l’autore citato sia contrario alla soluzione ora descritta; FERRO, *Il concordato preventivo e le fasi successive*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Novità ed esperienze applicative a cinque anni dalla riforma*, Commentario, diretto da Jorio-Fabiani, Bologna, 2010, 1056 ss.).

condizione che esso sia genuino, cioè espresso sulla base di informazioni che rappresentino in modo veritiero la realtà<sup>45</sup>.

Per assicurare tale presupposto (ossia l'espressione da parte del ceto creditorio di un consenso informato) l'art. 161, 3 co., l.fall. prescrive che un professionista dotato dei requisiti di cui all'art. 67, 3 co., lett. d) presenti una relazione che attesti la fattibilità del piano. La valutazione rimessa al professionista è "fatta in funzione dei creditori e cioè allo scopo di informarli sulle probabilità di adempimento della proposta", in quanto "se è vero che i creditori votano la proposta e non il piano, ciò nondimeno la valutazione sulla proposta *si regge*, essenzialmente, sulla praticabilità ed attendibilità del piano..." (corsivi aggiunti)<sup>46</sup>. E comunque la relazione del professionista, "nell'ambito dell'esame dei dati di partenza e del piano di soluzione della crisi, dovrà inevitabilmente [vagliare] anche il ruolo svolto dal finanziamento nella conservazione del valore del patrimonio, *valutandone la funzionalità rispetto a questo scopo*"<sup>47</sup>.

A ciò si aggiunga che è discusso in dottrina se la fattibilità del concordato (*rectius*, del piano che sorregge la proposta) sia oggetto di valutazione da parte dell'autorità giudiziaria (oltre che dei creditori in base alle risultanze della relazione del professionista)<sup>48</sup>. Tuttavia, se come hanno affermato di recente le Sezioni Unite della Suprema Corte, il giudice ha il potere di esercitare "il controllo di legittimità sul giudizio di fattibilità giuridica della proposta di concordato" anche nella fase di ammissione alla procedura concorsuale<sup>49</sup>, tale vaglio costituisce un'ulteriore garanzia che il voto dei

---

<sup>45</sup> Tant'è che nella disciplina di diritto civile il consenso viziato da errore, dolo o violenza rende annullabile il contratto.

<sup>46</sup> FABIANI, *Per la chiarezza*, cit., 176; VELLA, *L'accrescimento dei controlli giudiziari di merito e degli strumenti protettivi nel nuovo concordato preventivo*, (dopo la l. 134/12), consultabile su *ilcaso.it*. Insiste sulla funzione di garanzia che la relazione del professionista adempie nel consentire un voto informato e, dunque, consapevole, anche Cass. SS.UU., 13 gennaio 2013, 1521, cit.

<sup>47</sup> STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1355.

<sup>48</sup> Per la discussione al riguardo si veda FABIANI, *Per la chiarezza*, cit., 177 ss.; BOZZA, *Il sindacato*, cit., 182 ss; VELLA, *L'accrescimento*, cit., 6 ss. V. DE SANTIS, *I controlli del giudice nel piano attestato e nell'accordo di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2014, 1056 secondo il quale "il controllo giudiziale sull'attuabilità dell'accordo di ristrutturazione viene, a questo punto, ad atteggiarsi con caratteristiche non molto dissimili dal controllo sulla fattibilità del piano concordatario, dovendosi valutare l'impegno assunto dal debitore alla stregua della capacità del piano e della proposta di pagamento di rimuovere la crisi attraverso la ristrutturazione dei debiti che l'imprenditore ha verso coloro che partecipano all'accordo, e come conseguente possibilità di far fronte agli obblighi verso i creditori estranei nei termini originariamente assunti».

<sup>49</sup> Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n.1521, cit. con nota di FABIANI; Cass., 22 maggio 2014, n. 11423. V. anche Trib. Reggio Emilia, 12 agosto 2014, su *dejure.it*; Cass., 22 maggio 2014, 11423, in *ilcaso.it*; Cass., 30 aprile 2014, 9541, in *ilcaso.it*; Trib. Reggio Emilia, 27 gennaio 2014, in *ilcaso.it*; Trib. Rovigo, 3 dicembre 2013, in *ilcaso.it*; Trib. Rovigo, 6 novembre 2013, 24970, in *ilcaso.it*. Ma in senso critico sui principi fissati dalla sentenza delle SS.UU. della Cassazione (alla quale si uniformano, in sostanza, le pronunce successive cit.) in merito al controllo di fattibilità del tribunale si esprime SACCHI, *Il conflitto di interessi dei creditori nel concordato*, in *Società, banche, procedure concorsuali*, Torino, 2014, 3134 ss.



creditori sulla proposta sia informato e consapevole; e dunque realmente idoneo di tutelare i loro interessi<sup>50</sup>.

La fattibilità del piano di concordato è, poi, oggetto di valutazione anche nella relazione del commissario giudiziale, il quale ha il compito di offrire ai creditori una lettura indipendente della prospettiva di adempimento, per consentire loro di ponderare le conseguenze del voto<sup>51</sup>.

Le osservazioni sinora svolte, circa le cautele procedurali presenti nelle fasi del concordato che precedono il voto dei creditori, acquistano particolare rilievo ai fini della valutazione di convenienza loro demandata – e, dunque, anche ai fini del giudizio in merito ai finanziamenti dei soci “in funzione” o “in esecuzione” del concordato -, alla luce della ricorrente affermazione della giurisprudenza teorica e pratica per cui “la convenienza...presuppone una valutazione prognostica sulla fattibilità del piano”<sup>52</sup>.

Se ciò è vero, la valutazione sulla convenienza o meno del concordato rimessa ai creditori concorrenti trova un solido fondamento nel giudizio di fattibilità assistito dalle ampie cautele previste dalla disciplina concordataria. E tale valutazione può essere considerata sufficiente, se positiva, a disattivare l’applicazione della regola dell’art. 2467 (o 2497 *quinquies*) c.c.

## 2. Il giudizio di fattibilità elide il rischio che la postergazione è funzionale ad evitare.

Lo stesso giudizio di fattibilità, in quanto adempimento fondamentale – richiesto a pena di inammissibilità del ricorso (art. 162, 2 co., l.fall.) - della procedura concordataria, sembra capace di eliminare il rischio tipico insito nell’operazione di finanziamento da parte del socio della società in crisi e, dunque, di far propendere per una restrizione teleologica dell’art. 2467 c.c., non solo in quanto preconditione del giudizio di convenienza per i creditori del concordato, ma anche sotto un ulteriore profilo.

Il rischio connaturato al finanziamento-soci a fronte di una situazione di crisi è quello - lo si è già accennato - del c.d. *overinvestment*, ossia del realizzarsi di una situazione di “fine del gioco” nella quale, stante la responsabilità limitata di cui godono ed il progressivo assottigliarsi del cuscinetto del capitale sociale, i soci sono indotti a sostenere finanziariamente investimenti dal rischio eccessivo ovvero caratterizzati dal elevata

---

<sup>50</sup> Per lo spunto nel senso che i finanziamenti-soci non devono andare soggetti alla regola della postergazione proprio in quanto concessi nel rispetto delle cautele procedurali idonee ad attestarne la strumentalità rispetto allo scopo riorganizzativo dell’impresa v. MAUGERI, *Sul regime*, cit., 836 che a nt. 96, che richiama in senso adesivo TERRANOVA, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, Padova, 2006, 53 e 59. Sull’argomento toccato nel testo v. SACCHI, *Il conflitto*, cit., 3135, ove si osserva efficacemente che, affinché l’autonomia privata dei creditori possa correttamente operare, è necessaria una loro adeguata informazione, sull’esistenza della quale “l’autorità giudiziaria può, e deve, svolgere un penetrante controllo già in sede di valutazione dell’ammissibilità della proposta”.

<sup>51</sup> FABIANI, *La questione “fattibilità” del concordato preventivo e la lettura delle Sezioni Unite*, in *Fallimento*, 2013, 160.

<sup>52</sup> Cass. SS.UU., 23 gennaio 2013, n.1521, cit.; NARDECCHIA, *Nuova proposta di concordato, istanza di fallimento e poteri del tribunale in sede di ammissione*, in *Fallimento*, 2011, 1455; BOZZA, *Il sindacato*, cit., 195.

volatilità<sup>53</sup>. I soci cioè – in forza del fatto che l’indebitamento più o meno elevato dell’impresa determina una distorsione, un condizionamento delle decisioni di investimento<sup>54</sup> - possono decidere di finanziare la società ed indurre gli amministratori ad attuare progetti di investimento, che hanno una probabilità estremamente bassa di incrementare (magari in misura notevole) il valore dell’attivo, e, di contro, una probabilità altissima di ridurlo, con conseguente danno per i creditori sociali<sup>55</sup>. Ciò in quanto costoro, per ottenere il necessario a pagare prioritariamente i creditori e a recuperare il loro investimento in capitale ormai perduto, necessitano di un investimento che prospetti un ritorno economico molto elevato. Non importa se elevatissimo è anche il rischio di insuccesso, poiché esso ricade sui creditori sociali non su di loro.

Quel che ci si deve chiedere è allora: può una simile situazione di “fine del gioco” realizzarsi nell’ambito di un concordato?

La risposta sembra dover essere negativa. Infatti, la fattibilità consiste – per opinione ampiamente condivisa<sup>56</sup> - in una prognosi positiva sull’adempimento della proposta e quindi sulla realizzabilità del piano, che ne costituisce lo strumento attuativo in funzione del superamento della crisi e del soddisfacimento (nei termini previsti appunto nella proposta) dei creditori<sup>57</sup>.

A fronte di tale vaglio – cui concorrono soggetti dotati di adeguati requisiti sia di professionalità, sia di indipendenza - non sembra verosimile che possa realizzarsi, per il tramite del piano concordatario, una situazione quale quella - appena sopra descritta -, che la postergazione ha la funzione di evitare. Altrimenti detto: i finanziamenti erogati per la realizzazione di progetti di investimento caratteristici di una situazione da “fine del gioco” configurano, con tutta probabilità, un piano che sarebbe giudicato *non*

---

<sup>53</sup> STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 40; MAUGERI, *Dalla struttura*, cit., 2008, 138, ove una puntuale definizione di volatilità dell’investimento; JENSEN- MECKLING, *Theory of the firm. Managerial behaviour, agency costs, and capital structure*, *Journal of financial economics*, 3 1976, 342; ROSS-WESTERFIELD-JAFFE, *op. cit.*, 556 ss.; BELCREDI, *Le implicazioni delle scelte di finanziamento per i comportamenti manageriali*, in Cattaneo (a cura di), *Manuale di finanza aziendale*, Bologna, 1999, 593; ID., *Crisi d’impresa e ristrutturazione finanziaria*, Milano, 1995, 45 ss.

<sup>54</sup> ROSS-WESTERFIELD-JAFFE, *op. cit.*, 558.

<sup>55</sup> V. per esempi numerici, LIN, *Shift of Fiduciary Duty Upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, 46 *Vand. L. Rev.* 1993, 489 ss. Altri esempi si possono trovare in CAMPBELL JR.-FROST, *Manager's Fiduciary Duties in Financially Distressed Corporations: Chaos in Delaware (and Elsewhere)*, in *J. Corp. L.*, 2007, 502, nt. 49; CHAVER-FRIED, *Managers' Fiduciary Duty Upon the Firm's Insolvency: Accounting for Performance Creditors*, 55 *Vand. L. Rev.*, 2002, 1821 ss. ripresi da VALENTE, cit., 43 nt. 103.

<sup>56</sup> Cass. SS.UU., 23 gennaio 2013, n.1521, cit.; A. PATTI, *La fattibilità*, cit., 46; FABIANI, *La questione*, cit., 162

<sup>57</sup> Quella appena enunciata nel testo costituisce, ad avviso delle SS.UU. cit. alla nota precedente, la causa concreta del concordato, oggetto del sindacato di legittimità del giudice. Al riguardo, da ultimo, v. le osservazioni di PAGNI, *Il controllo di fattibilità del piano di concordato dopo la sentenza 23 gennaio 2013, n. 1521: la prospettiva "funzionale" aperta dal richiamo alla "causa concreta"*, in *Fallimento*, 2013, 286 ss.; e AD. DI MAJO, *Il percorso "lungo" della fattibilità del piano proposto nel concordato*, in *Fallimento*, 2013, 291.

*fattibile*<sup>58</sup>; dunque il ricorso con cui si chiede l'apertura del concordato verrebbe rigettato e il rischio connotato ai prestiti soci non avrebbe alcuna possibilità di concretizzarsi.

Del resto, e conclusivamente, occorre rilevare come la giurisprudenza teorica e pratica concordi – dopo il recente pronunciamento a SS.UU. della Cassazione - nell'assegnare al tribunale la competenza a sindacare, in relazione alla fattibilità, le modalità proposte per la regolazione della crisi nei limiti “della loro inconsistenza e/o impraticabilità, tali...da paventare un vero e proprio svuotamento delle spettanze creditorie”<sup>59</sup> e comunque un controllo di “legalità sui singoli atti in cui si articola la procedura”<sup>60</sup>. Perciò il vaglio giudiziario dovrebbe investire anche la legalità dei finanziamenti dei soci strumentali alla realizzazione del concordato, ossia il loro carattere non lesivo degli interessi creditorii.

Si ha quindi nel concordato una tutela eteronoma – quella consistente nel controllo giudiziale di legalità - di questi ultimi rispetto alle conseguenze negative derivanti dall'erogazione di finanziamenti anomali dei soci, che rende superflua quella *ex lege*<sup>61</sup>.

---

<sup>58</sup> AD. DI MAJO, *Il percorso*, cit., 292, afferma che nel giudizio di fattibilità giuridica – che secondo la Cassazione a SS.UU. cit. è oggetto di sindacato da parte del giudice a differenza di quella economica, la cui valutazione è rimessa invece ai creditori - rientra la verifica che “i mezzi e gli strumenti predisposti [e dunque, per quanto rileva ai fini della presente riflessione anche i finanziamenti soci previsti nel piano] abbiano idoneità e/o capacità a superare lo stato di crisi dell'imprenditore”. Evidentemente finanziamenti soci funzionali ad investimenti del tipo di quelli descritti nel testo non verrebbero giudicati tali dall'autorità giudiziaria, perché, in base ad un giudizio probabilistico, *aggravano* la crisi.

<sup>59</sup> AD. DI MAJO, *Il percorso*, cit., 293.

<sup>60</sup> Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n.1521, cit; PAGNI, *Il controllo*, cit., 288; AMATORE, *Giudizio di fattibilità giuridica e di fattibilità economica del piano dopo le Sezioni Unite*, in *ifallimentarista.it*, 2014, ove chiaramente si afferma che in sede di giudizio di fattibilità il tribunale deve sindacare, impedendo il compimento, l'eventuale illiceità delle azioni previste nel piano; ma interessantissima ai fini della riflessione che si svolge nel testo è anche l'osservazione di MACARIO, *Il monitoraggio del piano: esecuzione e rinegoziazione*, in *Fallimento*, 2014, 994, il quale afferma che la valutazione, in sede giurisdizionale, comporta sempre e comunque una valutazione (tanto in caso di concordato, quanto di accordo di ristrutturazione) “in merito all'incidenza che l'attuazione del piano, attraverso gli specifici atti di “esecuzione” a tal fine necessari, potrebbe avere sui diritti dei terzi e, in generale, del ceto creditorio” e con specifico riferimento agli accordi di ristrutturazione, ma con spunti validi anche per il concordato v. VALENSISE, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare*, Torino, 2012, 451 ove fra i contenuti del giudizio di omologazione si annovera anche la valutazione della “legittimità dell'operazione sia nel suo complesso sia nei negozi attuativi” e ove a pag. 452 nt. 186 ampie citazioni alla dottrina che rileva come stante l'ampiezza del giudizio omologatorio del tribunale la distinzione fra controllo di fattibilità e controllo di merito che non riguarda il giudice tende a scolorare.

<sup>61</sup> Il rilievo che nel testo si attribuisce alla valutazione di fattibilità da parte del tribunale quale mezzo di tutela degli interessi creditorii anche rispetto all'erogazione di finanziamenti-soci trova conferma nella riflessione di BOZZA, *Il sindacato*, cit., 195 ss., il quale argomenta la tesi della competenza del tribunale a compiere un controllo di merito sulla fattibilità del piano, fra l'altro, utilizzando il nuovo art. 182 *quater*, 2 co., l.fall. L'autore ritiene che il giudice possa sindacare, prima di concedere la prededucibilità, la funzionalità dei finanziamenti al piano, dunque, la loro legittimità e meritevolezza a fronte della quale concede il privilegio di essere collocati al primo posto nell'ordine di soddisfazione nell'eventuale fallimento successivo (per lo spunto secondo il quale la prededucibilità rappresenta il compenso del legislatore per un finanziamento che si ponga come elemento che determina la possibilità di un risultato almeno in astratto favorevole per i creditori v. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1354).

Si deve pertanto concludere che se la *ratio* della postergazione dei finanziamenti dei soci ex art. 2467 c.c. è la tutela dei creditori sociali, qualora essa non ricorra - in base alla valutazione degli stessi soggetti che dovrebbero essere protetti, ma anche in conseguenza della cautele procedurali previste dalla disciplina del concordato preventivo -, l'istituto non deve trovare applicazione.

### 3. Breve confronto fra il regime sancito dall'art. 182 quater, 3 co., l.fall. e quello ricavabile dalla riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c.

Volendo concludere il discorso sulla rilevanza delle cautele procedurali proprie del concordato preventivo rispetto al risultato della disattivazione della regola della postergazione legale dei finanziamenti soci, occorre comparare brevemente il risultato applicativo cui dà luogo l'art. 182 quater, 3 co., c.c. e quello al quale si potrebbe pervenire in sua assenza.

In ordine ai crediti sorti "in esecuzione" del concordato preventivo, la dottrina è divisa fra quanto ritengono che integrino tale fattispecie anche i prestiti concessi in corso di procedura, ossia prima del deposito del decreto di omologa<sup>62</sup> e quanti, invece, ritengono annoverabili fra gli stessi solo i finanziamenti successivi al voto dei creditori e all'omologazione del tribunale<sup>63</sup>.

Laddove si accolga quest'ultima tesi, risulta chiaro che il disposto dell'art. 182 quater, 3 co., l.fall. non aggiunge nulla, se non la preveducibilità, a quello che si è sopra ritenuto di poter ricavare in via interpretativa dall'art. 2467 c.c. Altrimenti detto: l'art. 182 quater, 3 co., l.fall. prevede l'esclusione dell'applicazione della postergazione ai finanziamenti che, in quanto "in esecuzione" presuppongono "l'approvazione dei creditori e il successivo decreto di omologazione"<sup>64</sup>. Entrambi questi presupposti sono stati già indicati come sufficienti a disattivare l'applicazione dell'art. 2467 c.c. anche in assenza di una esplicita previsione normativa.

Ma anche qualora si accolga la prima opinione circa la collocazione temporale dei finanziamenti "in esecuzione", la nuova norma in esame risulta meramente ricognitiva di un risultato, al quale si sarebbe potuto pervenire anche in via interpretativa, qualora si ritenga che la disattivazione della postergazione (*rectius*, la preveducibilità) del prestito

---

Si badi che ciò non inficia il nostro assunto - il carattere meramente ricognitivo della regola di cui all'art. 182 quater, 3 co., c.c. - poiché Bozza si riferisce all'articolo citato non come norma che *fonda ex novo* il potere del tribunale, ma come norma che *conferma* l'esistenza di tale potere, configurabile anche prima e a prescindere da tale prescrizione normativa.

<sup>62</sup> FABIANI, *L'ulteriore upgrade degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate*, in *Fallimento*, 2010, 904; BONFATTI, *Il sostegno*, cit., 27 ma solo relativamente al concordato di "risanamento"; probabilmente PRESTI, *Il finanziamento*, cit., 33, il quale ritiene che non sia necessaria l'autorizzazione del tribunale perché "La prededuzione consegue al voto dei creditori... accettando il rischio... di essere postergati".

<sup>63</sup> MAUGERI *I finanziamenti*, cit., 726 ss.; STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1359 nt.46; NARDECCHIA, *Gli effetti del concordato preventivo sui creditori*, Milano, 2011, 270; Linee guida del tribunale di Milano, sez. fallimentare consultabili su <http://www.munarcavani.it/pdf/NovaJuris-Art.182quinquies.pdf>.

<sup>64</sup> STANGHELLINI, *op. ult. loc. cit.*

“in esecuzione” ex art. 182 *quater*, 3 co., c.c. presupponga almeno l’approvazione della proposta di concordato da parte dei creditori<sup>65</sup>.

Passando a considerare i finanziamenti “in funzione” del concordato, essi vengono individuati nei prestiti concessi ed erogati al debitore *prima* della domanda di ammissione alla procedura ed in vista della sua presentazione<sup>66</sup>. La legge condiziona la loro prededucibilità all’espresso riconoscimento di tale beneficio nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo. Pertanto, ai sensi dell’art. 182 *quater*, 2 co., la disattivazione della postergazione consegue al vaglio giudiziario sulla funzionalità del finanziamento, al fatto, cioè, che esso venga giudicato un contributo rispetto ad un piano di concordato il quale, nell’ambito della deliberazione finalizzata all’ammissione alla procedura, appaia legittimo e astrattamente conveniente per i creditori<sup>67</sup>. La norma, dunque, prevede la disattivazione della postergazione al momento della deliberazione giudiziaria in sede di ammissione, senza necessità di attendere l’approvazione dei creditori<sup>68</sup>.

Ciò nonostante, anche questa disposizione può essere considerata ricettiva di un risultato ricavabile anche dalla riduzione teleologica della porta applicativa della postergazione legale, se si accetta quanto appena sopra sostenuto circa l’idoneità del giudizio di fattibilità sulla proposta di concordato - espresso nella relazione del professionista e scrutinato dal tribunale, secondo le SS.UU. della Cassazione, già in sede di ammissione della domanda - ad impedire il realizzarsi del rischio, che quella regola è funzionale ad elidere.

#### 4. *Segue. Mancanza nel concordato preventivo delle asimmetrie informative costituenti il fondamento della postergazione legale ex art. 2467 c.c.*

Il ricorso ad una procedura di soluzione della crisi disciplinata dalla legge elide un profilo di rischio ulteriore per i creditori-terzi rispetto a quello derivante dalla consumazione dell’attivo disponibile per il loro soddisfacimento, ma a quest’ultimo connesso: il

---

<sup>65</sup> PRESTI, *Il finanziamento*, cit., 33. V. anche quanto rilevato sopra in nota circa l’idoneità del giudizio di convenienza espresso dai creditori a far venir meno la *ratio* propria della postergazione legale.

<sup>66</sup> STANGHELLINI, *Finanziamenti*, 1350; PRESTI, *Il finanziamento*, cit., 33; e v. anche in riferimento all’analogia espressione utilizzata all’art. 111, 2 co.

<sup>67</sup> STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1358.

<sup>68</sup> Chiarisce tale punto STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1358, ove si afferma che “il provvedimento che dispone la prededuzione resiste anche in caso di mancata omologazione del concordato o di interruzione dell’iter...perché il patrimonio può essere stato conservato (con vantaggio per i creditori) [grazie al finanziamento-ponte] anche qualora la proposta si riveli non conveniente”. Che il rischio fronteggiato dall’art. 2467 c.c. venga eliminato dalla doppia garanzia procedurale prevista quale presupposto della prededucibilità (relazione sulla fattibilità del professionista indipendente e decreto di ammissione del tribunale) senza la necessità a tal fine del vaglio dei creditori v. anche MAUGERI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., nt. 89 ove si legge “che la approvazione del ceto creditorio non rivesta carattere di requisito logicamente o concettualmente imprescindibile per accedere al beneficio della prededuzione è circostanza confermata dal secondo comma dell’art. 182-quater l.fall. il quale riconosce quel beneficio ai finanziamenti-ponte ricompresi nel piano concordatario, e autorizzati dal tribunale, indipendentemente dall’esito della successiva votazione e quindi anche qualora, mancando la maggioranza prescritta dall’art. 177 l.fall., venga dichiarato il fallimento dell’impresa ai sensi degli artt. 162, comma 2°, e 179, comma 2°, l.fall.”.

pericolo legato all'eventualità che il socio utilizzi la propria posizione "interna" all'impresa, per acquisire tempestivamente la conoscenza delle insufficienti prospettive reddituali della stessa e conseguire il rimborso del prestito prima del manifestarsi all'esterno della sopravvenuta incapacità della debitrice di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni<sup>69</sup>.

Ai sensi dell'art. 161, 5 co., l.fall. la domanda di concordato deve essere pubblicata nel registro delle imprese; il che determina come conseguenza che lo stato di crisi dell'impresa – costituente il presupposto per il ricorso ad entrambe le procedure - acquisisca un'evidenza *erga omnes*.

Vengono, pertanto, meno le asimmetrie informative che caratterizzano la posizione dei soci e dei creditori-terzi rispetto all'impresa *in bonis*. E risulta così eliminato dall'esperimento di una delle soluzioni negoziali della crisi menzionate all'art. 182 *quater* un altro dei fondamenti sottesi all'applicazione della postergazione ai prestiti dei soci o infragruppo<sup>70</sup>.

##### *5. Il pericolo per i creditori terzi derivante dalla prossimità dei soci-finanziatori alla gestione sociale.*

A sostegno del fatto che la disattivazione della postergazione prevista dall'art. 182 *quater* l.fall. debba considerarsi come meramente ricognitiva di una regola già ricavabile interpretativamente dalla riduzione teleologica della disciplina dei finanziamenti soci *ex* art. 2467 c.c. depono, ancora, una considerazione.

In primo luogo, occorre evidenziare come, ai fini dell'applicazione della disciplina contenuta in quest'ultima norma, essenziale sia non solo il fatto dell'erogazione di un finanziamento all'impresa in crisi, ma inoltre e congiuntamente, "il dato formale della sua provenienza *dal socio*". È pertanto logico muovere dalla particolare natura della partecipazione sociale per comprendere la "funzione e [la] struttura della disciplina in esame"<sup>71</sup>.

I soci, in quanto titolari di una pretesa residuale - nel senso che ad essi spetta tutto l'utile generato nell'esercizio dell'impresa una volta soddisfatti i creditori - hanno un incentivo a finanziare la società in crisi, utilizzando lo schema del credito al fine di promuovere la realizzazione di progetti caratterizzati da un'elevata volatilità, poiché se questi ultimi hanno successo essi ne profittano integralmente; in caso di insuccesso, invece, il conferimento segna il limite massimo della perdita di valore, oltre il quale il costo del fallimento grava sugli altri creditori<sup>72</sup>. Altrimenti detto: i soci hanno un interesse

---

<sup>69</sup> ABRIANI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 322; MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 139.

<sup>70</sup> ABRIANI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 322 quando, seppure con riferimento alla precedente formulazione del terzo comma dell'art. 182-*quater* l. fall., sottolinea, con riferimento al privilegio di cui al terzo comma dell'art. 182-*quater* l. fall.: « L'opzione restrittiva seguita dal legislatore trova del resto una sua giustificazione, riferendo il privilegio ai soli finanziamenti erogati dai soci: *i*) in un momento nel quale la società versa in uno stato di crisi accertato giudizialmente, e dunque in assenza delle ricordate asimmetrie informative a svantaggio dei creditori sociali... ».

<sup>71</sup> MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 137.

<sup>72</sup> MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 138; STANGHELLINI, *Il credito*, cit., 400 ss., ove una puntuale esemplificazione numerica (alla nt. 22) e v. sopra in nt.

particolare a proseguire l'attività nonostante la crisi e ad assumere nuovi rischi, perché l'*upside* va a loro e il *downside* si scarica sui creditori, risultando sin dall'origine quanto mai sottile (o essendo divenuto tale per effetto di perdite nel corso della vita della società) il "cuscinetto" di capitale di rischio.

Da ciò pare doversi indurre che – come già rilevato - è lesivo dell'interesse dei creditori sociali non solo il prestito del socio in sé, quanto *il progetto di investimento che viene finanziato con l'apporto del capitale di credito*<sup>73</sup>.

Se questo è il pericolo per i creditori-non soci, risulta evidente come la sua esistenza e la connessa necessità che la postergazione operi per eliminarlo presuppongano proprio la posizione "residuale" rispetto al controllo sulla gestione dell'impresa inerente la qualità di socio<sup>74</sup>. In altri termini: uno dei tratti caratterizzanti la partecipazione sociale, che acquista rilevanza per la postergazione dei finanziamenti *ex art. 2467 c.c.*, è la circostanza per cui ai soci spetta tutto il potere inerente la nomina dei preposti all'ufficio amministrativo (se non il diritto di rivestire tale carica: *art. 2468, 3 co., c.c.*)<sup>75</sup>.

Il pericolo appena menzionato, connaturato al finanziamento dei soci alla società in crisi, può prospettarsi solo se sussiste il presupposto per cui costoro dispongono *del potere esclusivo di controllo*<sup>76</sup> (*id est, di influire sulla gestione dell'attività sociale*), *che essi vantano in base al diritto societario sostanziale*<sup>77</sup>. Tramite la nomina degli

---

<sup>73</sup> Quanto si afferma nel testo trova conferma nell'opinione di MIOLA, *Riflessioni sui doveri, Studi in onore di Belviso*, Bari, 2010, 622; BRIZZI, *Finanziamento dell'impresa in crisi e doveri gestori*, convegno orizzonti diritto commerciale 2014, 5, ove si nota che "a rilevare in senso peggiorativo delle condizioni dei creditori non è tanto l'assunzione in sé di nuovi finanziamenti, ma sono piuttosto le modalità degli impieghi e finalità cui la medesima acquisizione è rivolta". L'autore aggiunge che gli incentivi presenti nella legge nei confronti dell'aumento dell'indebitamento in situazioni di crisi paiono riflettere il postulato secondo il quale l'assunzione di nuovi finanziamenti non solo sia «tendenzialmente» neutrale dal punto di vista patrimoniale, ma può contribuire al risanamento in senso lato dell'impresa, costituendone anzi una componente essenziale.

<sup>74</sup> L'espressione è di MAUGERI, *Sul regime*, cit., 738.

<sup>75</sup> Tale potere risulta nella s.r.l., ossia nel tipo nella disciplina del quale l'art. 2467 c.c. è stato inserito, marcatamente accentuato rispetto per es. alla s.p.a. Si considerino infatti almeno: l'impossibilità nella s.r.l. di eccezioni al potere di nomina degli amministratori da parte dei soci, ammissibili invece nella s.p.a. *ex art. 2351 ult. cpv. c.c.*; il fatto che l'amministrazione, salva diversa disposizione dell'atto costitutivo, è affidata ad uno o più soci.

<sup>76</sup> Riprendendo quanto rilevato da STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 37 nt. 8, "il concetto di "controllo" interessa qui in quanto attribuito alla categoria dei soci anziché ai creditori o ad altri, non nella sua accezione mirante ad individuare chi, *all'interno della cerchia dei soci*, controlli effettivamente la società (su cui cfr. art. 2359 c.c....)", bensì come concetto da intendersi come potere di influire sulla gestione dell'attività d'impresa, che si realizza almeno attraverso il potere di nominare gli amministratori, ma che nella s.r.l. (cioè il tipo per cui la disciplina dell'art. 2467 è stata prevista dalla riforma) può assumere forme estremamente varie e ben più penetranti e dirette". Per un'accezione del controllo analoga a quella utilizzata nel testo v. HANSMANN, *The ownership of enterprise*, Cambridge Mass., 1996; trad. it., *La proprietà dell'impresa*, Bologna, 2005, 11-12.

<sup>77</sup> Sul punto v. anche, al fine di caratterizzare il concetto di partecipazione sociale, MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 137-138. V., per la sintetica esposizione delle ragioni di quanto si afferma nel testo STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 35 ss., ove si spiega il controllo dei soci in base alla loro posizione di *residual claimants* (: "se i soci possono percepire il surplus solo allorché tutti i creditori

amministratori i soci hanno, infatti, il potere - a differenza dei creditori ordinari - di influire sul corso dell'attività d'impresa, ossia di orientare le scelte di gestione riguardanti l'uso delle risorse apportate con l'erogazione del prestito, eventualmente destinandole alla realizzazione di quei progetti altamente volatili, il cui rischio viene traslato ovvero esternalizzato a carico dei creditori stessi<sup>78</sup>.

Risulta quindi confermato come nella struttura della disciplina in esame assuma marcato rilievo la vicinanza dei soci alla gestione dell'impresa, ossia - e la dottrina occupatasi dell'argomento lo afferma ripetutamente - il loro interesse imprenditoriale sotteso all'erogazione del prestito<sup>79</sup>.

Il che è suffragato sia dalla collocazione della disciplina del finanziamento soci, in quanto regola facente parte della disciplina del tipo s.r.l., ove la posizione di ciascun membro della compagine societaria si qualifica per l'interesse, imprenditoriale appunto, ad influenzare direttamente la gestione dell'attività e ad esercitare il potere d'impresa<sup>80</sup>. Sia, ancora, dalle conclusioni cui la dottrina maggioritaria perviene in merito alla questione dell'applicabilità della postergazione anche ai finanziamenti degli azionisti. Al riguardo, infatti, pur essendo considerato l'art. 2467 c.c. analogicamente estendibile anche alla società per azioni, si precisa che ciò è ammissibile non già indiscriminatamente nei confronti di qualunque partecipante a quest'ultima, bensì solo là dove si riscontrino nella fattispecie concreta elementi di analogia fra la posizione dell'azionista e quella del socio di s.r.l., "tali da far ritenere realistica, per il potere di

---

siano stati soddisfatti, essi sono incentivati a far sì che l'impresa produca ricchezza sufficiente (almeno a pagare i creditori. I soci sono quindi i veri interessati a che la gestione sia la più efficiente possibile").

<sup>78</sup> Che la postergazione ex art. 2467 sia una "norma di tutela creditori...privi...di prerogative...di partecipazione alle decisioni circa...la continuazione dell'attività" è affermato da BALP, *Dell'applicazione dell'art. 2467 alla società per azioni*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2009, § 2; e v. anche EIDENMÜLLER, *Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz*, in *Festschrift für C. W. Canaris*, München, 2007, 56 ss.; Trib. Ravenna, 20 maggio 2014, in *ilcaso.it*.

<sup>79</sup> MAUGERI, *Dalla struttura*, cit., 144 ss.; ID., *Finanziamenti "anomali"*, cit., 234 ss; BACCETTI, *Postergazione*, cit., 810.

<sup>80</sup> Da ultimo BACCETTI, *Postergazione*, cit., 819; cui adde, fra i molti, ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 2010, I, 64 e 68; ABRIANI, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 172, CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, 2007, 16. Al riguardo, inoltre, la dottrina discute se i soci di s.r.l. debbano comunque considerarsi portatori di un interesse imprenditoriale e siano quindi sempre assoggettabili alla regola della postergazione, stante i caratteri tipologici della loro partecipazione sociale (MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 214 ss., M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 243-244), e coloro invece che ritengono necessario superare l'assolutezza dell'art. 2467 c.c. rispetto ai soci di s.r.l. privi di un autonomo potere di influenza imprenditoriale (TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1477, BALP, *I finanziamenti*, cit., 406, e ID., *Questioni in tema di postergazione ex art. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, 2, 248 ss.; BACCETTI, *Postergazione*, cit., 822 ss.). Discussione che comunque dimostra il rilievo della prossimità del socio della s.r.l. alla gestione sociale come fondamento della regola della postergazione connotante la disciplina di quel tipo sociale.



ingerenza nella gestione, la realizzazione dello schema che è posto alla base della postergazione dei finanziamenti dei soci”<sup>81</sup>.

Sia, infine, dal rinvio alla disciplina *ex art. 2467 c.c.* da parte dell’art. 2497 *quinquies c.c.* in materia di finanziamenti infragruppo, fra i quali quelli erogati dal soggetto che esercita effettivamente un’attività imprenditoriale di eterodirezione delle società sovvenzionate. Occorre, altresì, rammentare che la rilevanza del potere del socio di influenzare la gestione sociale quale presupposto applicativo della regola della postergazione legale dei finanziamenti da costui erogati emerge chiaramente anche negli ordinamenti stranieri, che da lungo tempo comprendono una disciplina analoga a quella recepita nell’art. 2467 c.c. con la riforma societaria.

L’ordinamento tedesco – che indubbiamente ha costituito il modello di riferimento della disposizione nostrana – contempla il c.d. *Privileg für äleinebeteiligungen* (§ 32 *Abs. 3, Satz 2 GmbH*, ora, a seguito del *MoMiG*, § 39 *Abs. 5 InsO*). Si tratta di una disposizione che trova la propria *ratio* nel sottrarre alla subordinazione legale i finanziamenti erogati da quei soci titolari di una partecipazione, inferiore al 10% del capitale, che viene ritenuta insufficiente a consentire un intervento nella gestione della società<sup>82</sup>.

Peraltro, l’importanza della natura “imprenditoriale” della partecipazione sociale al fine dell’applicazione della postergazione legale comporta la convinzione nella dottrina tedesca, per cui anche quei soggetti, che pure sono titolari di una partecipazione minima, ma che comunque hanno il potere di ingerirsi nella gestione sociale, non possono godere del privilegio dell’esenzione dalla postergazione<sup>83</sup>.

Elementi interessanti ai fini del discorso che si sta svolgendo possono essere ricavati anche dalla giurisprudenza tedesca, la cui discussione sembra aver percorso il dibattito della dottrina italiana in merito al rilievo della natura imprenditoriale dell’interesse del socio finanziatore al fine dell’applicazione dell’art. 2467 c.c.

Anteriormente alla modifica legislativa del 1998 che ha introdotto legislativamente il *Privileg für kleine Beteiligungen*, infatti, il *BGH* tendeva ad affermare la riqualificazione del prestito del socio di *GmbH* a prescindere dalla misura della sua partecipazione, per la maggior vicinanza dello stesso alla gestione dell’impresa<sup>84</sup>, mentre richiedeva per l’azionista il requisito aggiuntivo dell’esistenza di un autonomo interesse imprenditoriale, nonché del potere di tradurre tale interesse in concrete decisioni organizzative<sup>85</sup>.

---

<sup>81</sup> BALP, *I finanziamenti*, cit., § 2 e ID., *Questioni*, cit., §2 ove riferimenti; BACCETTI, *Postergazione*, cit., 832 ss.

<sup>82</sup> HOMMELHOFF- V. GERKAN HARTWIN, *Handbuch des Kapitalersatzrechts*, RWS Verlag, Köln 2. Auflage, 2002, 624 ss.; BALP, *Dell’applicazione*, cit., 193 ss.). La medesima esenzione dall’applicazione della regola della postergazione si trova anche in Austria (§ 5 Ekeg): la regola si applica al socio di controllo o a coloro che detengano una partecipazione pari almeno al 25 % del capitale).

<sup>83</sup> TILLMANN, *Privilegierte Kapitalhilfen durch GmbH Gesellschafter: Zu den neuen Grenzen der Eingenkapitalersatzhaftung*, Karlsruhe., 2001, 127 ss.; VERVESSOS, *Das eigenkapitalErsatzrecht*, Köln, 2001, 185.

<sup>84</sup> Che trova espressione nel potere degli stessi di impartire istruzioni vincolanti agli amministratori su materie gestorie (MAUGERI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 56 nt. 21 ove ampi richiami).

<sup>85</sup> MAUGERI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 56-57, e nt. 22.

Anche negli *Usa*, la responsabilità per il corretto finanziamento dell'impresa *sub specie* di postergazione del credito non colpisce qualunque socio in quanto tale, ma richiede "un accertamento in ordine all'interesse da questi perseguito con la partecipazione in società, da condursi avendo riguardo alla titolarità di poteri di influenza sulla gestione sociale"<sup>86</sup>.

#### 6. *Segue. Elisione del rischio come conseguenza delle regole sulla gestione dell'impresa in concordato.*

Se dalle superiori considerazioni emerge che il potere di ingerirsi nella gestione sociale costituisce uno dei presupposti essenziali per l'operatività della regola della postergazione dei finanziamenti soci (o infragruppo<sup>87</sup>), non può essere trascurato il fatto che, nella fase dell'emersione della crisi dell'impresa, i finanziamenti dei soci vengono concessi in un contesto radicalmente differente da quello esistente in una situazione di ordinario *going concern* dell'attività imprenditoriale.

Proprio tale diversità è da considerare determinante al fine di pervenire alla disapplicazione della postergazione.

I creditori sociali, per il sopravvenire della crisi, vengono a costituire un gruppo di *residual claimants*, posto che la crisi mette a rischio il pieno soddisfacimento delle loro pretese<sup>88</sup>.

La necessità di una maggior tutela di costoro, ossia di garantire la corretta gestione dell'impresa in crisi e la destinazione del patrimonio residuo del debitore al miglior soddisfacimento delle ragioni di credito, trova risposta, nell'ambito del concordato, nella previsione del c.d. spossessamento attenuato: il debitore mantiene l'amministrazione e la disponibilità dei propri beni, ma con le limitazioni connesse alla natura della procedura, la quale impone che ogni atto sia comunque funzionale all'esecuzione del concordato<sup>89</sup>.

In particolare, nel concordato delle società l'organo gestorio mantiene il potere di instaurare liberamente nuovi rapporti e di disporre del patrimonio sociale con effetti nei confronti della massa dei creditori sociali, se l'attività giuridica a tal fine necessaria ha

---

<sup>86</sup> MAUGERI, *Dalla struttura*, cit., 145; ID, *Finanziamenti soci*, cit., 63 ss. ove si precisa che ciò che legittima l'applicazione dell'*equitable subordination* non è solo la situazione finanziaria della società sovvenzionata, ma in aggiunta anche il nesso esistente fra il finanziamento e la cattiva gestione della controllata. In altri termini la regola dell'*equitable subordination* nasce proprio come sanzione degli abusi gestori (oltre a Maugeri sia consentito rinviare anche a BENEDETTI, *Le anomalie nel rapporto tra il controlling creditor e le imprese finanziarie: spunti comparatistici*, in RDS, 2011, 494 ss.). V. inoltre MAUGERI, *op. ult. cit.*, 67 per ampi riferimenti a casi ove l'applicazione della subordinazione è stata esclusa nei confronti di finanziamenti concessi da soci privi di ogni potere gestorio o di influenza diretta o indiretta sulla gestione sociale; TRONTI, *op. cit.*, 73 ss.

<sup>87</sup> Almeno di quelli della capogruppo, ove la postergazione colpisce proprio l'ente che esercita il potere, di natura gestoria, di direzione e coordinamento. Ma per precisazione in merito all'interesse imprenditoriale nel contesto di gruppo sia consentito rinviare a BENEDETTI, *La disciplina*, cit., 747 ss.

<sup>88</sup> Sul punto v. da ultimo BOGGIO, *Amministrazione e controllo delle società di capitali in concordato preventivo (dalla domanda all'omologazione)*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società, Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, 868 e nt. 51 ove ulteriori riferimenti.

<sup>89</sup> Da ultimo SPAGNUOLO, *Sub art. 167, in Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, a cura di Nigro-Sandulli-Santoro, Torino, 2014, 160.

carattere ordinario. L'art. 167, 2 co., l.fall, invece, impone l'autorizzazione giudiziale degli atti di straordinaria amministrazione a pena di inefficacia in danno dei creditori anteriori al deposito della domanda di concordato.

Il discrimine fra atti eccedenti e non eccedenti l'ordinaria amministrazione viene individuato nella loro idoneità o meno di "incidere negativamente sul patrimonio del debitore, pregiudicandone la consistenza o compromettendone la capacità a soddisfare le ragioni dei creditori", dovendosi, perciò valutare se essi determinino la riduzione del patrimonio ovvero lo gravino di vincoli e pesi ai quali non corrisponda l'acquisizione di utilità reali prevalenti su questi ultimi<sup>90</sup>.

Ciò posto, i pericoli insiti nel finanziamento dei soci alla società in crisi, che la postergazione è volta ad elidere, non paiono prospettarsi a seguito dell'ammissione alla procedura di concordato preventivo.

Un progetto di investimento avente connotati tali da integrare una situazione di "fine del gioco" o di "overinvestment"<sup>91</sup>, ossia comportante un rischio eccessivo ed un'elevata volatilità pare, inevitabilmente, dover essere ricondotto entro la nozione di straordinaria amministrazione, in quanto implicante una probabilità estremamente elevata di generare rendimenti negativi e perdite, di cui dovranno farsi carico i creditori<sup>92</sup>. Come tale, esso non potrà essere intrapreso dagli amministratori senza l'autorizzazione del giudice delegato, la cui supervisione è proprio volta ad assicurare la finalizzazione del patrimonio residuo del debitore al miglior soddisfacimento delle pretese di credito; ed in mancanza della cui approvazione, l'operazione sarà inefficace nei confronti dei creditori sociali.

Assai difficilmente, dunque, si può ipotizzare che il giudice delegato decida di autorizzare un progetto di investimento avente i connotati del fenomeno dell'*overinvestment*, se è vero che il suo pronunciamento positivo dipende dal fatto che

---

<sup>90</sup> Cass. 20 ottobre 2005, 20291; Trib. Castrovillari, 7 giugno 2013; Trib. Reggio Emilia, 6 marzo 2013; Cass. 11 agosto 2004, 15484, tutte su *dejure.it*.

<sup>91</sup> V. sopra nel testo per la definizione della nozione. Le *decisioni di investimento* risultano differenti a seconda che l'impresa sia o meno indebitata; più precisamente, l'indebitamento porta ad una distorsione delle politiche di investimento. Mentre una società non indebitata normalmente sceglie *progetti con valore attuale netto positivo*, un'impresa indebitata *potrebbe* non seguire tale strategia, così ROSS-WESTERFIELD-JAFFE, *op.cit.*, 558. Quando però la società si avvicina all'insolvenza, questo assetto di incentivi cambia e i soci non compiranno più necessariamente la scelta che massimizza il valore della società, ma esclusivamente il loro ritorno personale: essendo chiaro che godono dei vantaggi e, in una situazione di crisi, non subiscono le eventuali perdite che finiscono con il ricadere sui creditori. Insomma: il socio, avendo oramai perso il proprio investimento, è portato ad assumere rischi eccessivi perché, da un lato, sa che per pagare (prioritariamente) i creditori e recuperare (poi) il proprio investimento necessita di una "grossa vincita"; dall'altro, è perfettamente consapevole che, nell'eventualità in cui il "tentativo" non abbia buon fine, le perdite - avendo già consumato il capitale di rischio - ricadranno esclusivamente sui creditori. V. sull'*overinvestment* LIN, *op. cit.*, 489 ss. Altri esempi si possono trovare in CAMPBELL JR.-FROST, *Manager's Fiduciary, cit.*, 502, nt. 49; CHAVER-FRIED, *op. cit.*, 1821 ss.; VALENTE, *op. cit.*, 42 ss.

<sup>92</sup> V. l'esempio proposto da VALENTE, *op. cit.*, a nt. 103 e tratto da LIN, *op. cit.*, 489 ss. Per la dannosità in pregiudizio dei creditori della scelta dei soci di sostenere finanziariamente progetti eccessivamente rischiosi v. ancora VALENTE, *op. cit.*, 45.

“l’incidenza negativa sul patrimonio del debitore sia corrispondente ad una aspettativa di utilità prevalente, o equivalente”<sup>93</sup>.

La dottrina ha, altresì, rilevato che “giacchè l’amministrazione rimane soggetta alla vigilanza commissariale..., potranno essere efficacemente contrastate e sanzionate - da parte degli organi della procedura e nell’interesse della massa dei creditori (anche ai sensi dell’art. 173 l.fall.) - quelle decisioni «funzionali» [*id est*, inerenti il funzionamento della società] che presentino un impatto negativo inaccettabile sul patrimonio sociale...o sulla regolarità gestionale...”<sup>94</sup>.

Ne deriva che la disciplina del c.d. spossessamento attenuato sostituisce e rende superflua l’automatica applicazione della subordinazione legale.

#### 7. *L’interpretazione sistematica dell’art. 2467 c.c. imposta dall’art. 111 l.fall.*

In base ad una interpretazione di carattere sistematico, prima dell’introduzione del recente art. 182 *quater*, 3 co., l.fall., sembrava emergere una tensione antinomica fra il diritto societario sostanziale e il diritto fallimentare, ossia fra l’art. 2467 c.c. e l’art. 111 l.fall.: l’uno, senza fare alcun riferimento o concessione a ipotesi concordatarie, direttamente ed incondizionatamente, comminava la postergazione; l’altro prevedeva, invece, che *tutti* i crediti sorti in esecuzione di un concordato preventivo sarebbero stati prededucibili in un successivo fallimento<sup>95</sup>. Evidentemente, quindi, un credito derivante dal finanziamento concesso dal socio in esecuzione di un piano di concordato sarebbe stato, nell’eventuale fallimento successivo all’infruttuoso esperimento del concordato, contemporaneamente sanzionato per violazione del principio di corretto finanziamento dell’impresa, giusta la previsione di cui all’art. 2467 c.c. ed, all’opposto, privilegiato, trovando collocazione nella categoria destinata a ricevere un soddisfacimento preferenziale rispetto alle altre pretese creditorie.

Questo contrasto fra disciplina sostanziale e fallimentare è stato composto dal legislatore dopo il 2010 tramite l’introduzione della nuova disposizione qui in esame.

---

<sup>93</sup> SPAGNUOLO, *Sub art. 167*, cit., 165. Si noti che un progetto di investimento avente i connotati descritti nel testo integra la nozione dell’amministrazione straordinaria anche laddove si individui il *discrimen* fra natura ordinaria o straordinaria dell’atto in relazione allo scopo della gestione ed all’entità del patrimonio (CORSI, *Il concetto di amministrazione nel diritto privato*, Milano, 1974, 204).

<sup>94</sup> GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, 1121.

<sup>95</sup> SCIUTO, *I finanziamenti dei soci nell’art. 2467 e nell’art. 182-quater l. fall.*, relazione tenuta al convegno “*Finanziamenti bancari alle imprese in crisi fra prededuzione e subordinazione*”, 18 marzo 2011, 6. Che la regola di cui all’art. 182 *quater* costituisca una esplicitazione della prescrizione normativa già ricavabile dall’art. 111, 2 co., l.fall. (che si riferisce ai crediti sorti “in occasione o in funzione” di una procedura concorsuale qual è il concordato preventivo) è riconosciuto anche da BONFATTI, *Il sostegno*, cit., 24; BARTALENA, *Crediti accordati in funzione od in esecuzione del concordato preventivo o dell’accordo di ristrutturazione dei debiti (art. 182 quater, l.fall.)*, in *Società, banche, e crisi d’impresa*, Torino, 2014, 2955. Sul punto v. anche STANGHELLINI *Finanziamenti*, cit., 1352; e VALENSISE, *Sub art. 182 quater*, in *Il concordato*, cit., 448 che dubita però, della riconducibilità all’art. 111, 2 co., dei finanziamenti-ponte.

Tuttavia, si sarebbe potuto pervenire ad un esito analogo, probabilmente, anche in base ad una interpretazione dell'art. 2467 c.c., volta ad attribuirgli un significato coerente e conforme con i principi sottesi alla riforma della normativa concorsuale.

Al riguardo si consideri, intanto, che, per opinione pacifica in dottrina, la riforma manifesta un chiaro *favor* per le soluzioni della crisi d'impresa alternative al fallimento<sup>96</sup>, a condizione che, per quanto concerne il concordato preventivo, esso sia valutato più conveniente per i creditori, nel senso che costoro ottengono un trattamento migliore di quello loro riservato in un'ipotetica liquidazione coattiva del patrimonio del debitore (arg. dall'art. 180, 4 co., l.fall.).

Peraltro, è considerazione ovvia quella per cui il tentativo di soluzione concordata della crisi non può trovare attuazione se non a seguito della concessione all'impresa della c.d. "nuova finanza", necessaria sia a fronteggiare il (prevedibile) momento di tensione finanziaria, sia i costi che gli adempimenti procedurali prescritti dalla legge comportano<sup>97</sup>.

D'altronde, in una situazione di squilibrio economico finanziario dell'impresa, "aumentano le probabilità che il finanziamento dell'attività sia effettuato «in qualsiasi forma» dagli stessi soci. Non solo [perché]... essi sono il ceto dei finanziatori che più ha da guadagnare da un eventuale risanamento dell'impresa, ma lo squilibrio patrimoniale, denotando l'assottigliarsi dell'attivo a disposizione dei creditori esterni..., indurrà questi ultimi a esigere un premio per il rischio aggiuntivo assunto finanziando l'impresa in crisi, sino a rendere insostenibile il costo del capitale altrui e la società incapace di farvi ricorso"<sup>98</sup>.

---

<sup>96</sup> Senza pretesa di completezza, v., fra i molti, A. PATTI, *Il sindacato del tribunale nella fase di ammissione al concordato preventivo*, a cura di Di Marzio, in *La crisi d'impresa, questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, Padova, 2010, 318; ID., *La prededuzione dei crediti funzionali al concordato preventivo tra art. 111 ed art. 182 quater l.fall.*, in *Fallimento*, 2011, 1340, ove a nt. 19 richiami di giurisprudenza; NIGRO, *La disciplina*, cit., 264; MOSCO, *Concordato preventivo e piani negoziali per il risanamento dell'impresa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, 1, 373 ss., ove l'efficace affermazione per cui, in linea con le scelte operate dalla riforma, "vada data priorità, rispetto al fallimento, ai tentativi dell'imprenditore di auto-composizione degli interessi coinvolti nella crisi, ottenendo il consenso dei creditori"; STANGHELLINI, *Il credito*, cit., 403; MARCHISIO, *I finanziamenti*, cit., § 3. Sebbene sia prematuro pervenire ad una radicale revisione del giudizio espresso nel testo e che riscuote il consenso della dottrina unanime, esso potrebbe forse dover essere rivisto a seguito delle novità introdotte in materia di contenuti della proposta di concordato contenuto nel d.l. 83/2015 come modificato dalla legge di conversione. Al riguardo per le istanze contrapposte sottese all'ultima novella della disciplina concorsuale del 2015 v. AMBROSINI, *Il diritto della crisi d'impresa nella legge 132 del 2015 e nelle prospettive di riforma*, in *ilcaso.it*.

<sup>97</sup> V. BONFATTI, *Il sostegno*, cit., 21; COSTA, *Esenzione dall'azione revocatoria e prededuzione nelle procedure stragiudiziali di risanamento delle imprese*, in *Dir. fall.*, 2010, 537; BELCREDI, *Crisi e ristrutturazione finanziaria*, cit., 648, ove si afferma che a fronte di una situazione di tensione finanziaria – sussistente laddove si debba ricorrere ad una procedura di ristrutturazione – la gestione ordinaria non genera, ma assorbe liquidità "e pertanto la ricerca di un maggior valore dell'attivo domani comporta ulteriori investimenti oggi"; BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 c.c. della banca e le soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, in *RDS*, 2010, 414.

<sup>98</sup> MAUGERI, *Dalla struttura*, 139 che richiama WILLIAMSON, *Corporate finance and corporate governance*, *Journal of finance*, 43 (1988), 589. VALENTE, *op. cit.*, ntt. 121-122; MARCHISIO, *I*

Se si condividono queste osservazioni, un'applicazione generalizzata della regola della postergazione legale comporterebbe evidentemente un disincentivo molto forte all'apporto da parte dei soci di quelle risorse finanziarie, che possono rivelarsi imprescindibili per l'esperimento di un tentativo di superamento della crisi alternativo al fallimento.

Ne consegue che, venendo a mancare l'erogazione di nuova finanza da parte dei soci a causa della minaccia della subordinazione dei loro crediti, si perverrebbe ad una soluzione interpretativa (concernente l'ambito di applicazione dell'art. 2467 c.c.), che renderebbe il fallimento l'esito più probabile della crisi delle imprese. Esito che si pone in netta contrapposizione con la scelta di fondo della riforma fallimentare, la quale, come detto, privilegia le soluzioni negoziali (giudiziali o meno) della crisi, "essenzialmente in quanto idonee ad offrire ai creditori un grado di soddisfacimento *maggiore* di quello da essi conseguibile attraverso la liquidazione coattiva (concorsuale o no) del debitore"<sup>99</sup>. Dunque, un'interpretazione dell'art. 2467 c.c. rispettosa della presunzione di coerenza dell'ordinamento avrebbe già di per sé potuto condurre a ricavare una regola (di disattivazione della postergazione) quale quella che è stata introdotta all'art. 182 *quater*, 3 co., c.c.

Tale disposizione, perciò, lungi dal poter essere considerata come uno "strappo doloroso" alla scelta compiuta dal diritto societario sostanziale, ne costituisce, al contrario, un adeguamento rispetto alle scelte giuspolitiche e ai giudizi di valore sottesi alla disciplina fallimentare riformata, che emergevano, già prima della sua introduzione, anche dal disposto normativo di cui all'art. 111, 2 co., l.fall.<sup>100</sup>.

Quest'ultima osservazione si collega ai rilievi, che parte della dottrina straniera ha formulato in merito all'efficienza della postergazione legale, ossia in merito alla sua capacità di realizzare un tutela efficiente<sup>101</sup> dei creditori sociali anche nel contesto di una situazione di crisi sopravvenuta dell'impresa.

Tale regola, infatti, è ispirata ad un concetto di responsabilità per il finanziamento, che non considera la prospettiva del risanamento e della massimizzazione dell'attivo patrimoniale, così interferendo e ostacolando la realizzazione di tentativi di *turnaround* vantaggiosi anche per gli interessi degli stessi creditori.

---

*finanziamenti*, cit., §3, il quale evidenzia anche che altro fattore che può determinare i soci a concedere fondi all'impresa in crisi è costituito dai vantaggi informativi derivanti dalla loro posizione circa le possibilità di risanamento dell'impresa.

<sup>99</sup> NIGRO, *La disciplina*, cit., 264.

<sup>100</sup> V. per uno spunto anche MARCHISIO, *I finanziamenti*, cit., § 3.

<sup>101</sup> Il termine è utilizzato nell'accezione fatta propria dall'analisi economica del diritto, ovvero come massimizzazione del vantaggio o del benessere complessivo dei soggetti coinvolti. Tale risultato si realizza quando viene posta in essere la migliore allocazione delle risorse a disposizione dei soggetti i cui interessi sono in conflitto tra loro per l'assegnazione delle risorse medesime. A tale risultato dovrebbero tendere le norme di legge (v. al riguardo e per tutti DENOZZA, *Norme efficienti. L'analisi economica delle regole giuridiche*, Milano, 2002, 2 ss.)

Più in particolare, si è dimostrato come l'applicazione generalizzata e automatica della postergazione legale in situazioni di crisi dell'impresa<sup>102</sup> non possa essere conciliata con la finalità delle procedure d'insolvenza, che in ultima istanza devono essere funzionali a consentire la soddisfazione dell'interesse comune dei creditori alla massimizzazione dell'attivo utilizzabile per il loro soddisfacimento<sup>103</sup>. Altrimenti detto: nel momento in cui l'imprenditore entra in una situazione di insolvenza o di crisi, il diritto individuale di credito si trasforma in una fetta di una figura geometrica variabile, in cui ciò che deve prevalere è l'interesse alla miglior disciplina di quella crisi/insolvenza<sup>104</sup>; ma, di per sé, l'applicazione indiscriminata della regola *ex art. 2467 c.c.* può determinare un effetto esattamente antitetico, creando disincentivi rispetto alle scelte di finanziamento dell'impresa in crisi da parte dei soci, che impediscono tentativi di ristrutturazione capaci, prognosticamente, di massimizzare la "torta" da distribuire<sup>105</sup>.

Ciò è stato chiarito tramite la costruzione di un complesso "formal economic model", sulla cui base si conclude che la subordinazione non cagiona nessuna conseguenza negativa quando il valore di liquidazione dell'impresa (al momento in cui il finanziamento del socio è concesso) risulti coprire totalmente i crediti dei terzi.

Diverso è invece il risultato che produce la regola della subordinazione legale dei finanziamenti-soci nel caso in cui i debiti sociali eccedano il valore di liquidazione dell'attivo patrimoniale, poiché se in una situazione di assenza di *overindebtment* della società mutuataria i suoi creditori "can only lose because of the rescue attempt" finanziato dal prestito dei soci, cosicché diviene conseguenza logica disincentivarne la realizzazione; in quella caratterizzata dall'esistenza di uno squilibrio del passivo rispetto all'attivo (v. art. 2467, 2 co., c.c.), i creditori possono anche trarre un vantaggio (in termini di soddisfacimento in misura maggiore o per l'intero della loro pretesa) dal tentativo di ristrutturazione<sup>106</sup>.

D'altro canto, esaminando la questione dell'efficienza della regola della postergazione in relazione alla sua capacità di massimizzare il benessere collettivo, si è evidenziato che,

---

<sup>102</sup> Il riferimento all'importanza di una sopraggiunta situazione di crisi dell'impresa emerge chiaramente dalla riflessione di GELTER, *The subordination of shareholder loans in bankruptcy*, in *international review of law and economics*, 2006, consultabile su [ssrn.com](http://ssrn.com)10.

<sup>103</sup> V. STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 382.

<sup>104</sup> PRESTI, *Rigore è quando arbitro fischia*, in *Fallimento*, 2009, 29; FABIANI, *Dalla votazione*, cit., 572 ss. nt. 48.

<sup>105</sup> Questo, tradotto alla lettera, è il pensiero di GELTER, *op. cit.*, 9, il quale evidenzia come l'applicazione generalizzata della regola della postergazione, in quanto sbilanciata verso l'obiettivo esclusivo della protezione dei creditori, contrasti con il diverso scopo della massimizzazione del "total social welfare" che è normalmente quello preso in considerazione dalle analisi di tipo economico (v. POSNER, *Economic analysis of the law*, Aspen, 2003, 13; e per più ampia discussione sullo scopo del benessere economico v. KAPLOW-SHAVELL, *Fairness versus Welfare: notes on the pareto principle, preferences, and distributive justice*, 2001, consultabile su [http://www.law.harvard.edu/faculty/shavell/pdf/32\\_J\\_Legal\\_Stud\\_331.pdf](http://www.law.harvard.edu/faculty/shavell/pdf/32_J_Legal_Stud_331.pdf) 985). V. anche GELTER-ROTH, *Subordination of shareholders loans from a legal and economic perspective*, *ssrn. com.*, 46; GÖTZ, *Juristische und ökonomische Analyse des Eigenkapitalersatzrecht*, Baden-Baden, 2001 109 ss; ENGERT, *Die ökonomische*, cit., 826 ss.; MAUGERI, *Dalla struttura*, cit., 143.

<sup>106</sup> GELTER, *op. cit.*, 22 e *passim*; BEZZENBERGER, *Kapitalersetzende Gesellschafterdarlehen im Recht der GmbH*, in *Festschrift für G. Bezzenberger*, Berlin- New York, de Gruyter, 2000, 40 ss.

supponendo l'esistenza di un possibile investimento capace di incrementare il valore dell'attivo originario in misura almeno pari all'importo dei crediti per rimborso dei soci più un euro, il finanziamento dei soci risulta condizionato in modo determinante dall'applicazione o meno di una regola analoga a quella prescritta dall'art. 2467 c.c.

I creditori hanno, in tal caso, la possibilità di percepire una soddisfazione maggiore di quella che otterrebbero qualora si proceda direttamente alla liquidazione della società in crisi. Ma tale ipotetico tentativo di ristrutturazione non verrà finanziato dai soci e non potrà, perciò, trovare attuazione, laddove la loro pretesa al rimborso venga degradata al rango di credito di ultimo grado, in quanto l'investimento non consente loro di recuperare nulla, poiché l'attivo potrà non essere sufficiente a soddisfare per intero nemmeno i creditori chirografari. Quindi niente possono pretendere i finanziatori, né come creditori *sub-chirografari*, né come soci.

Il risultato è che la postergazione preclude l'esperimento di un tentativo di superamento della crisi potenzialmente vantaggioso per i creditori-non soci<sup>107</sup>.

Ciò premesso, al fine di superare gli effetti perversi cui la postergazione dei finanziamenti soci può produrre nel contesto delle procedure d'insolvenza, si è proposto di trattare il socio finanziatore come qualunque terzo creditore se, *ex ante*, è possibile aspettarsi, a seguito del tentativo di risanamento, un aumento del valore della società mantenuta in funzionamento.

Questo è la *ratio* delle esenzioni dall'applicazione della regola della postergazione legale prevista, per l'ipotesi di tentativi di riorganizzazione dell'impresa in crisi<sup>108</sup>, da vari ordinamenti, ai quali, con l'introduzione dell'art. 182 *quater*, si è uniformato anche quello nostrano: si disattiva la regola della postergazione, ovvero si riserva ai soci finanziatori un trattamento analogo a – anzi migliore di – quello di qualunque terzo creditore, quando le risorse economiche da essi erogate siano giudicate *ex ante* funzionali ad attuare un concordato preventivo più conveniente per i creditori rispetto alle alternative concretamente praticabili.

Se quanto detto è vero, tuttavia, la disattivazione della postergazione legale avrebbe potuto essere ricavata anche da un'interpretazione orientata alle conseguenze (che costituisce una specie dell'argomento teleologico-sistematico) dell'art. 2467 c.c.<sup>109</sup>.

#### 8. *Segue... e dalla disciplina delle esenzioni da revocatoria.*

Occorre formulare un ultimo rilievo sull'incompatibilità, sul piano sistematico, fra un'applicazione generalizzata dell'art. 2467 c.c. e la nuova disciplina concorsuale e, dunque, sulla conseguente necessità di ricostruire l'ambito di applicazione della prima in modo da preservare la coerenza (presunta) dell'ordinamento.

---

<sup>107</sup> GELTER, *op. cit.*, 45

<sup>108</sup> V. in tal senso GELTER, *op. cit.*, 46; ALTMPEPPEN, *Die Auswirkungen des KonTraG auf die GmbH*, in *ZGR*, 1999, 299, il quale individua il fondamento pratico del *Sanierungsprivileg* nell'impossibilità di equiparare al capitale funzionalmente proprio il prestito del socio quando la sua erogazione si dimostra scelta ragionevole secondo i dettami delle scienze aziendalistiche.

<sup>109</sup> Da ultimo sull'utilizzo di tale argomento interpretativo, CARIELLO, *Osservazioni preliminari sull'argomentazione e sull'interpretazione "orientate alle conseguenze" e il "vincolo del diritto positivo per il giurista"* in *Impresa e mercato*, a cura di Di Cataldo-Meli-Pennisi, I, Milano, 2015, 1073 ss.



Più specificamente, è possibile rilevare una contraddizione fra la generale irrevocabilità prevista dall'art. 67, comma 3, lett. e), l. fall. per gli atti (e, dunque anche per i finanziamenti) posti in essere "in esecuzione" di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione, siano essi effettuati da terzi o da soci<sup>110</sup> e l'applicazione generalizzata dell'art. 2467 c.c.

Le considerazioni al riguardo sono per lo più ripetitive di quanto già emerso in precedenza, per cui saranno estremamente sintetiche.

L'esenzione dalla revocatoria sottende una valutazione di meritevolezza e liceità dell'atto a cui si applica<sup>111</sup>. Ci si chiede, quindi, come possa conciliarsi un'interpretazione dell'art. 2467 c.c. che preveda l'applicazione della "sanzione" della postergazione ai finanziamenti erogati dai soci in esecuzione di una procedura d'insolvenza disciplinata dalla nuova legge fallimentare con la valutazione in termini di meritevolezza e liceità del relativo rimborso, presupposto della sua esenzione dall'azione revocatoria fallimentare<sup>112</sup>.

L'osservazione qui proposta, peraltro, può essere estesa anche alla fase di erogazione del finanziamento, la quale, ove "sia prevista da un accordo di ristrutturazione o da una soluzione concordataria...mostra per ciò stesso di sottrarsi a quel giudizio di disvalore cui mette capo il secondo comma dell'art. 2467"<sup>113</sup>.

*9. I finanziamenti "in funzione" o "in esecuzione" del concordato preventivo debbono essere considerati non sussumibili nella fattispecie di cui all'art. 2467, 2 co., c.c.*

Oltre alle considerazioni già svolte, fondate su un'interpretazione dell'art. 2467 c.c. di tipo sistematico-teleologica, pare possibile sostenere che i finanziamenti dei soci strumentali alla realizzazione di un concordato preventivo debbano essere sottratti alla

---

<sup>110</sup> ABRIANI, *Finanziamenti "anormali"*, cit., 319 ss., il quale compie tale riflessione a prescindere dalla soluzione in merito alla riconducibilità o meno dell'inefficacia dei rimborsi dei finanziamenti ex art. 2467, 1 co., c.c. nell'alveo della revocatoria fallimentare (per riferimenti alla discussione si v. *op. cit.* ntt. 88 e 94).

<sup>111</sup> Per un ampio approfondimento sul punto v. BENEDETTI, *La responsabilità*, cit., 428 ss. Interessanti anche le considerazioni sulla meritevolezza di una soluzione concordata della crisi ritenuta fattibile presenti in BERTACCHINI, *Clausole generali e autonomia negoziale nella crisi d'impresa*, in *Contr. e impr.*, 2011, 687 ss.

<sup>112</sup> Il legame fra la fattispecie del finanziamento in esecuzione di cui all'art. 182 *quater* e l'esenzione di cui si parla nel testo è evidenziato anche da STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1362, il quale collega l'operatività di quest'ultima allo stesso fondamento che nel testo si ritiene capace di disattivare la postergazione a prescindere da una espressa previsione normativa: l'essere tali atti sufficiente individuati nell'accordo o nel piano di concordato, "si da potersi dire che essi sono...l'attuazione del piano di soluzione della crisi sottoposto al giudice e da questo omologato, sul quale i vari professionisti coinvolti nel procedimento hanno svolto le necessarie verifiche e reso le necessarie attestazioni".

<sup>113</sup> MAUGERI, *Sul regime*, cit., 823 nt. 57; COSSU, *I piani di risanamento e gli accordi di ristrutturazione del debito. Note sul raccordo fra diritto fallimentare e diritto delle società di capitali chiuse*, in *Studi per Franco di Sabato*, II, Napoli, 2009, 561 ss. In un'ottica analoga, sebbene in relazione ad un differente problema v. GUIZZI, *Considerazioni extra vagantes sugli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis legge fallimentare*, in *Profili della nuova legge fallimentare*, a cura di Ibba, Torino, 2009, 103 ss.

postergazione – a prescindere dalla vigenza dell’art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. - anche perché non suscettibili di essere sussunti nella relativa fattispecie legale.

Pare possibile argomentare, cioè, come il *Sanierungsprivileg* possa operare già a livello della fattispecie dell’art. 2467 c.c. – di cui non ricorrerebbero nell’ipotesi in esame, gli estremi - senza necessità di un’esplicita norma di esenzione. Il che smentisce ulteriormente l’assunto – ricorrente nei primi commenti alla prededuzione introdotta tramite la correzione della legge fallimentare - secondo il quale la norma menzionata e l’art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. sarebbero disposizioni concorrenti, che cioè disciplinano la medesima fattispecie, ponendo per essa regole antitetiche.

L’art. 2467, 2 co., c.c. è inequivoco nel prevedere che i prestiti dei soci siano subordinati solo quando risulta un eccessivo squilibrio dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento.

Ciò che si vuole verificare di seguito è se il prestito erogato dai soci per l’attuazione di un concordato preventivo sia tale da potersi considerare effettuato in presenza di una di queste due situazioni; in caso contrario, si deve concludere che la fattispecie astratta dell’art. 2467 c.c. non sussiste e, dunque, non può trovare applicazione la relativa “sanzione”.

La risposta al quesito è, a ben vede, complicata da una questione preliminare, che divide la giurisprudenza teorica e pratica: se i due criteri in base ai quali qualificare anomalo il finanziamento del socio, a cui fa riferimento il 2 comma dell’art. 2467 c.c., siano o meno da considerare alternativi oppure siano da ricondurre ad una nozione unitaria. Non sembra qui necessario ripercorrere l’ampia discussione sviluppatasi al riguardo<sup>114</sup>. Pare, invece, sufficiente compiere un’osservazione che assume un’importanza diretta proprio al fine dell’indagine che si sta compiendo.

Quand’anche si ritengano preferibili gli argomenti adottati da quanti ritengono che l’art. 2467, 2 co., c.c. contenga due presupposti della postergazione autonomi, l’eccessivo indebitamento non pare, però, idoneo a selezionare i prestiti dei soci da postergare, qualora si intenda ricostruire l’ambito di applicazione della norma sul finanziamento soci tramite una sua interpretazione teleologica.

Infatti, si è già cercato di provare che laddove un prestito sia strumentale ad un tentativo di superamento della crisi conveniente per i creditori, in quanto capace di incrementare il valore di liquidazione iniziale della società, esso non dovrebbe essere sottoposto alla regola della postergazione per l’inesistenza della *ratio* di tutela che le è propria.

Tuttavia, il parametro del rapporto squilibrato fra indebitamento e patrimonio netto non consente affatto di discriminare fra finanziamenti-soci funzionali alla realizzazione di progetti di investimento vantaggiosi o meno per i creditori-terzi. È stato dimostrato tramite un sofisticato modello matematico che quando una società è “overindebited” – ossia quando “company’s debt already exceeds the liquidation value” - la subordinazione dei prestiti-soci può sì prevenire alcuni tentativi di risanamento lesivi degli interessi

---

<sup>114</sup> Per ampi riferimenti alla dottrina e alla giurisprudenza v. da ultimo, D’AIELLO, *Stato di crisi e finanziamenti "anomali" alla s.r.l.*, in *Banca, borsa, tit, cred.*, 2014, 354, nt. 51; ID., *La disciplina concorsuale dei finanziamenti dei soci*, tesi dottorato, XXVI ciclo, Univ. Catania, 2013, consultabile su [archivia.unict.it](http://archivia.unict.it), 44 e nt. 113.

creditori, ma, al contempo, sussiste anche la possibilità che essa disincentivi la realizzazione di soluzioni capaci di generare un risultato economicamente positivo per li stessi<sup>115</sup>.

Se si ritiene che un'interpretazione teleologica dell'art. 2467 c.c. debba portare ad escludere dal relativo ambito di applicazione i finanziamenti prodromici ad un piano di investimento vantaggioso per i creditori sociali, il parametro in esame si rivela, quindi, se considerato singolarmente, inadeguato a conseguire un tale risultato<sup>116,117</sup>.

Dette considerazioni sembrano deporre a favore dell'opportunità di ritenere dirimente per l'applicazione della postergazione il criterio della ragionevolezza del conferimento<sup>118</sup>.

Il significato di questo parametro normativo è stato ricostruito dalla dottrina prevalente facendo riferimento alla nozione di *Kreditunwürdigkeit* ricorrente nel § 32 *AktG*, *Abs. 1, Satz 1 AktG*<sup>119</sup>. Tuttavia, questa interpretazione non sembra pienamente soddisfacente. Sia perché sono stati sollevati molti dubbi in ordine alla sua capacità di discriminare i prestiti realmente anomali da quelli ordinari (non meritevoli di postergazione)<sup>120</sup>. Sia perché lo stesso ordinamento dal quale tale interpretazione della nozione di ragionevolezza è tratta ha abrogato la previsione del requisito della *Kreditunwürdigkeit* (al nuovo §§ 39, *Abs 1, n. 5 InsO* introdotto a seguito del *MoMiG*), il che può essere

---

<sup>115</sup> GELTER, *op. cit.*, 17 ss.; GELTER-ROTH, *op. cit.*, 45; GÖTZ, *op. cit.*, 109 ss.; ENGERT, *op. cit.*, 826 ss.

<sup>116</sup> Nel testo si vuol dire che se applico la postergazione purché sussista uno squilibrio eccessivo fra indebitamento e patrimonio netto, posso disincentivare insieme a tentativi di risanamento dannosi anche tentativi di risanamento vantaggiosi per i creditori sociali; dunque ottengo un'applicazione dell'art. 2467 c.c. che in alcuni casi può rivelarsi *contra tenorem rationis*.

<sup>117</sup> Quanto si dice nel testo è confermato dal rilievo per cui “anomalo si prefigura anche il finanziamento concesso al fine di evitare una probabile (ancorché non attuale) impotenza solutoria della società...Può anche osservarsi, insieme ad autorevole *dottrina* [ULMER, 1990, §32°, Rdn 57 ss.], che il finanziamento concesso dal socio a scopo di “risanamento” della società costituirà l'ipotesi tipica di applicazione della disciplina in esame: vi sarà dunque “anomalia” del finanziamento anche nell'ipotesi in cui l'impresa sia ancora efficiente sul piano della capacità prospettica di generare reddito, sia cioè “risanabile” (eventualmente attraverso un processo di ristrutturazione), ma versi in situazione di difficoltà finanziaria, non superabile attraverso un ricorso al credito di terzi” (MAUGERI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 171 ss.).

<sup>118</sup> In altri termini un'interpretazione dell'art. 2467 c.c. conforme alla *ratio* dell'istituto da esso disciplinato rende preferibile l'unificazione dei due criteri menzionati nel 2 co. Per l'esame del rapporto fra i presupposti della postergazione ex art. 2467, 2 co., c.c. e le situazioni di crisi o d'insolvenza necessarie all'apertura di una procedura concorsuale v., sebbene in un'ottica diversa, anche FERRI JR., *Insolvenza*, cit., 433.

<sup>119</sup> PORTALE, I “*finanziamenti*”, cit., 681 ss.; MAUGERI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 128 ss.; ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006, 45; da ultimo e per ulteriori riferimenti v. BALP, *Questioni*, cit., 246 ss.

<sup>120</sup> Critico rispetto al richiamo della nozione tedesca M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 240; VALENTE, *op. cit.*, 51 ss. Per interessanti spunti in merito alla ricostruzione della clausola dal significato indefinito di ragionevolezza utilizzata all'art. 2467, 2 co., c.c. v. anche D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 42 ss. che propone di utilizzare come parametro di riferimento il c.d. principio dell'investitore privato in economia di mercato (*market economy investor principle*) elaborato dalla Commissione europea ed applicato dalla Corte di giustizia (v. *op. ult. cit.* pag. 43 nt. 108), che l'ha utilizzato per discriminare i finanziamenti configuranti un aiuto di stato o meno.

considerato come indice della percepita inidoneità di tale parametro a porsi quale adeguato discrimine fra prestiti dei soci lesivi o meno degli interessi creditori.

Ciò premesso, ai fini della presente riflessione, si tratta di verificare se la circostanza che “la società versi in stato di crisi, e cioè non sia attualmente in grado di svolgere una regolare, ed ordinata attività solutoria, valga a rendere per definizione irragionevole la scelta di finanziarla, e se dunque...l’avvenuto accertamento di una crisi concorsuale consenta di ritenere per ciò solo perfezionata...la fattispecie di cui all’art. 2467 c.c.”<sup>121</sup>.

Al quesito si deve dare risposta negativa<sup>122</sup>, purchè la società versi in una stato sì di crisi, che tuttavia non coincida con l’insolvenza<sup>123</sup>.

La ragionevolezza richiamata al 2 co. dell’art. 2467 c.c., infatti, rappresenta una clausola generale che, in quanto nozione giuridica indeterminata, abbisogna per la sua applicazione concreta di criteri di etero-integrazione, al fine di determinarne il significato precettivo<sup>124</sup>.

Tale opera deve essere compiuta, utilizzando “criteri di interpretazione sistematica, cioè ricorrendo a principi e valori riconosciuti dall’ordinamento positivo”<sup>125</sup>.

Ma allora, il finanziamento, anche del socio, alla società in crisi deve senz’altro qualificarsi come *ragionevole*, purchè esso abbia luogo nel contesto di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti, poiché l’ordinamento successivo alla riforma fallimentare certamente favorisce tentativi di soluzione delle crisi concordate con i creditori ed attuati nella piena consapevolezza delle difficoltà del

---

<sup>121</sup> FERRI JR., *Insolvenza*, cit., 433

<sup>122</sup> V. infatti, in tal senso FERRI JR., *Insolvenza*, cit., 433; MAUGERI, *Sul regime*, cit., 835.

<sup>123</sup> La precisazione è d’obbligo per quanto prevede l’art. 160 l.fall., ai sensi del quale la crisi comprende l’insolvenza (ex art. 5 l.fall.), pur non esaurendosi in essa. Per la distinzione delle due nozioni v. FERRI JR., *Insolvenza*, cit., 428 ss. ove in nt. anche ampi riferimenti alla dottrina. La notazione che si compie nel testo non ha niente di originale. Tradizionalmente si afferma in dottrina che il finanziamento erogato ad una società che versi in una situazione di crisi reversibile (ossia superabile attraverso un piano fattibile (così FERRI JR., *Insolvenza*, cit., 424; VISCUSI, *Profili di responsabilità della banca nella concessione di credito*, Milano, 2004, 186 che parla di serie e comprovate possibilità di risanamento)) debba essere considerato perfettamente lecito e, in quanto tale, anche ragionevole, ossia insuscettibile di essere sottoposto ad alcun trattamento sanzionatorio qualunque esso sia (responsabilità risarcitoria per concessione abusiva di credito; postergazione). V. al riguardo VISCUSI, *op. cit.*, 177 ss. 187 e 193; DI MARZIO, *Abuso nella concessione del credito*, Napoli, 2004, 258 ss. (entrambi in relazione alla concessione abusiva di credito); CORSI, *La revocatoria ordinaria nel fallimento*, Firenze, 2014, 197 ss.; FERRARA, *Il Fallimento*, Milano, 1995, 412 ss.; SANDULLI, *Gratuità dell’attribuzione e revocatoria fallimentare*, Napoli, 2012, 296 ss. nt. 95; LIBERTINI, *Sulla funzione della revocatoria fallimentare: una replica e un’autocritica*, in *Giur. comm.*, 1977, I, 97; TERRANOVA, *Effetti del fallimento sugli atti pregiudizievole i creditori artt. 64-71*, in *Commentario Scialoja-Branca*, 1993, III, 337 ss.; GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Bologna, 2006, 404 nt. 48 (in merito all’esclusione, già sotto la vigenza della legge fallimentare anteriore la riforma, della revocatoria per i finanziamenti diretti al risanamento delle imprese).

<sup>124</sup> V., al riguardo LIBERTINI, *Clausole generali, norme di principio, norme a contenuto indeterminato. Una proposta di distinzione*, Relazione al convegno annuale degli Orizzonti del diritto commerciale, 2011, ove si parla di “eterointegrazione della legge scritta”.

<sup>125</sup> RODOTÀ, *Il tempo delle clausole generali*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1987, 809 ss.; LIBERTINI, *op. ult. cit.*, 11.

debitore e nel quadro di una supervisione esterna idonea a garantirne l'esito positivo con beneficio di tutti i creditori<sup>126</sup>.

D'altronde, quest'ultima condizione - consistente nell'attestazione di fattibilità del professionista e, in aggiunta ad essa, anche nell'omologazione del tribunale - garantisce che la crisi, per superare la quale si predispone un piano giudicato fattibile, sia reversibile<sup>127</sup>. E già si è detto come le operazioni di finanziamento funzionali alla soluzione di una impotenza solutoria attuale ma reversibile siano ritenute lecite e come tali debbano anche essere considerate ragionevoli<sup>128</sup>.

La ragionevolezza dei finanziamenti-soci erogato "in funzione" o "in esecuzione" di un concordato preventivo, inoltre, discende da una ulteriore considerazione, che fa riferimento alla diversa natura e funzione propria di questi ultimi rispetto a quelli considerati dall'art. 2467 c.c.

Se la causa dei prestiti postergabili è quella di "sopperire, sia pure in modo indiretto, alla carenza di capitalizzazione della società e [di] contrastare lo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto"<sup>129</sup>, quella dei finanziamenti inquadra

---

<sup>126</sup> V. sopra nel testo, e STANGHELLINI, *Il credito*, cit., 403; BALP, *I finanziamenti*, cit., 410; MAUGERI, *Dalla struttura*, cit., 143. V. anche NIGRO, *La disciplina*, cit., 439 ss.; ARATO, *La responsabilità della banca nelle crisi di impresa*, in *Fallimento 2007*, 254, per i quali il finanziamento (in specie quello bancario, ma lo spunto può estendersi a qualunque concessione di PRESTITO anche alla luce dell'art. 182 *quater* l.fall. che parifica il trattamento del primo a quello dei soci) corrisponde ad un preciso interesse dell'ordinamento se strumentale all'attuazione di un tentativo di superamento della crisi del quale sia stata accertata la fattibilità; come tale non può che essere considerato ragionevole; BRIZZI, *Finanziamento*, cit., 5, ove si parla di "ragionevolezza qualificata" dall'inserimento del finanziamento in un piano posto a base di una soluzione concordataria, dall'avallo di un esperto che ne attesti la fattibilità o funzionalità rispetto ai fini delle procedure e dal controllo dell'autorità giudiziaria. Si deve aggiungere che la componente della negoziazione con i creditori, necessaria nelle procedure di concordato preventivo e di accordo di ristrutturazione, consente di considerare il finanziamento del socio ragionevole proprio perché non concesso in presenza di insolvenza, ma di semplice crisi che non coincida con essa (come detto nel testo), in quanto: è vero che presupposto di entrambe le soluzioni negoziali è la crisi e che questa comprende anche l'insolvenza (art. 160 l.fall.: quindi si potrebbe teoricamente avviare un concordato anche quando l'imprenditore è già insolvente); ma il finanziamento di un'impresa in situazione di dissesto irrimediabile lede i creditori sociali (v. BENEDETTI, *La responsabilità*, cit., 423 ove in nt. ampi riferimenti; e già FERRI JR., *Insolvenza*, cit., 433; VISCUSI, *La responsabilità*, cit., 177 ss.), per cui gli stessi, negando il loro consenso, potranno impedire quei tentativi i finanziamenti che risultino (causa l'esistenza attuale dell'insolvenza) irragionevoli.

<sup>127</sup> BONFATTI-CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2009, 486; GALLETTI, *Sub art. 160, Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da Jorio-Fabiani, Bologna, 2006, II, 2277. In una prospettiva differente pare porsi, al riguardo, però FERRI JR., *Insolvenza*, cit., 429, nt. 29.

<sup>128</sup> Che un'operazione da giudicare lecita sia anche ragionevole può indursi da una duplice considerazione. NIGRO, "Principio di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di s.p.a.", in *Giur. comm.*, 2013, 457 ss., definisce la ragionevolezza come "giustificatezza" e non arbitrarietà. Compiere un'operazione lecita mi pare integrare certamente una simile nozione. Inoltre, che la ragionevolezza sia sintomo di liceità di un atto lo si ricava dalla disciplina della responsabilità contrattuale (v. al riguardo FRANZONI, *L'illecito*, Milano, 2009, 1310; NIGRO, *Principio*, cit., 457 ss. nt. 36 ove si cita l'art. 79 della Convenzione di Vienna).

<sup>129</sup> INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis legge fallim.: natura, profili funzionali e limiti dell'opposizione degli estranei e dei terzi*, in *Dir. fall.*, 2012, 45; e già PORTALE, *I "finanziamenti"*, loc. ult. cit.

nel contesto di una soluzione negoziale della crisi “solo indirettamente investe la società debitrice”, essendo volti a sostenere ed agevolare la realizzazione della causa dell’accordo di ristrutturazione o del concordato<sup>130</sup>.

Dunque, in quanto strumentali all’attuazione di una causa perfettamente lecita ed ammessa dallo stesso ordinamento positivo, essi non possono che essere giudicati ragionevoli e comunque non sottoponibili ad una regola di carattere *latu sensu* sanzionatoria<sup>131</sup>.

La ragionevolezza del prestito del socio alla società, che pure versi in una situazione di crisi, deriva dal fatto che tale forma di apporto finanziario costituisce l’unico modo per perseguire un progetto di ristrutturazione dell’impresa meritevole, in quanto prospetticamente capace di determinarne il risanamento e di aumentarne il valore complessivo. Ragionando *a contrario*, viene, infatti, da chiedersi come possa considerarsi ragionevole nei casi in esame l’imposizione legislativa di un conferimento – tramite l’applicazione della postergazione all’apporto da parte del socio di capitale di credito - che, a causa del fenomeno dell’ *underinvestment*<sup>132</sup>, nessun socio sarebbe

---

<sup>130</sup> Sulla causa del concordato preventivo da ultimo v. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo*, art. 2221, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna, 2014, 75; Cass. SS.UU. 1521/2013 cit. e le note a commento di FABIANI, PAGNI e AD. DI MAJO, in *Fallimento*, 2013, 156 ss.; FABIANI, *Causa del concordato preventivo e oggetto dell’omologazione*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, 591; su quella degli accordi di ristrutturazione v. da ultimo, INZITARI, *op. ult. cit.*, 25 ss.; DI MARZIO, *Profili sostanziali della fattispecie “accordi di ristrutturazione dei debiti”*, in *La crisi d’impresa*, a cura di Di Marzio, Padova, 2010, 292 ss. Sulla liceità della causa dell’accordo di ristrutturazione, in quanto tipizzata dall’ordinamento (ma con argomentazioni trasponibili anche al concordato) v. FABIANI, *Diritto fallimentare*, Bologna, 2011, 688 ss.; NIGRO, *La disciplina*, cit., 73.

<sup>131</sup> Un chiaro spunto a favore di quanto si afferma nel testo lo si trova in INZITARI, *Gli accordi*, cit. 13 ss., il quale fa riferimento alla causa di ristrutturazione per formulare una “valutazione di funzionalità con l’obiettivo della ristrutturazione del debito” degli atti compiuti dai creditori aderenti l’accordo di ristrutturazione. “In questo modo anche questi atti, che valutati isolatamente potrebbero essere ritenuti pregiudizievole, acquistano un carattere di convenienza la quale, nella sostanza, consiste nel fatto che l’ordinamento giuridico riconosce e attribuisce carattere di meritevolezza ad atti dei privati, volti a rimuovere o regolare il pregiudizio che può derivare direttamente dalla possibile insolvenza dell’imprenditore in crisi. Se dunque si riconosce una giustificazione causale adeguata agli atti di disposizione compiuti nell’ambito dell’accordo di ristrutturazione dai creditori aderenti, l’attività negoziale compiuta dai creditori aderenti merita anch’essa un riconoscimento, dal quale possono derivare effetti idonei a consolidare positivamente la valutazione del comportamento seguito dal creditore aderente”. In base a tali considerazioni, anche i finanziamenti “in funzione” o “in esecuzione” non possono certo essere considerati sottoposti ad un trattamento sanzionatorio, causa la loro scorrettezza, qual è quello dell’art. 2467 c.c.

<sup>132</sup> L’incentivo a non investire rientra fra quelli definiti dagli economisti come costi di agenzia del debito. Esso consiste nel disincentivo per i soci ad investire nella società capitale di rischio, quando l’aumento di capitale ha come effetto solo quello di finanziare progetti di investimento in grado di far aumentare il valore della società, ma non fino al punto di consentire la soddisfazione di tutti i debiti esistenti. In tal caso infatti i soci, a fronte dell’apporto, non possono sperare, in quanto *residual claimant*, di ricavare alcuna utilità (v. ROSS-WESTERFIELD-JAFFE, *op.cit.*, 557 ss. ove anche esempi chiarificatori). Si riconosce invece che quel finanziamento che non verrebbe effettuato dai soci a titolo di capitale di rischio, potrebbe invece essere effettuato nella forma del mutuo (naturalmente ove il relativo credito non sia postergato): v. VALENTE, *op. cit.*, 44 e nt.105.

disposto ad effettuare, causando così l'impossibilità di attuare una strategia di recupero valutabile *ex ante* come positiva per la società e per i suoi creditori per mancanza delle risorse finanziarie necessarie<sup>133</sup>.

Infine, a sostegno della tesi qui prospettata si deve effettuare un'ultima considerazione. I finanziamenti "in esecuzione" di un concordato (o di un accordo di ristrutturazione) sono materialmente erogati a seguito dell'omologazione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione, ossia in un momento in cui l'uno e l'altro producono pienamente i loro effetti<sup>134</sup>.

Fra questi vi è anche, se le valutazioni prospettiche che entrambi contengono sono corrette, la rimozione dello stato di crisi, posto che questa costituisce proprio la funzione essenziale di entrambi gli istituti<sup>135</sup>.

Ciò conferma, allora, come i finanziamenti soci, concessi in un momento in cui lo stato di crisi risulta rimosso in conseguenza di quanto previsto nel concordato o nell'accordo, non integrino gli estremi della fattispecie di cui all'art. 2467 c.c. – andando così esenti dalla postergazione – per mancanza dei presupposti oggettivi previsti al 2 comma<sup>136</sup>.

---

<sup>133</sup> Afferma la ragionevolezza ai sensi dell'art. 2467, 2 co., c.c. anche D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 41, fondando però la conclusione sulla espressa previsione della prededucibilità da parte dell'art. 182 *quater* l.fall.

<sup>134</sup> V. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1362-1363-1364, ove la chiara affermazione che i prestiti in esecuzione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione sono concessi "ad un debitore uscito dalla crisi" e (con particolare riferimento ai finanziamenti-soci) "dopo l'omologazione dell'accordo o del concordato".

<sup>135</sup> V. per gli accordi di ristrutturazione INZITARI, *op. ult. cit.*, 28; Trib. Bologna, 17 novembre 2011, in *Fallimento*, 2012, 129; MACARIO, *Insolvenza del debitore. Crisi d'impresa*, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, a cura di Macario-Di Marzio, 2010, 57 ove si parla, per individuare il profilo causale degli accordi, di salvataggio dell'impresa in crisi "valorizzando il raccordo fra crisi d'impresa e controllo finalizzato al suo superamento ossia in funzione del salvataggio dell'impresa"; sul concordato Cass., SS.UU., 1521/2013; DE SANTIS, *I controlli del giudice nel piano attestato e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2014, 1054-1055 (ove anche riferimenti alla funzione degli accordi di ristrutturazione), il quale afferma molto chiaramente, fra l'altro, che "Tutela dei creditori e superamento dello stato di crisi sono, in conclusione, i due poli dello scrutinio omologatorio e connotano la causa in concreto del patto di ristrutturazione"; in senso analogo anche PAGNI, *Il controllo di fattibilità*, cit., 286 ss., secondo cui nel controllo sulla fattibilità del piano concordatario, si deve valutare l'impegno assunto dal debitore alla stregua della capacità del piano e della proposta di pagamento «di rimuovere la crisi attraverso la ristrutturazione dei debiti che l'imprenditore ha verso coloro che partecipano all'accordo, e come conseguente possibilità di far fronte agli obblighi verso i creditori estranei nei termini originariamente assunti»

<sup>136</sup> Da ultimo per l'inapplicabilità della postergazione in mancanza di una situazione di crisi v. Trib. Milano, 14 maggio 2014, in *giurisprudenzadelleimprese.it*. Non si nasconde che alcuni autori hanno evidenziato la possibile diversità fra i presupposti applicativi della postergazione legale e la situazione di crisi che legittima il ricorso al concordato o all'accordo di ristrutturazione (ABRIANI, *Finanziamenti "anomali"*, cit. 319 ss.; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 726 ss.). È anche vero però che si è riconosciuto che "il presupposto della "postergazione", per come identificato dalle disposizioni in esame [artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c.], si accompagna generalmente anche ad una crisi sotto il profilo finanziario" alla quale rimandano i concetti di insolvenza e crisi utilizzati dalla disciplina concorsuale (ZANARONE, *I finanziamenti*, cit., 1655; TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 1149; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 726 ss.; BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., 29; per riferimenti in generale ai concetti di crisi e di insolvenza STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura della società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 607 ss.).

Perciò, interpretando opportunamente il 2 comma dell'art. 2467 c.c. alla luce dei valori recepiti dall'ordinamento positivo (in particolare a seguito della riforma della legge fallimentare), si può concludere che il finanziamento dei soci, strumentale alla realizzazione di un percorso protetto di risoluzione della crisi, non integra, per quanto attiene alla sua "irragionevolezza", gli estremi della fattispecie a fronte della quale il diritto positivo commina la sanzione della degradazione del credito di rimborso<sup>137</sup>; e che, come già detto, l'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall., quanto alla disapplicazione della postergazione, ha carattere meramente ricognitivo e non autonomamente precettivo.

### **b) Gli accordi di ristrutturazione**

1. *La superfluità della tutela eteronoma imposta dall'art. 2467 c.c. in caso di ricorso ad accordo di ristrutturazione.*

Anche in relazione agli accordi di ristrutturazione di cui all'art. 182 *bis* l.fall. si impone qualche rapida considerazione per sostenere la conclusione in merito alla portata della previsione dell'art. 182 *quater*, 3 co., a cui si è pervenuti in riferimento al concordato preventivo.

La diversa disciplina degli accordi di ristrutturazione rispetto a quest'ultima procedura concorsuale non modifica la sostanza della tesi che si vuole dimostrare: il fatto che il finanziamento-soci sia inquadrabile in una procedura disciplinata dalla legge per il superamento dello stato di crisi, implica l'inapplicabilità dell'art. 2467 c.c., in quanto la procedura stessa risulta connotata dal consenso dei creditori e da ulteriori cautele procedurali che determinano il venir meno della *ratio* sottesa a quella disposizione (c.d. riduzione teleologica dell'ambito di applicazione di una norma). Dunque, in ordine alla disapplicazione della postergazione legale, il 3 co. dell'art. 182 *quater* l.fall. deve considerarsi meramente ricognitivo di un esito ricavabile interpretativamente (anche se non esplicitato) prima della sua introduzione.

Anche rispetto agli accordi *ex art.* 182 *bis* non si pone alcuna esigenza di imporre, in via eteronoma, la tutela dei creditori sociali tramite la postergazione dei finanziamenti-soci. In tale contesto, infatti, i creditori aderenti all'accordo sono posti nella condizione di poter adeguatamente valutare il carattere vantaggioso o lesivo per i loro interessi di quei prestiti, tramite l'espressione di un vero e proprio consenso individuale, rispetto a quello che non è altro che un contratto avente ad oggetto la ristrutturazione dell'esposizione debitoria dell'imprenditore in crisi<sup>138</sup>.

---

Per ulteriori riferimenti sul rapporto fra la nozione di crisi ed i presupposti che fanno scattare la subordinazione v. oltre nt. 792, nella quale notazioni che sembrano far propendere per un'identificazione della nozione di crisi rilevante a fini concorsuali con i presupposti di cui all'art. 2467, 2 co., c.c.

<sup>137</sup> Propone uno spunto in tal senso anche D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 127

<sup>138</sup> La natura contrattuale e non di procedura concorsuale degli accordi di ristrutturazione, sostenuta dalla dottrina prevalente fino all'entrata in vigore delle novità introdotte dal d.l. 83/2015, potrebbe dover essere riconsiderata alla luce di queste ultime, almeno nell'ipotesi degli accordi di ristrutturazione per debiti verso banche ed intermediari finanziari ai sensi del nuovo art. 182 *septies* l.fall., caso nel quale si prevede espressamente che, in deroga al fondamentale principio in materia di contratti di cui all'art. 1372 c.c., sia possibile vincolare alcuni creditori dissenzienti alla decisione assunta a maggioranza, sebbene seguendo le modalità prescritte dal 2 comma della disposizione cit. In quest'ipotesi, tuttavia,



Consenso il cui carattere informato – che è condizione per assicurarne la reale capacità di tutelare gli interessi di chi lo presta - è assicurato dall’attestazione del professionista, che, insieme all’omologazione del tribunale, concorre a garantire la legittima aspettativa di costoro di essere pagati nella misura e con le modalità previste dall'accordo<sup>139</sup>.

Laddove i soggetti a favore dei quali l’ordinamento prescrive la postergazione dei finanziamenti anomali giudichino l’accordo che li prevede<sup>140</sup> funzionale al superamento della situazione di crisi, e, dunque, ad un risultato almeno prognosticamente per essi favorevole, viene meno il presupposto dell’applicazione di quella particolare forma di tutela.

Peraltro, l’inesistenza della necessità di garantire i creditori dai rischi inerenti l’erogazione di finanziamenti-soci in situazioni di crisi è ancor più evidente rispetto a quelli che rimangono estranei all’accordo di ristrutturazione. Il danno che la postergazione ha la funzione di evitare è la minore o mancata soddisfazione dei creditori terzi, conseguente al concorso del finanziatore-socio (o interno al gruppo) e al fatto che i finanziamenti possono essere impiegati dagli amministratori – fiduciari dei soci - per intraprendere investimenti che deprimono, anziché aumentare il valore dell’attivo utilizzabile a tal fine.

Tuttavia, un simile rischio non si configura affatto rispetto ai creditori non aderenti all’accordo di ristrutturazione finanziato dai soci, posto che costoro devono essere pagati *integralmente*.

---

non muta il senso del discorso che si sta svolgendo nel testo circa la necessità di imporre la postergazione come strumento di tutela eteronoma degli interessi dei creditori che non prestino il proprio consenso all’accordo. Per gli accordi con i creditori bancari o intermediari finanziari vale, infatti, quanto rilevato a proposito del meccanismo di approvazione a maggioranza previsto per il concordato – ossia il fatto che i creditori dissenzienti vincolati dalla decisione maggioritaria sono solo quelli che hanno una comunanza di interessi con gli assenzienti e per questo sono stati compresi in una medesima categoria - , che il legislatore dell’ultima novella ha trasposto anche per gli accordi di ristrutturazione con una particolare categoria di creditori. Sulla nuova disciplina relativa agli accordi di ristrutturazione v. RANALLI, *Speciale decreto “contendibilità e soluzioni finanziarie” n.83/2015: gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari*, in *ilfallimentarista.it*; e per opportune precisazioni sulla funzione delle classi negli accordi con gli intermediari finanziari v. *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria: deroga al principio di relatività del contratto ed effetti sui creditori estranei*, di prossima pubblicazione in *Giust. civ.*

<sup>139</sup> CECCHERINI, *La qualificazione, l’indipendenza e la terzietà del professionista attestatore degli istituti concorsuali di gestione della crisi d’impresa e le diverse tipologie di relazioni e attestazioni*, in *Dir. fall.*, 2011, 327; DE SANTIS, *I controlli*, cit., 1052.

<sup>140</sup> La previsione dei finanziamenti soci in esecuzione o in funzione nell’accordo di ristrutturazione è conseguenza del fatto che esso ha ad oggetto la complessiva riorganizzazione dell’intero coacervo dei rapporti obbligatori dell’impresa (INZITARI, *op. loc. ult. cit.*) (fra i quali anche quei finanziamenti dei soci, che, concessi in funzione dell’omologazione, generano un debito da considerare nella ristrutturazione) e che rispetto a tale fattispecie si distingue tra l’oggetto dell’accordo e il programma di ristrutturazione (DI MARZIO, *Profili sostanziali della fattispecie “accordi di ristrutturazione dei debiti”*, in *La crisi d’impresa*. NIGRO-VATTERMOLI, *Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, a cura di Di Marzio, Padova, 2010, 292-298; ID, *Diritto delle crisi delle imprese*, cit., 383; FABIANI, *Diritto fallimentare*, cit., 689, per il quale il piano è la struttura di fondo degli accordi e ne costituisce il presupposto funzionale) nel quale verranno evidentemente esposti i finanziamenti da rilasciare in esecuzione.

Inoltre, la realizzabilità della ristrutturazione dei debiti verso i creditori aderenti e la sua idoneità a liberare risorse sufficienti a pagare quelli rimasti estranei è oggetto non solo dell'attestazione del professionista, ma anche del giudizio del tribunale in sede di omologazione<sup>141</sup>. Quest'ultima, infatti, sottintende un controllo di conformità della fattispecie ad un modello astratto, certificando la rispondenza degli accordi agli obiettivi di interesse generale<sup>142</sup>.

In considerazione di quanto appena rilevato, dunque, appare ingiustificato imporre indiscriminatamente la postergazione dei finanziamenti erogati dai soci "in funzione" o "in esecuzione" di un accordo di ristrutturazione dei debiti, anche sotto il profilo dell'efficienza dei risultati che una simile soluzione determina. Nel senso che, come sopra si è cercato di dimostrare in relazione al concordato preventivo, in mancanza di un *Sanierungsprivileg* per i finanziamenti soci funzionali alla realizzazione di una procedura legale di ristrutturazione dell'impresa, si ostacolerebbero *a priori* tentativi di risanamento potenzialmente vantaggiosi per i creditori, senza che ciò risulti giustificato dall'esigenza di salvaguardarne gli interessi.

In sostanza, cioè, pare necessario riconoscere che il bilanciamento dei contrapposti interessi fra i soci finanziatori ed i creditori sociali sotteso all'art. 2467 c.c. – così come a qualunque norma giuridica - debba essere ricostruito in modo peculiare, quando i prestiti dei primi siano riconducibili al contesto dei percorsi protetti per il superamento delle crisi d'impresa introdotti e disciplinati dalla nuova legge fallimentare.

## 2. La ragionevolezza dei finanziamenti all'accordo.

A quanto appena rilevato, è possibile aggiungere che l'irragionevolezza del finanziamento, la sua contrarietà ai principi di corretto finanziamento dell'impresa - e, dunque, la sua sanzionabilità mediante postergazione - dipende da *ciò che viene finanziato con l'apporto del capitale di credito*<sup>143</sup>.

Proprio con riferimento agli accordi di ristrutturazione, si è addotto (un argomento già utilizzato in relazione al concordato preventivo e cioè) che i finanziamenti dei soci ad essi relativi hanno la finalità non di sopperire, sia pure in modo indiretto, alla carenza di capitalizzazione della società e di contrastare lo squilibrio dell'indebitamento rispetto al

---

<sup>141</sup> AMBROSINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti dopo la riforma del 2012*, in *Fallimento*, 2012, 1148; PALUCHOWSKI, *L'accordo di ristrutturazione ed il controllo del tribunale nel giudizio di omologazione*, in *Fallimento*, 2011, 102 ss.; A. PATTI, *Crisi d'impresa e ruolo del giudice*, Milano, 2009; FABIANI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti: l'incerta via italiana alla "reorganization"*, in *Foro it.*, 2006, 266; PANZANI, *L'insuccesso delle operazioni di risanamento delle imprese in crisi e le responsabilità che ne derivano*, in *Le crisi d'impresa*, a cura di Bonelli, Milano, 2011, 185 ss.; FRASCAROLI SANTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'art. 182 bis l. fall.*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da Vassalli-Luiso-Gabrielli, IV, Torino, 2014, 508 ove ulteriori riferimenti; Trib. Milano, 23 gennaio 2007, in *Fallimento*, 2007, 701.

<sup>142</sup> MUNARI, *Crisi d'impresa e autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2012, 191; STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 316; da ultimo DE SANTIS, *I controlli*, cit., 1050, ove si legge che "pare difficilmente contestabile che il tribunale debba essere messo in condizione «di effettuare un controllo di tipo sostanziale in ordine alla capacità del piano e dell'accordo di garantire la posizione dei creditori estranei» (v. anche Trib. Roma, 4 novembre 2011, in *ilcaso.it*).

<sup>143</sup> V. sopra. Quanto rilevato in relazione al concordato.

patrimonio netto, bensì trovano il loro scopo in un altro e diverso contesto, che solo indirettamente investe la società debitrice, in quanto il finanziamento è diretto a sostenere e agevolare la realizzazione della causa dello stesso accordo di ristrutturazione<sup>144</sup>. Dunque, in quanto strumentali all'attuazione di una causa perfettamente lecita ed ammessa dallo stesso ordinamento positivo, tali finanziamenti non possono che essere giudicati ragionevoli e comunque non sottoponibili ad una regola di carattere *latu sensu* sanzionatoria<sup>145</sup>.

La ragionevolezza del prestito del socio alla società, che pure versi in una situazione di crisi, deriva dal fatto che tale forma di apporto finanziario costituisce l'unico modo per perseguire un progetto di ristrutturazione dell'impresa meritevole, in quanto prospetticamente capace di determinarne il risanamento e di aumentarne il valore complessivo<sup>146\_147</sup>.

---

<sup>144</sup> Per importanti considerazioni sul controllo che il tribunale può effettuare in merito alla causa concreta degli accordi di ristrutturazione, v. DE SANTIS, *I controlli*, cit., 1053 ss., il quale ritiene trasponibili, adattandole, agli accordi di ristrutturazione le indicazioni fornite dalle SS. UU. della Cassazione 1521/2013 in merito al controllo di fattibilità del giudice sul concordato preventivo. Per cui, condividendo questa impostazione, quanto si è sopra rilevato circa le garanzie procedurali derivanti dall'intervento del tribunale rispetto al concordato e all'importanza da esse rivestite ai fini della riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c. rispetto ai finanziamenti a tale procedura per il superamento della crisi possono essere ritenute valide anche rispetto al diverso strumento qui in esame.

<sup>145</sup> Si tenga presente, peraltro, che si afferma in dottrina come la funzionalità dei finanziamenti-ponte alla presentazione della domanda di omologazione degli accordi (art. 182 *quater*, comma 2 l.fall.) e la finalità di quelli concessi "in esecuzione" degli accordi di agevolare *ex post* la ristrutturazione del debito (art. 182 *quater*, comma 1 l.fall.) "dovranno, pertanto, essere individuati, valutati e giudicati *ex post* dall'attestatore, ...al fine di consentire al giudice e agli altri creditori di formulare compiutamente le rispettive valutazioni in sede di omologazione" (GUIOTTO, *L'attestazione negli artt. 67 e 182 bis: profili comparativi*, in *Fallimento*, 2014, 1037).

<sup>146</sup> INZITARI, *Gli accordi*, cit., 30 ove si afferma che i creditori fallimentari non possono subire una diminuzione della loro quota di riparto a favore della soddisfazione dei soci, quando il finanziamento che questi effettuano a favore della società risponde ad un interesse sociale circoscritto al rapporto società – socio, ma solo quando esso risponde piuttosto all'interesse sotteso al rapporto che intercorre tra la società debitrice ed i creditori, che, appunto, l'accordo di ristrutturazione intende regolare e risolvere con soddisfazione di tutti i creditori: gli estranei perché tutelati dalla legge e gli aderenti perché volontariamente hanno disposto delle modalità quantitative, qualitative e temporali della loro partecipazione alla soddisfazione in concorso con gli altri creditori.

<sup>147</sup> Numerosi sono gli autori che propendono per una lettura dei presupposti applicativi della postergazione legale disciplinata dal diritto sostanziale coerente con i valori e le scelte privilegiati dal legislatore in ambito concorsuale. V. MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 737 ss. secondo il quale il fatto che il finanziamento del socio sia "funzionale" ad un piano attestato "pare depurare di ogni nota di «anomalia» il finanziamento che di quel piano costituisca parte integrante"; ma già v. ID., *Sul regime concorsuale*, cit., 835, per il quale il prestito del socio alla società in crisi assume carattere di ragionevolezza ai sensi dell'art. 2467 2 co., c.c., proprio in quanto concesso nel rispetto di cautele procedurali (relazioni dell'esperto in ordine all'attuabilità del piano...) idonee ad attestarne la strumentalità allo scopo riorganizzativo dell'impresa (e v. nt. 98 ove si richiama Altmepfen in relazione al *Sanierungprivileg* tedesco); COSSU, *op. ult. cit.*, 561 ss. ("l'aderenza ad un piano di risanamento attestato...evita la censura di anomalità - o, per meglio dire, comporta un presunzione assoluta di normalità o ragionevolezza - degli atti di finanziamento posti in essere in esecuzione degli stessi, di modo che viene meno il presupposto... della postergazione..."); BALP, *I finanziamenti*, cit., 410.

In altri termini: la causa degli accordi di ristrutturazione viene individuata nella “regolazione della crisi” e se il percorso prescelto dall’imprenditore comprende la continuità aziendale, appare imprescindibile che le prospettive dell’impresa, trasfuse nel piano di risanamento funzionale all’accordo, convergano verso il riequilibrio patrimoniale e finanziario al termine della crisi<sup>148</sup>.

Peraltro, il giudizio sull’attuabilità degli accordi *ex art. 182 bis* l.fall. deve includere una valutazione sull’idoneità dello strumento a consentire il risanamento dell’esposizione debitoria dell’impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria<sup>149</sup>.

Se entrambe le premesse sono vere, un finanziamento funzionale a o esecutivo di un simile strumento di *turnaround* dell’impresa non può che essere considerato estraneo alla fattispecie dei prestiti “anomali” o “scorretti” assoggettata alla disciplina di cui all’art. 2467 c.c.

Rispetto agli accordi di ristrutturazione si può, infine, richiamare quanto detto trattando del concordato preventivo in merito al venir meno delle asimmetrie informative - costituenti uno dei pilastri fondanti la postergazione dei finanziamenti dei soci - in conseguenza della loro sottoposizione ad un regime di pubblicità obbligatoria *ex art. 182-bis*, 2 co., l.fall.

### 3. *Confronto fra la prescrizione dell’art. 182 quater e il risultato a cui è possibile pervenire in via interpretativa tramite la riduzione teleologica dell’art. 2467 c.c.*

Proponendo un confronto fra la ricostruzione appena esposta e le prescrizioni della nuova disposizione fallimentare sulla prededucibilità del finanziamento dei soci – così come si è fatto in relazione al concordato -, si deve rilevare che la neutralizzazione della regola della postergazione rispetto ai finanziamenti “in esecuzione” o “in funzione” di un accordo di ristrutturazione *ex art. 182 quater*, 3 co., è certamente ricettiva di un risultato applicativo ricavabile già – in assenza di tale norma - tramite una corretta interpretazione dell’art. 2467 c.c. L’art. 182 *quater*, 3 co., richiede, infatti - rinviando ai due commi precedenti della medesima norma -, come condizione per la prededucibilità, l’omologazione dell’accordo e dunque, *a fortiori*, anche il consenso di almeno il 60 % dei crediti. Ed entrambe le circostanze sono state indicate come presupposti sufficienti anche per disapplicare l’art. 2467 c.c. tramite una riduzione teleologica della relativa fattispecie.

---

<sup>148</sup> GUIOTTO, *op. ult. cit.*, 1036; FABIANI, *Fase esecutiva degli accordi di ristrutturazione e varianti del piano e dell’accordo*, in *Fallimento*, 2013, 773; MACARIO, *Insolvenza*, cit., 57; AL. DI MAJO, *Accordi di ristrutturazione*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di Ghia-Piccininni-Severini, 4, Torino, 2011, 674 ss. Per quanto si dice nel testo, acquista rilievo rispetto ai finanziamenti agli accordi la tesi secondo la quale la *ratio* dell’art. 2467 c.c. “non è solo quella di sanzionare una scorrettezza del socio ma anche quella di porre rimedio ad una situazione di potenziale pregiudizio per i creditori”, che nell’ipotesi in esame per definizione non c’è più (v. oltre). Ciò legittima l’esclusione in via interpretativa dei finanziamenti “in funzione” ed “in esecuzione” degli accordi dalla portata precettiva dell’art. 2467 c.c. E, ai fini della riduzione teleologica dell’art. 2467 c.c. rispetto ai finanziamenti agli accordi di ristrutturazione si consideri anche la rilevanza della tendenziale coincidenza fra stato di crisi e presupposti per l’applicazione della subordinazione legale (v. al riguardo oltre in nt.) e del fatto che l’accordo, funzionale a superare la prima, elide anche l’esistenza dei secondi.

<sup>149</sup> GUIOTTO, *op. cit.*, 1036.

## 6. Il significato della deroga contenuta nell'incipit dell'art. 182 quater, 3 co., l.fall.

La nuova previsione della legge fallimentare, collocando i crediti da finanziamenti dei soci al primo posto nell'ordine di pagamento nell'ambito dell'esecuzione collettiva, sembra disattivare la postergazione legale, che rileva proprio sul piano della ripartizione dell'attivo - anzi in tale fase "si condensa l'essenza del fenomeno" -, determinando a tal fine un arretramento del rango del credito. La postergazione, infatti, opera come un "antiprivilegio"<sup>150</sup>: essa deve essere invero intesa come un meccanismo "volto...a consentire che la funzione di garanzia... operi innanzitutto a favore dei creditori non postergati, e solo subordinatamente a favore di quelli postergati", il cui obiettivo "non deve tanto individuarsi, in positivo, [nel] garantire la soddisfazione del creditore non postergato, ma, appunto, in negativo, nell'impedire che tale soddisfazione sia comunque pregiudicata da quella dei creditori postergati"<sup>151</sup>.

Da tale ricostruzione funzionale della subordinazione emerge come la regola in esame appaia disapplicata dall'attribuzione al credito della prededucibilità, posto che quest'ultima sottrae il debito alla massa passiva (divenendo esso, anzi, debito della massa), operando una sorta di "separazione" di una parte dell'attivo sulla quale il creditore prededucibile ha diritto di essere soddisfatto *prima* dei creditori concorrenti<sup>152</sup>. La prededucazione, cioè, sottrae un credito al concorso sostanziale<sup>153</sup>, che è presupposto dell'operare della postergazione (così come delle cause legali di prelazione, cui è assimilabile); e ribalta sostanzialmente l'ordine di soddisfacimento ad esso attribuito, rispetto a quanto accadrebbe se lo stesso fosse meramente subordinato.

Dunque, accordando la prededucibilità al credito del socio sorto in conseguenza dell'erogazione di un finanziamento "in funzione" o "in esecuzione" di un concordato o di un accordo di ristrutturazione, l'art. 182 quater, 3 co., 1 periodo, l.fall. sembra determinare effettivamente - coerentemente con quanto prescrive il suo *incipit* - la disapplicazione dell'effetto proprio della subordinazione *ex art. 2467 c.c.*

Ad una simile ricostruzione, tuttavia, si devono opporre alcuni rilievi.

---

<sup>150</sup> VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 13 ss. e *passim* (al quale appartiene anche il virgolettato), ove espressamente si afferma che, in caso di esecuzione collettiva, la subordinazione comporta che il credito che vi è soggetto debba essere soddisfatto solo a condizione che residui qualcosa dopo che sono stati soddisfatti i prededucibili, i privilegiati ed i chirografari. In senso conforme nell'inquadrare dogmaticamente la subordinazione D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 58; UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law*, 2004, Part 2, V.B (*Priorities and distribution of proceeds*), reperibile su *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» ove, appunto, si tratta la subordinazione dei crediti insieme alle garanzie reali e ai privilegi, nella parte relativa alla distribuzione dell'attivo. I crediti subordinati sono efficacemente definiti «antiprivilegios»: v. GARRIDO, *Sub art. 89 (Clases de créditos)*, in A. Rojo e E. Beltrán, *Comentario de la Ley Concursal*, I, Madrid, 2004, 1597 e *Sub art. 92 (Créditos subordinados)*, *ivi*, 1659.

<sup>151</sup> Così ancora FERRI JR., *In tema*, cit., 981 ss.

<sup>152</sup> VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 164.

<sup>153</sup> VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 164 nt 231.

Occorre, intanto, ammettere, su un piano generale, che fra prededucibilità e subordinazione del medesimo credito non sussiste un rapporto di incompatibilità, tale per cui l'applicazione dell'una implica la disattivazione dell'altra, essendo configurabile un credito che è annoverabile nella categoria dei prededucibili, ma il cui soddisfacimento risulti al contempo (*ex art. 111 bis, ult. cpv., l.fall*) subordinato a tutti gli altri, che beneficino del medesimo privilegio<sup>154</sup>.

Consegue, poi, alle considerazioni svolte nei paragrafi precedenti che l'effetto di deroga menzionato in apertura dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. non deriva dall'attribuzione ai finanziamenti ivi disciplinati della prededucibilità: se pure si ritenga vero, per quanto si è appena finito di dire, che la prededucibilità disattiva gli effetti, dei quali si sostanzia la regola della subordinazione legale, è altrettanto vero che quest'ultima non può considerarsi applicabile - in forza di una riduzione teleologica delle norme codicistiche che la prescrivono - ai finanziamenti disciplinati nella disposizione concorsuale in esame.

Il tenore letterale dell'*incipit* di questa prescrizione deve essere, allora, così ricostruito: la deroga agli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c. discende dal fatto che i finanziamenti disciplinati all'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. sono "in esecuzione" del concordato o dell'accordo o "in funzione" delle rispettive domande, dal fatto, cioè, di essere esecutivi di o funzionali ad una procedura di riorganizzazione dell'esposizione debitoria fondata sul «consenso» dei creditori terzi, professionalmente «attestata», pubblicizzata e sottoposta ad una puntuale verifica giudiziale.

Alla deroga della postergazione legale, poi, si aggiunge il riconoscimento del privilegio nell'ordine di soddisfacimento di cui ai primi due commi.

Pertanto, il valore precettivo innovativo della norma concorsuale in esame consiste soltanto nell'attribuzione a quei finanziamenti della prededucibilità e nella loro sottrazione al concorso sostanziale con i crediti chirografari, al quale le stesse pretese sarebbero state soggette in mancanza della specifica statuizione legislativa.

La deroga menzionata all'inizio dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. costituisce, invece, un'interpretazione autentica del legislatore circa la non estendibilità della postergazione ai crediti nel concordato o negli accordi di ristrutturazione, che recepisce un risultato ricavabile già tramite una lettura sistematica della disciplina civilistica e concorsuale<sup>155</sup>.

---

<sup>154</sup> La norma menzionata prescrive, infatti, che in caso di insufficienza dell'attivo, il pagamento dei crediti prededucibili non avviene proporzionalmente, bensì tenendo conto delle eventuali cause di prelazione dalle quali taluno sia assistito (così MAUGERI, *Sul regime*, cit., 837-838; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 164 ss.).

<sup>155</sup> V. Trib. Prato, 22 aprile 2014 in *Banca, borsa, tit. cred.*, 592 ss., ove si legge: "Ne consegue che l'art. 182 *quater*, III comma, l. fall. non deve essere visto, nonostante l'inciso iniziale ("*in deroga agli articoli 2467 e 2497 quinquies c.c.*")", come una deroga alla normativa societaria, quanto piuttosto una limitazione della prededuzione in favore dei soci che abbiano erogato i c.d. finanziamenti "in esecuzione" o "in funzione" della domanda di concordato preventivo". Che quella ricostruita nel testo possa essere la portata di una statuizione normativa è riconosciuto anche dalla dottrina penalistica in un ambito assai vicino a quello di cui si sta qui trattando. V. infatti quanto affermato da AMARELLI, *op. cit.*, 557; COCCO, *op. cit.*, 7. Ma si veda anche, recentemente, per la qualificazione dell'art. 2265 c.c. sul divieto di patto leonino come norma priva di una vera efficacia costitutiva ed avente una mera efficacia dichiarativa di principi giuridici comunque *aliunde* desumibili, per cui anche in sua mancanza

## **7. Le conseguenze derivanti dalla ricostruzione proposta dell'art. 182 quater, 3 co., l.fall.**

Quanto fin qui affermato in relazione al rapporto fra l'art. 2467 c.c. e l'art. 182 quater, 3 co., l.fall. e al significato della deroga menzionata da quest'ultima disposizione, può essere sfruttato per affrontare e risolvere alcune questioni poste dalla disciplina contenuta nella seconda delle disposizioni citate.

La prima concerne la natura della frazione del 20% del credito al rimborso del socio finanziatore, che rimane priva di qualificazione nella nuova norma sulla prededucibilità dei finanziamenti soci "in esecuzione" o "in funzione" del concordato o dell'accordo di ristrutturazione<sup>156</sup>.

Si deve notare, preliminarmente, che la questione è tutt'altro che priva di rilievo pratico, soprattutto se ci si pone lo scopo di fornire un'interpretazione della disposizione coerente e funzionale con la filosofia, sottesa all'intervento normativo in esame, di incentivare l'apporto di nuova finanza dei soci per consentire una soluzione negoziata della crisi, che consenta di evitare il fallimento delle imprese. Infatti, la sorte a cui si ritenga di sottoporre tale percentuale sembra suscettibile di influire sulle scelte del potenziale finanziatore-socio, in quanto costituisce un porzione piuttosto elevata dell'importo nominale del credito, che costui viene a vantare a titolo di rimborso del prestito. Quindi, la conclusione in merito alla questione che si intende esaminare incide in modo decisivo sulla capacità della norma di conseguire l'obiettivo che le è proprio<sup>157</sup>.

La maggioranza della dottrina pronunciata sull'argomento afferma la natura postergata del 20% del credito di rimborso, in base al seguente ragionamento: la prededucazione ai sensi dei commi precedenti è espressamente limitata all'80% dell'importo del diritto al rimborso; pertanto, parimenti limitata a tale percentuale è anche la "deroga" agli artt. 2467 e 2496 *quinquies* c.c. (v. art. 182 quater, 3 co: "In deroga agli artt. 2467 e 2497 *quinquies*..."); il residuo 20% rimarrebbe, dunque, attratto nell'ambito di applicazione di una di tali due ultime disposizioni, che ne determinerebbero la subordinazione agli altri crediti sociali<sup>158</sup>.

Una simile conclusione è condivisa anche in un recente lavoro, ove si sostiene che "l'art. 182 quater non agisce sul «rango» del credito vantato dal socio finanziatore che è, e resta, subordinato, limitandosi ad attribuirgli (in parte) la condizione di prededucibile:

---

nulla cambierebbe circa le soluzioni concrete che a tale principio si richiamano. E v. adde anche BARCELONA, *Rischio e potere nel diritto societario riformato fra golden quota di s.r.l. e strumenti finanziari di s.p.a.*, Torino, 2012, 113 ss.

<sup>156</sup> Sulla ragione della distinzione compiuta dal legislatore fra l'80% ed il 20% del credito del socio v. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1364 e nt.61; MAUGERI, *Sul regime*, cit., 838 e nt. 108.

<sup>157</sup> Coglie l'importanza della questione relativa alla natura del 20% del credito del socio MAUGERI, *op. ult. cit.*, 838 e nt. 108.

<sup>158</sup> NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da Lo Cascio, Milano, 2013, 2205; STANGHELLINI, *op. ult. cit.*, 1364; AMBROSINI, *Profili civili e penali delle soluzioni negoziate nella l. n. 122/2010*, in *Fallimento*, 2011, 647; FABIANI, *L'ulteriore*, cit., 906; MORELLINI, *L'art. 182 quater l. fall.: novità e criticità*, in *Fallimento*, 2011, 902; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 263; ABRIANI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 354; VALENSISE, *Sub art. 182 quater*, cit., 456; DENTAMARO, *op. cit.*, 27.

con la conseguenza, allora, che in caso di incapienza dell'attivo fallimentare a soddisfare per intero questi ultimi, i crediti dei soci *ex art. 182 quater*, comma 3 dovranno essere pagati dopo gli altri crediti (prededucibili) e *pro quota* con quelli (sempre prededucibili, ma) ugualmente postergati”<sup>159</sup>. Dunque, l'80% del credito del socio è sì subordinato - rimanendo applicabile l'art. 2467 c.c. - sul piano sostanziale, ma prededucibile<sup>160</sup>; mentre – sebbene l'autore a cui si fa riferimento non lo affermi esplicitamente – il restante 20% rimane un credito sub-chirografario, stante la sua asserita riconducibilità entro l'ambito applicativo della postergazione e la mancata attribuzione della prededucibilità da parte dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall.

Tale conclusione pare viziata, tuttavia, da un presupposto che in precedenza si è ampiamente cercato di smentire: che l'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. si ponga come norma speciale rispetto all'art. 2467 c.c., così da derogarne l'applicazione solo nelle ipotesi in esso previste, riprendendo, al contrario, piena operatività la regola generale (*id est*, la postergazione) al di fuori del suo ambito di applicazione (ossia per il 20% del credito del socio).

L'assunto contrasta con quanto ci si è sforzati di dimostrare, ovvero l'inapplicabilità della regola della postergazione ai finanziamenti funzionali alla ristrutturazione dell'impresa. Altrimenti detto: affermando la subordinazione del 20% del credito del socio si attribuisce un valore precettivo all'art. 182 *quater*, 3 co. – ovvero la disattivazione della postergazione “in deroga agli artt. 2467 e 2497 *quinquies*”, tramite l'attribuzione della prededucibilità, - che esso non ha, essendo tale risultato applicativo già ricavabile da queste ultime disposizioni; ed in quanto la norma di diritto fallimentare in esame prescrive non l'inapplicabilità della subordinazione legale, bensì solo la prededucibilità di una frazione del credito del socio.

Una parte della dottrina si è espressa in modo ancora differente rispetto alla ricostruzione del significato precettivo della norma in esame. Essa parte dal presupposto – da condividere - secondo il quale non è possibile pervenire ad un'applicazione automatica ed indifferenziata della regola della postergazione ai finanziamenti-soci alla società in crisi, che, assumendo il carattere della ragionevolezza proprio in quanto concessi nel rispetto di cautele procedurali idonee ad attestarne la strumentalità allo scopo riorganizzativo dell'impresa, fuoriescono dalla fattispecie dell'art. 2467 c.c.<sup>161</sup> Per concludere che i prestiti dei soci funzionali al superamento della situazione di crisi devono considerarsi, a prescindere dal dettato dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall., non soltanto non postergati, ma anche – almeno in caso di concordato preventivo - prededucibili in forza della previsione dell'art. 111, 2 co., l.fall. (come modificato dalla

---

<sup>159</sup> VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 164-165.

<sup>160</sup> La prededucibilità opera esclusivamente sul piano procedurale e come tale non interferisce con la qualifica sostanziale del credito (VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 164 ove chiaramente si afferma che “non esiste... alcuna incompatibilità fra *prededuzione e postergazione*”. Dunque sono ammissibili graduazioni all'interno della categoria dei crediti prededucibili: sul punto v. GUIZZI, *Il fallimento. Il passivo*, in AA. VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2008, 278; TEDIOLI, *La disciplina dei crediti prededucibili*, in *Obbl. e contr.*, 2011, 765 ss.)

<sup>161</sup> MAUGERI, *Sul regime*, cit., 835-836; FERRI JR., *Insolvenza*, cit., 433 ss.



riforma fallimentare), che attribuisce tale qualifica ai crediti sorti “in occasione o in funzione delle procedure concorsuali di cui alla presente legge”.

Si sostiene, pertanto, che il credito strumentale alla ristrutturazione dell’impresa verrebbe “scomposto” dall’art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. in modo da mantenere la piena prededucibilità solo per l’80% del relativo ammontare, e da attribuire al residuo 20% una collocazione subordinata non a tutti i crediti concorsuali, bensì soltanto, e per il caso di insufficienza dell’attivo fallimentare (ex art. 111-bis, ult. cpv.), agli altri crediti prededucibili ai sensi dell’art. 111 l.fall., non egualmente subordinati<sup>162</sup>.

Questa tesi afferma che il “risultato applicativo ...della prededuzione ...sarebbe stato plausibile...anche nell’impero della previgente [all’entrata in vigore dell’art. 182 *quater*] disciplina”<sup>163</sup>.

Tuttavia, ciò vale, semmai, solo ed esclusivamente per i finanziamenti erogati “in funzione” o “in esecuzione” di un concordato preventivo, i quali sarebbero da sottrarre alla postergazione ex art. 2467 c.c. e prededucibili ex art. 111, 2 co., come crediti sorti in “occasione o in funzione” di una procedura concorsuale qual è, appunto, il concordato preventivo. Ma analoga argomentazione non può essere trasposta ai crediti strumentali agli accordi di ristrutturazione, stante l’opinabilità di una loro qualificazione come procedure concorsuali<sup>164</sup>. Ed anche in relazione ai crediti connessi al concordato preventivo, sussistono dei dubbi sul fatto che al medesimo risultato di cui al nuovo art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. si sarebbe potuto pervenire in via interpretativa, in applicazione dell’art. 111, 2 co., l.fall., avendo parte della dottrina sostenuto che “la disciplina dell’art. 2467 (e 2497 *quinquies*), avrebbe dovuto presupporre prevalente (sull’art. 111 l. f., allora *non applicabile* ai finanziamenti soci) e persistente anche in una condizione di concordato preventivo sfociato in fallimento”<sup>165</sup>.

Inoltre, non persuade che si sostenga, da un lato, la “ragionevolezza ai sensi dell’art. 2467<sup>2</sup> c.c.”<sup>166</sup> dei finanziamenti-soci previsti all’art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. e, dall’altro, il carattere subordinato, sebbene all’interno della categoria dei prededucibili, del loro credito per rimborso nella misura del 20%. Se il finanziamento del socio è ragionevole, la subordinazione non si applica al credito relativo, né all’80 né al 20% del suo ammontare.

La tesi in esame rimprovera alle altre posizioni sostenute in merito al diverso trattamento delle due frazioni del credito dell’80 e del 20% le “perplexità che, sul piano teorico,

---

<sup>162</sup> MAUGERI, *Sul regime*, cit., 837 e *I finanziamenti*, cit., 726 ss. Infatti in caso di insufficienza dell’attivo a soddisfare integralmente tutti i crediti prededucibili, si apre il concorso tra i prededucibili, nel quale riprende vigore il principio di preferenza e la regola della proporzionalità, risultando dunque decisivo il rango di ciascun credito prededucibile.

<sup>163</sup> MAUGERI, *Sul regime*, cit., 837.

<sup>164</sup> Così anche BRIZZI, *Le fattispecie dei crediti prededucibili da finanziamento nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. Fall.* 2013, I, 854-855. Ma al riguardo v. quanto già rilevato sopra in nt. a seguito delle novità introdotte dal d.l. 83/2015 convertito in legge, sebbene le osservazioni là formulate valgano soltanto per la particolare fattispecie di accordi ora disciplinati dal nuovo art. 182 *septies*, l.fall. rimanendo per il resto ferme le considerazioni sulla natura degli accordi di ristrutturazione che non abbiano come controparti banche o intermediari finanziari.

<sup>165</sup> SCIUTO, *I finanziamenti*, cit., 7; conf. BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 854 nt. 161.

<sup>166</sup> Lo afferma MAUGERI, *Sul regime*, cit., 737 ss.

genererebbe un precetto normativo il quale, dinanzi all'unitaria causa del negozio di finanziamento, esprimesse, per una sua porzione rilevante, un giudizio di meritevolezza e sottintendesse invece, per la parte rimanente, un giudizio di sostanziale disvalore<sup>167</sup>. Ma a prescindere dal fatto che una simile obiezione risulta calzante solo rispetto alla tesi che sostiene la postergazione del 20% del credito del socio, pare che la stessa sia replicabile anche contro l'opinione qui considerata: perché essa asserisce che il 20% è postergato (sebbene fra i prededucibili) mentre non lo è l'80%. Il credito infatti è unico, quindi sembra coerente desumere che o è tutto postergato o non lo è per l'intero<sup>168</sup>.

Certamente si deve concordare col fatto che l'impostazione per cui anche il 20% sarebbe da annoverare fra i crediti prededucibili si mostra, in vero, più coerente con il segnalato scopo normativo di incrementare l'incentivo dei soci a concorrere positivamente nel salvataggio della loro società rispetto alla tesi della subordinazione "estrema" del credito per il residuo 20% o a quella che ne invoca la natura chirografa.

Si deve però tenere conto che la legge è chiara nell'esprimere la volontà di distinguere, di differenziare il regime giuridico delle due frazioni in cui è scomposto il credito del socio, poiché in tal senso depongono *i*) la formulazione letterale del 3 co. primo periodo dell'art. 182 *quater* l.fall.; *ii*) la sua diversità dalle due prescrizioni che lo precedono nel medesimo articolo, nelle quali si parla, senza precisazioni quantitative, di prededucibilità del credito; *iii*) oltre che la circostanza per cui il legislatore ha ritenuto necessario aggiungere all'originario 3 co. dell'art. 182 *quater*, una disposizione ulteriore per prevedere, in quello specifico caso, la prededucibilità integrale del credito del socio.

Ora, a prescindere dal fatto che si tratti o meno di una soluzione ragionevole<sup>169</sup>, la scelta di considerare prededucibile anche il 20% del credito del socio appare porsi in contrasto con tale ricostruzione della volontà della legge, poiché - come riconosce lo stesso autore che la sostiene - quella frazione avrebbe, per regola generale, un trattamento del tutto identico a quello dell'altra, mentre sarebbe assoggettata ad una diversa regola quanto al suo soddisfacimento "solo...nel caso di insufficienza dell'attivo fallimentare e in forza del principio di graduazione affermato dall'art. 111-*bis*, ult. cpv., l.fall."<sup>170</sup>. In altri termini: salvo il verificarsi di quest'ultimo caso particolare, la tesi qui criticata comporta la prededucibilità *sic et simpliciter* dell'intero credito del socio, in contrasto con la lettera della legge, che la vuole circoscritta all'importo indicato.

La diversità di trattamento potrebbe configurarsi soltanto in caso di fallimento successivo all'eventuale soluzione negoziale della crisi e non, invece, nell'ambito del concordato preventivo.

Se si condividono le superiori considerazioni, allora, non si può che pervenire ad una diversa tesi circa la qualifica del 20% del credito del socio.

---

<sup>167</sup> MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 nt. 65.

<sup>168</sup> Uno spunto critico rispetto alla costruzione di Maugeri lo si trova in ZANARONE, *I finanziamenti*, cit., 1666 nt. 33.

<sup>169</sup> Il che è contestato da parte della dottrina: FABIANI, *L'ulteriore*, cit., 906. Cfr. anche ARMELI, *I finanziamenti dei soci*, cit., 893; RUFINI, *Finanziamenti dei soci a favore della società e mancati interventi del legislatore*, in *Giur. comm.*, 2012, II, 1229

<sup>170</sup> MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.

Il finanziamento di quest'ultimo, infatti, è nella sua interezza erogato "in funzione" o "in esecuzione" del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione. Dunque, l'art. 2467 c.c. risulta inapplicabile (in conseguenza della riduzione teleologica della sua portata) rispetto al suo intero ammontare, in forza della argomentazioni sopra addotte, che prescindono da quanto espressamente disposto dall'art. 182 *quater*, 3 co. Il finanziamento dei soci "in funzione" o "in esecuzione" non è postergato proprio in quanto tale – in quanto tali qualificazioni consentendo di espungerlo dalla fattispecie dell'art. 2467 c.c. -, non perché una simile prescrizione è contenuta nell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall.<sup>171</sup>

Perciò, il finanziamento del socio "in funzione" o "in esecuzione" di una soluzione negoziale della crisi deve considerarsi un *ordinario credito chirografario*, ossia avente sul piano sostanziale lo stesso rango di qualunque credito di terzi (non assistito da una causa legittima di prelazione). Il diritto al rimborso diviene prededucibile in forza della previsione dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall., ma solo per la parte dell' 80%. Ciò tuttavia non incide sulla natura chirografaria della frazione residua<sup>172</sup>.

Tale ricostruzione comporta che l'*intero* credito<sup>173</sup> del socio-finanziatore "in esecuzione" del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione ovvero "in funzione" delle relative domande è liberamente rimborsabile ed il rimborso è protetto dalla revocatoria anche in caso di insuccesso del risanamento<sup>174</sup>.

---

<sup>171</sup> Altrimenti sarebbe corretto quanto asserisce la dottrina dominante circa la perdurante subordinazione del 20% non prededucibile.

<sup>172</sup> V. in merito all'importo del 20% del credito negli accordi di ristrutturazione, CASTIELLO D'ANTONIO, *I finanziamenti alle imprese in crisi negli accordi di ristrutturazione*, cit., 226-227, la cui opinione non si ritiene però condivisibile laddove si sostiene che, il finanziamento, in quanto ragionevole, rientrerebbe nell'ambito applicativo dei primi due commi dell'art. 182 *quater* l. fall. Ma il terzo comma di questa disposizione, così discorrendo, perderebbe ogni ambito applicativo e comunque la prededucibilità per espressa scelta del legislatore è stata accordata al finanziamento dei soci solo nella misura dell'80%.

<sup>173</sup> La sottolineatura nel testo è dovuta al fatto che se in dottrina è dubbia l'applicabilità dell'art. 2467, 1 co., c.c. al rimborso del credito del socio per la parte dell'80% prededucibile (v nt. successiva), è invece pacifico che la frazione del 20%, che rimane, in base ad una lettura tradizionale dell'art. 182 *quater*, 3 co., primo periodo, postergata, è soggetta al dovere di rimborso ivi previsto.

<sup>174</sup> CUOMO, *Il controllo*, cit., 283-284. Uno spunto a favore della ricostruzione sviluppata nel testo lo si trova anche in ZANARONE, *I finanziamenti*, cit., 1666 nt. 33, il quale però perviene ad una conclusione differente. Se il credito è chirografario, allora il suo pagamento rientra fra le operazioni esentate dalla revocatoria nel successivo eventuale fallimento ai sensi dell'art. 67, co. 3., lett. e). Dunque, la tesi che si prospetta nel testo consente di eliminare il problema se l'effetto derogatorio del terzo comma dell'art. 182 *quater* l. fall. alla disciplina di cui all'art. 2467 c.c. si espliciti nei confronti della sola regola della postergazione legale, lasciando immutato il trattamento concorsuale riservato dal primo comma dell'art. 2467 c.c. al rimborso del finanziamento nell'anno antecedente al fallimento, o dell'intero impianto normativo di cui all'art. 2467 c.c. Comunque, anche adottando una ricostruzione del rapporto fra l'art. 2467 c.c. e 182 *quater* l.fall. diverso da quella qui accolta, nel senso che il secondo deroga al primo, si dovrebbe comunque concludere che tale effetto concerne anche l'obbligo di restituzione del rimborso ex art. 2467, 1 co., c.c. Sul punto v. ABRIANI, *Finanziamenti "anomali"* cit., 319 ss. ove si menziona « il dubbio in ordine alla compatibilità sul piano sistematico tra il generale regime di irrevocabilità, e l'evidente *favor* legislativo per gli accordi di prevenzione della crisi di cui è espressione, da un lato, e il riconoscimento della legittimazione della curatela all'esperimento dell'azione di

## 8. *Precisazione del valore precettivo dell'art. 182 quater, 3 co. e sua funzione*

Alla luce delle superiori osservazioni, il significato precettivo proprio dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. deve essere individuato

-non nella disattivazione, tramite la prededucibilità, della postergazione per i crediti ivi contemplati, già ricavabile interpretativamente dall'art. 2467 c.c.;

-bensì nell'attribuzione della qualità di prededucibile al credito per rimborso del socio nella misura dell'80% del suo ammontare. In altri termini, la disposizione in esame viene ad essere quella "specifica disposizione di legge", che qualifica il credito come prededucibile, a cui fa riferimento, nell'individuare tale categoria, l'art. 111, 2 co., l.fall.<sup>175</sup>

L'attribuzione di questo significato all'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. è quello che meglio si concilia con la definizione dell'area della prededucibilità *ex art.* 111, 2 co., l.fall., poiché, in mancanza di una specifica previsione normativa, non avrebbero potuto essere qualificati come prededucibili – come già accennato - i crediti "in funzione" o "in esecuzione" degli accordi di ristrutturazione, non ritenuti da ampia parte della dottrina procedure concorsuali.

Ma anche rispetto ai finanziamenti "in funzione" o "in esecuzione" del concordato preventivo la norma ha una propria autonoma utilità rispetto alla previsione dell'art. 111, 2 co., l.fall.

---

restituzione dei rimborsi effettuati in conformità a detti accordi, dall'altro »; BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 803 ss., secondo cui «Se la *ratio* dell'introduzione della disciplina della prededuzione va ricercata nell'intento di incoraggiare il sostegno finanziario dell'impresa in crisi anche da parte dei soci, purché tale sostegno avvenga nell'ambito ed in funzione delle procedure di composizione negoziale e di risanamento previste dalla legge, appare, infatti, non coerente con la stessa la permanenza in capo al curatore dell'azione restitutoria per la percentuale di credito rimborsata »; D'AIELLO *La disciplina*, cit., 133 ss., la quale propone l'argomento (già utilizzato in relazione a un diverso argomento da STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1351 nt. 15) per il quale trattandosi di revocare finanziamenti prededucibili, l'esercizio vittorioso della relativa azione si risolverebbe in un mera partita di giro perché il socio restituirebbe quanto ottenuto, ma poi si insinuerebbe *ex art.* 70, 2 co., l.fall. come creditore prededucibile, riprendendosi quanto restituito. Si tratta pertanto di un'azione che porterebbe come effetto solo l'inutile dispersione di risorse necessarie a sostenere l'iniziativa giudiziaria (iniziativa che dovrebbe essere impedita dagli organi della procedura: STANGHELLINI *op. loc. ult. cit.*). L'autrice, però, utilizzando tale argomento per negare l'obbligo del socio finanziatore di rimborsare il pagamento ottenuto nell'anno anteriore al fallimento, è costretta a concludere che la previsione di cui all'art. 2467, 1 co., c.c. rimane ferma per la parte del credito del socio non prededucibile, che essa ritiene postergata (ossia il 20%: D'AIELLO, *op. ult. cit.*, 135). In senso contrario, ossia per il dovere del socio pagato in prossimità dell'apertura del fallimento di restituire quanto ricevuto *ex art.* 2467, 1 co., c.c., VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 163 ss. M. SCIUTO, *I finanziamenti dei soci*, cit., 15 ss.; seppure in forma dubitativa NIEDDU ARRICA, *Le operazioni di finanziamento funzionali alle soluzioni concordate della crisi d'impresa alla luce dell'art. 182-quater legge fall.*, in *RDS*, 2011, 458, secondo cui la deroga operata dal terzo comma dell'art. 182 *quater* l.fall. "pare riferirsi esclusivamente alla postergazione e non invece all'inefficacia dell'eventuale rimborso avvenuto nell'anno precedente al fallimento". V. da ultimo sulla questione ZANARONE, *I finanziamenti*, 1667 ss. ed oltre per l'esame della questione del rapporto fra esenzione dalla revocatoria e art. 2467, 1 co., c.c.

<sup>175</sup> A. PATTI, *La prededuzione*, cit., 1346; BONFATTI, *Il sostegno*, cit., 7; Assonime, circolare 33/2010

È vero, infatti, che quest'ultima disposizione introdotta dalla riforma fallimentare è più ampia dell'omologa norma previgente, in modo tale da far desumere l'intenzione del legislatore di espandere l'ambito di applicazione della prededucibilità anche ai crediti sorti "in occasione o in funzione" del concordato preventivo. Così da determinare il superamento del consolidato orientamento giurisprudenziale anteriore per il quale "la prededucibilità era solo l'eccezione, subordinata a ben determinate condizioni di fatto"<sup>176</sup>. Tuttavia, è anche possibile affermare che l'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. trova la propria funzione, rispetto ai finanziamenti al concordato, nel determinare il superamento dell'orientamento giurisprudenziale menzionato, attraverso una esplicita previsione legislativa che attribuisce la qualifica della prededucibilità. Quest'ultima evita i dubbi che sarebbero potuti insorgere in ordine all'applicazione della versione vigente dell'art. 111, 2 co., l.fall., magari per la tralattizia riproposizione da parte delle sentenze di principi consolidatisi nella giurisprudenza anteriore alla riforma<sup>177</sup> ovvero cagionati, come rilevato, dalla tensione antinomica fra l'articolo 111 l.fall. e l'articolo 2467 c.c.

Il credito nascente dall'operazione di finanziamento viene ad essere qualificato come prededucibile "da una specifica disposizione di legge", così accedendo nell'eventuale successivo fallimento al privilegio della prededucazione direttamente, senza passare dal vaglio del curatore o del giudice delegato, chiamati a valutarne l'eventuale antergazione nell'ordine di soddisfacimento ai sensi dell'art. 111, 2 co., l.fall. in quanto sorti "in occasione o in funzione di una procedura concorsuale"<sup>178</sup>.

Il fatto di considerare l'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. come la specifica disposizione di legge che attribuisce la prededucibilità, ai sensi dell'art. 111, 2 co., l.fall., per i crediti "in funzione" o "in esecuzione" tanto degli accordi di ristrutturazione quanto del concordato preventivo conferma anche ciò che si è affermato circa la natura meramente chirografaria e non prededucibile del 20% del credito per il rimborso del socio<sup>179</sup>.

La prededucibilità dei crediti contemplati dall'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. discende da una specifica previsione normativa, dunque non possono trovare applicazione in tal caso i criteri alternativi per individuare i crediti prededucibili, ossia l'essere sorti "in occasione o in funzione di una procedura concorsuale". Pertanto, nonostante il credito del socio relativo ai finanziamenti di cui all'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. possa teoricamente

---

<sup>176</sup> TEARRANOVA, *Le nuove forme di concordato*, Torino, 2013, 20 nt. 31; BOGGIO, *Crediti sorti "in funzione" del concordato preventivo: prededucazione ... ma non troppo*, in *Fallimento*, 2009, 1417 ss. (al quale appartiene il virgolettato), ove approfondimenti e riferimenti giurisprudenziali e dottrinali; Trib. Milano, decr., 20 agosto 2009, commentata da Boggio.

<sup>177</sup> Numerosi sono per esempio gli autori che anche a seguito dell'introduzione del nuovo art. 111, 2 co., l.fall., continuano a ritenere prededucibili esclusivamente - riproponendo gli schemi interpretativi consolidatisi anteriormente alla riforma - le spese e i debiti contratti «*nel corso*» della procedura concorsuale, pervenendo dunque a una interpretazione sostanzialmente abrogatrice della locuzione «*in funzione*» (v. per citazioni CIERVO, *Prededucibilità dei crediti sorti "in funzione" della procedura concorsuale*, in *Giur. comm.*, 2013, 773 ss. nt.9).

<sup>178</sup> BARTALENA, *op. cit.*, 2963 con riferimento all'art. 182 *quater* primo comma, ma con ragionamento trasponibile anche ai finanziamenti soci; VALENSISE, *Gli accordi*, cit., 448.

<sup>179</sup> La riflessione che segue, naturalmente, vale solo per i crediti relativi al concordato; per quelli relativi agli accordi comunque il criterio dell'essere il credito sorto in occasione o in funzione di una procedura concorsuale non può comunque trovare applicazione.

considerarsi integrante tale ultima previsione<sup>180</sup>, la legge è chiara nel voler attribuire la prevedibilità in base ad un previsione *ad hoc* (l'art. 182 *quater*, 3 co.) e nel limitarla, tramite quest'ultima, ad una frazione soltanto dell'importo del credito<sup>181</sup>.

### ***9. Eventuale configurabilità di finanziamenti soci “in funzione” o “in esecuzione” non compresi nella previsione dell’art. 182 quater, 3 co, l.fall.: disciplina applicabile.***

Dalla risposta che si ritenga di dare alla questione se l'accertamento di una crisi (*rectius*, insolvenza o stato di crisi<sup>182</sup>) consenta di ritenere per ciò solo perfezionata la fattispecie di cui all'art. 2467, 2 co., c.c. e dunque quella situazione “finanziaria” che rende irragionevole il prestito in luogo del conferimento o se, invece, l'accertamento dell'insolvenza o dello stato di crisi non escluda la necessità di verificare l'irragionevolezza del finanziamento con la conseguente limitazione della portata derogatoria del terzo comma dell'art. 182-*quater* l.fall. a quest'ipotesi, dipende l'eventuale configurabilità di prestiti dei soci concessi alla società in stato di crisi, ma non anomali, per i quali sarebbe allora da chiarire il trattamento concorsuale.

Si è già accennato al fatto che la soluzione che qui si ritiene preferibile è la prima<sup>183</sup>.

Ma si procede a trattare dell'eventualità descritta per ultima, poiché il relativo presupposto - non coincidenza fra stato di crisi e condizioni della postergazione ex art. 2467, 2 co., c.c. - è sostenuto da una parte importante della dottrina<sup>184</sup>.

Quando il finanziamento è concesso ad una società in stato di crisi, ma in assenza delle disfunzioni di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c., si sostiene che il trattamento concorsuale dei prestiti dei soci in nulla potrebbe differenziarsi rispetto a quello di cui al primo e secondo comma dell'art. 182-*quater* l.fall. riservato a qualsiasi finanziatore, con la conseguente totale prevedibilità del prestito<sup>185</sup>. “Ne deriverebbe la sussistenza di un

---

<sup>180</sup> Nel senso che un finanziamento qualificato ai sensi dell'art. 182 *quater* l.fall. potrebbe far sorgere un credito in occasione o in funzione di una procedura concorsuale ai sensi dell'art. 111, 2 co e come tale, prevedibile, v. Trib. Terni, 13/6/2011, in *unijuris.it*.

<sup>181</sup> In altri termini: il 20% del credito del socio può essere considerato sorto “in occasione” o “in funzione” della procedura di concordato e come tale sarebbe anch'esso prevedibile ex art. 111 l.fall.; ma tale qualificazione è disattivata dall'operare di una specifica previsione normativa sulla prevedibilità del credito al rimborso del socio, limitata all'80% del suo ammontare.

<sup>182</sup> Per una tendenza ad identificare queste due tipologie di crisi concorsuale G. TERRANOVA, *Stato di crisi, stato di insolvenza, in capienza patrimoniale*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 547 ss., e, da ultimo, ID., *Lo stato di insolvenza*, a cura di Gommellini-Nigro-Terranova-Vassalli, *I presupposti dell'apertura delle procedure concorsuali*, I, Torino, 2013, 157 ss.

<sup>183</sup> V. sopra ed oltre in nt. E da ultimo, in senso conforme anche ZANARONE, *I finanziamenti*, cit., 1655 e Trib. Reggio Emilia, 10 giugno 2015, in *ilcaso.it*.

<sup>184</sup> V. per ampi riferimenti da ultimo DENTAMARO, *op. cit.*, 24 ss.

<sup>185</sup> Di diverso avviso è BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 803 ss., secondo cui questa «soluzione, rischia di incentivare un utilizzo fraudolento della procedura di concordato preventivo da parte dei soci di s.r.l.». Per tale ragione questo A. accoglie un significato dell'espressione “stato di crisi” più forte che, tuttavia, presupponendo le situazioni di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c., non lascia spazio a finanziamenti dei soci diversi da quelli di cui al terzo comma dell'art. 182 *quater* l. fall.

doppio regime – quello della diversificazione del trattamento *ex art. 182-*quater**, terzo comma, l.fall. e quello della unitarietà del trattamento concorsuale *ex art. 182-*quater**, primo e secondo comma, l.fall. – a seconda che il prestito dei soci sia stato concesso o meno dal socio alla società in presenza delle disfunzioni di cui al secondo comma dell’art. 2467 c.c.”<sup>186</sup>.

Una simile conclusione suscita delle perplessità.

Nella ricostruzione sopra proposta dell’art. 182 *quater*, 3 co., primo periodo, l.fall. si è cercato di far emergere come fra la deroga all’art. 2467 c.c., contenuta nell’*incipit* della norma, e la prededucibilità per l’80% del credito non sussista alcuna correlazione, nel senso che la disposizione per primo citata si limita a riconoscere che i crediti “in funzione” o “in esecuzione” non sono postergabili come conseguenza di tale loro connotazione; prescrivendone, poi, la collocazione in prededuizione.

Se questo è vero, non si vede perché la mancanza, per ipotesi, dei presupposti applicativi della postergazione rispetto ai finanziamenti dei soci *ex art. 182 quater*, 1 e 2 co., l.fall., debba influire sulla misura della loro prededucibilità.

Sull’estendibilità del limite dell’80% fissato dal legislatore alle ipotesi di finanziamento soci non rientranti nella fattispecie dell’art. 182 *quater*, 3 co., primo periodo, c.c. influisce chiaramente la *ratio* della sua previsione. Siccome si ritiene (v. oltre §) che essa non abbia niente a che fare con la sussistenza o meno, al momento del finanziamento dei soci, dei presupposti prescritti all’art. 2467, 2 co., c.c., non paiono esistere ragioni per le quali la loro mancata configurabilità, qui data per assunto, giustifichi la sottoposizione dei prestiti in esame ad un regime differenziato da quello della fattispecie specificamente disciplinata<sup>187</sup>.

Del resto è vero che la legge prevede oggi anche prestiti dei soci che sono prededucibili per intero, ai sensi dell’art. 182 *quater*, 3 co., secondo periodo, l.fall., differenziandoli per ciò da quelli rientranti nell’ambito applicativo del periodo precedente della medesima norma ed assimilandoli, invece, nel trattamento, ai prestiti di qualunque terzo disciplinati nei suoi due commi precedenti. Ma si spiegherà oltre che il fondamento del beneficio accordato in tal caso all’intero importo del credito consiste nella maggiore meritevolezza espressa da un’operazione comprendente un’erogazione a titolo sia di capitale di credito che di capitale rischio ad un’impresa in crisi, e dal fatto che la prededuizione è riconosciuta dall’ordinamento concorsuale, in generale, proprio in funzione di questa valutazione positiva. Poiché la *ratio* della prededucibilità per intero del credito di chi sia diventato socio “in esecuzione” di un concordato o di un accordo di ristrutturazione non ricorre nell’ipotesi qui esaminata, risulta confermata l’applicabilità del limite dell’80%.

---

<sup>186</sup> DENTAMARO, *op. cit.*, 26.

<sup>187</sup> Non pare, tuttavia, che anche a voler seguire la ricostruzione tradizionale dell’art. 182 *quater*, 3 co., primo periodo, l.fall. (per cui la deroga alla postergazione deriva dalla e nei limiti della prededucibilità accordata da tale norma), la conclusione indicata nel testo debba mutare. La limitazione alla prededucibilità del finanziamento del socio trova la propria giustificazione in considerazioni che prescindono dal suo essere assoggettabile o meno all’art. 2467. Quindi essa dovrebbe trovare comunque applicazione.

## 10. L'applicabilità dell'art. 182 *quinquies* ai finanziamenti dei soci.

La novella del 2012 sulla legge fallimentare ha introdotto l'art. 182 *quinquies* l.fall. che, al 1 co., è dedicato ai finanziamenti concessi “in occasione della presentazione della domanda di ammissione ad un concordato preventivo o della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione”.

La disposizione, per quanto qui interessa, fa riferimento ai finanziamenti in genere, quindi non disciplina espressamente i prestiti erogati dai soci come fa, invece, l'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall.

Il problema che ci si è posti all'indomani dell'entrata in vigore della norma in esame è se essa possa essere o meno applicata anche ai finanziamenti che la società intenda contrarre con i soci (o con la capogruppo o una società sorella)<sup>188</sup>.

È chiaro che tale questione acquista un significato solo in considerazione della presenza nel nostro ordinamento della regola sulla postergazione legale *ex* art. 2467 e 2497 *quinquies* c.c. per i finanziamenti dei soci o infragruppo erogati in situazioni di crisi della società. Altrimenti – ovvero considerando soltanto il tenore letterale dell'art. 182 *quinquies* l.fall. - tale problema non sussisterebbe, stante il fatto che la disposizione si riferisce *indistintamente, senza alcuna esclusione*, ai finanziamenti.

La presenza di una norma che prescrive la subordinazione dei finanziamenti soci o infragruppo e di un'altra norma che genericamente prescrive la prededucibilità dei finanziamenti c.d. “in occasione” senza ulteriori specificazioni pone all'interprete la questione se, a fronte di una fattispecie concreta teoricamente sussumibile in entrambe le previsioni, debba prevalere l'applicazione della prima disposizione, ovvero della seconda<sup>189</sup>.

La questione è stata affrontata in una delle prime riflessioni sull'ulteriore “up grade” della disciplina fallimentare introdotto nel 2012, ove si perviene alla conclusione per cui anche i finanziamenti “in occasione” erogati dai soci ai sensi dell'art. 182 *quinquies*, 1 co., l.fall., godono del privilegio della prededuzione, ma solo nei limiti dell'80% del loro ammontare. A tale risultato si giunge considerando l'esplicita previsione sulla prededucibilità dei finanziamenti-soci nei limiti della percentuale appena menzionata *ex* art. 182 *quater*, 3 co., primo periodo, l.fall. come principio generale del “diritto societario

---

<sup>188</sup> Per l'indicazione dell'importanza pratica della questione si rimanda a TOMBARI, *Principi e problemi*, cit. 60 ss.; BRIOLINI, *Questioni*, cit., 536 e nt. 24; da ultimo v. sulla questione ZANARONE, *Il finanziamento*, cit., 1663 ss.

<sup>189</sup> La presenza dell'art. 2467 (o 2497 *quinquies*) c.c. costituisce un ostacolo rilevante anche al tentativo di fondare la prededucibilità dei finanziamenti “in occasione” dei soci sull'art. 111 l.fall., la cui fattispecie (crediti “in occasione o in funzione”) sarebbe certamente integrata dall'ipotesi qui in esame. 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, 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 (SCIUTO, *I finanziamenti*, cit., 5 ss.). E comunque, anche da un punto di vista metodologico ragionare sull'art. 111 l.fall. non sembra corretto a fronte della presenza di una norma speciale, ossia che della prima costituisce applicazione, relativa ai finanziamenti “in occasione”. Più corretto appare lavorare sull'interpretazione di quest'ultima.



della crisi”, da intendersi come sistema normativo autonomo rispetto al diritto societario sostanziale; con la conseguenza che in caso di lacuna, si deve ricorrere preventivamente ai principi generali di quest’ultimo sistema e solo in via residuale al “diritto societario generale”<sup>190</sup>.

Altra parte della dottrina, al contrario, ritiene che i finanziamenti-soci, estranei alla previsione dell’art. 182 *quater*, 3 co., l.fall., siano senz’altro subordinati<sup>191</sup>.

Esiste infine anche una terza tesi che sostiene la prededucibilità per intero anche dei finanziamenti soci o infragruppo *ex art.* 182 *quinquies*, 1 co., l.fall.<sup>192</sup>

Per risolvere tale questione interpretativa torna ad essere nuovamente rilevante quanto si è rilevato circa il rapporto intercorrente fra l’art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. e l’art. 2467 c.c. Intanto, rispetto ai finanziamenti concessi dai soci “in occasione” di una domanda di concordato preventivo o di omologazione di un accordo di ristrutturazione non pare esistere - come invece ha sostenuto un autore occupatosi della questione<sup>193</sup> - alcuna lacuna nell’ordinamento<sup>194</sup>, consistendo essa nella mancanza di una norma che prevede e disciplina una fattispecie astratta giuridicamente rilevante<sup>195</sup>.

---

<sup>190</sup> TOMBARI, *op. ult. cit.*, 1159, il quale così argomentando esclude che i finanziamenti in occasione dei soci possano essere postergati ai sensi dell’art. 2467 c.c. – in mancanza nell’art. 182 *quinquies* di un’espressa previsione di prededucibilità riferita ad essi - come accadrebbe ove si considerasse il diritto societario della crisi come un diritto speciale rispetto a quello sostanziale (in tal caso, a fronte di una lacuna, troverebbe applicazione la regola generale); seguito da BRIOLINI, *I finanziamenti alle società in crisi dopo la legge n. 134/2012*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, 697 (che muta posizione rispetto ad un suo precedente scritto cit. alla nt. successiva); VELLA, *op. loc. ult. cit.*

<sup>191</sup> LAMANNA, *La legge fallimentare dopo il “Decreto sviluppo”*, Milano, 2012, 25 che pure definisce tale soluzione singolare; BRIOLINI, *Questioni*, cit., 535 ss.; BALESTRA, *I finanziamenti all’impresa in crisi nel c.d. Decreto sviluppo*, in *Fallimento*, 2012, 1405; NIGRO - VATTERMOLI, *op. cit.*, 19; DENTAMARO, *op. cit.*, 28; Trib. Rimini, 13 maggio 2013 (decr.).

<sup>192</sup> MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.; BENVENUTO, *Quadro sintetico delle novità in materia concorsuale introdotte con il d.l. 22 giugno 2012, n. 83*, in *ifallimentarista.it*; BOTTAI, *Revisione della legge fallimentare per favorire la continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2012, 926 nt.13; BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 849 (che nega la sussistenza dei presupposti sia per una lettura estensiva sia per un’applicazione analogica della previsione dell’art. 182 *quater*, 3 co., primo periodo, l.fall.); CENSONI, *Concordato preventivo e nuova finanza*, in *Fallimento*, 2014, 385 ss.; Trib. Prato, 22 aprile 2014, in *Riv. dir. comm.*, 2014 541 ss., ove si legge: “Non è invece prevista alcuna precisazione o limitazione per i finanziamenti erogati dai soci. Tuttavia, questi ultimi, se erogati nell’ambito di una procedura di concordato preventivo o di accordo di ristrutturazione dei debiti ricadono nell’ambito di applicazione dell’art. 182 *quinquies* l. fall. e non già dell’art. 2467 c.c. D’altra parte la *ratio* dell’art. 182 *quinquies* l. fall. è proprio quella di favorire i finanziamenti, anche in corso di procedura, ancorando la prededuzione alla loro funzionalità rispetto alla realizzazione del miglior interesse dei creditori. La stessa *ratio* di favorire i finanziamenti “in esecuzione” e “in funzione” della procedura ispira le ipotesi di cui all’art. 182 *quater* l. fall.”.

<sup>193</sup> Non si condivide dunque, quanto afferma TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 1159, per cui il “principio generale di “prededucibilità attenuata”...è funzionale a colmare la lacuna che si rinviene nell’art. 182 *quinquies* in merito ai finanziamenti soci e infragruppo”.

<sup>194</sup> V. in tal senso anche MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 nt. 87.

<sup>195</sup> Per comodità sia consentito rinviare a BENEDETTI, *La responsabilità aggiuntiva ex art. 2497, 2 co.*, c.c., Milano, 2012, 204 ss. ntt. 51 e 52 ove riferimenti.

Il caso in esame, anzi, può essere sussunto nella fattispecie – e dunque ricadere nell’ambito di applicazione della disciplina - di due diverse disposizioni: sia dell’art. 2467 (o 2497 *quinquies*) c.c., in quanto avente per oggetto un finanziamento *del socio*, sia anche dell’art. 182 *quinquies*, 1 co., l.fall., che fa riferimento, indistintamente, ai finanziamenti non ulteriormente qualificati<sup>196</sup>. Perciò, rispetto ai finanziamenti soci o infragruppo “in occasione” si configura, semmai, il diverso fenomeno del concorso di norme<sup>197</sup>.

Esso, tuttavia, deve essere considerato meramente apparente, nel senso che ad un esame maggiormente approfondito unica risulta la disposizione applicabile a tale categoria di finanziamenti. Ciò non tanto perché, come normalmente avviene a fronte di ipotesi di concorso di norme, è possibile rinvenire un criterio capace di disapplicare una di esse dando prevalenza all’altra<sup>198</sup>, bensì in quanto l’art. 182 *quinquies* l.fall. pare prevedere una regola – quanto alla disattivazione della postergazione - complementare alla prescrizione dell’art. 2467 c.c. interpretato secondo la sua *ratio*.

In pratica, cioè, il concorso di norme non può dirsi sussistere, in quanto la non postergabilità dei finanziamenti soci erogati alle condizioni previste dall’art. 182 *quinquies*, 1 co., l.fall. pare ricavabile già dall’interpretazione teleologica dell’art. 2467 c.c.

Si è ampiamente rilevato come le prescrizioni in materia di subordinazione legale introducano uno strumento di tutela dei creditori sociali contro il pregiudizio, che essi potrebbero patire come effetto del finanziamento dei soci alla società in situazione di crisi. Questa è la *ratio* della norma di diritto sostanziale; questo è il presupposto indefettibile per considerare il finanziamento del socio “anomalo” in quanto contrario al principio di corretto finanziamento dell’impresa e, come tale, assoggettabile alla subordinazione del proprio rango.

Ma allora, risulta evidente come la *ratio* della postergazione *ex art. 2467 c.c.* venga meno rispetto al finanziamento del socio concesso ai sensi dell’art. 182 *quinquies*, 1 co., l.fall., in quanto l’atto è oggetto dell’attestazione di un professionista indipendente riguardante il suo carattere funzionale “alla miglior soddisfazione dei creditori”<sup>199</sup>, e tale connotato è, in aggiunta, vagliato dal tribunale, che deve concedere un’apposita autorizzazione a contrarre il prestito.

Non pare potersi dubitare che il finanziamento del socio giudicato funzionale “alla migliore soddisfazione dei creditori” da un professionista indipendente e dal tribunale (normalmente sulla base dell’attestazione, ma potendo anche assumere ulteriori sommari

---

<sup>196</sup> Quest’ultimo rilievo si trova anche in DIDONE, *La prededuzione dopo la L. n. 134 del 2012 (prededuzione "ai sensi" e prededuzione "ai sensi e per gli effetti"?)*, in *Fallimento*, 2013, 919.

<sup>197</sup> Particolarmente approfondito in ambito penalistico. Da ultimo per la ricognizione della dottrina e della giurisprudenza sul tema in materia penale v. CAPELLO, *Il concorso di reati e di norma*, in *Giurisprudenza critica*, diretta da Cendon, Torino, 2005, 57-71.

<sup>198</sup> Per l’enumerazione e la rapida spiegazione di tali criteri v. VALZER, *La responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Torino, 2011,

<sup>199</sup> Interessantissime le considerazioni su tale tipo di attestazione in caso di concordato o accordo di ristrutturazione in Trib. Bergamo, 26 giugno 2014, in *ilcaso.it*; Trib. Terni 14 gennaio 2013, in *ilcaso.it*.

elementi di giudizio) non sia affatto lesivo degli interessi che l'art. 2467 c.c. mira a preservare tramite la postergazione. Per cui tale regola non può trovare applicazione<sup>200</sup>. Se si condividono tali considerazioni, risulta possibile, allora, superare il principale argomento addotto a sostegno della postergazione dei finanziamenti in "occasione".

Tale conclusione è fondata sulla seguente affermazione: "dall'art. 182 *quater*, comma 3 si evince ... che in caso di contrasto tra due norme che dispongono, l'una, la subordinazione involontaria e, l'altra, la prededuzione di un medesimo credito, è la prima a dover essere considerata prevalente; affinché possa dirsi il contrario è infatti necessario che la seconda specifichi espressamente che «in deroga agli artt. 2467 e 2497 *quinquies*» quel certo credito, pur subordinato, è da considerare prededucibile. E nell'art. 182 *quinquies* l.fall., a differenza di quanto stabilito dall'art. 182 *quater*, comma 3, l.fall. non v'è alcuna specificazione di tal genere"<sup>201</sup>.

È evidente come un simile ragionamento presupponga l'esistenza di un rapporto fra la norma sulla postergazione dei prestiti soci e infragruppo e quella che accorda agli stessi la prededucibilità, se "in funzione", "in esecuzione" o "in occasione", assolutamente differente dalla relazione che si è ritenuto invece di ricostruire qui fra le prescrizioni di diritto civile, da un lato, e la regola concorsuale, dall'altro.

Eliminato il dubbio sulla possibile applicabilità ai finanziamenti-soci "in occasione" dell'art. 2467 (o 2497 *quinquies*) c.c., risulta logicamente conseguente ammetterne la riconducibilità all'art. 182 *quinquies*, 1 co., in considerazione del suo tenore letterale generico e comprensivo di qualunque prestito, indipendentemente da chi lo abbia erogato. Altrimenti detto: se non sussiste un conflitto fra le disposizioni appena menzionate rispetto ai finanziamenti "in occasione" dei soci o infragruppo, l'ambito di applicazione generale (quanto alla provenienza soggettiva del prestito) della seconda

---

<sup>200</sup> Per analoghe considerazioni v. MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss., il quale precisa che grazie alla previsione delle due garanzie procedurali menzionate nel testo diviene superflua, al fine della disapplicazione della postergazione il consenso al piano dei creditori; D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 140. In senso contrario a quanto sostenuto nel testo si pronuncia DENTAMARO, *op. cit.*, 31 ss., la quale sostiene la postergabilità del credito del finanziatore-socio "in occasione" in quanto in tale ipotesi non vi sarebbe il coinvolgimento dei creditori. Ma la tesi pare non sufficientemente giustificata: intanto perché non sembra che al fine di riconoscere un trattamento premiale ad un finanziamento si possa dare maggior rilievo al consenso dei creditori piuttosto che all'attestazione del professionista sul fatto che il finanziamento consente loro una migliore soddisfazione, confermata dal provvedimento del tribunale. Semmai alle diverse garanzie procedurali pare doversi dare un valore, al fine del riconoscimento della prededucibilità, almeno equivalente (ma in dottrina vi è anche chi sostiene che le garanzie procedurali previste all'art. 182 *quinquies* l.fall. siano capaci di giustificare un trattamento addirittura migliore per i finanziamenti-soci "in occasione": v. oltre). E poi non è vero che sul riconoscimento della prededucibilità dei finanziamenti ex art. 182 *quater*, 3 co, l.fall. influisca il coinvolgimento dei creditori, almeno per quanto concerne i finanziamenti "in funzione" del concordato preventivo, il trattamento privilegiato dei quali prescinde dal consenso dei creditori alla proposta di concordato, essendo disposto nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato, che è anteriore alla votazione.

<sup>201</sup> NIGRO-VATTERMOLI, *op. ult. cit.*, 19; seguiti da DIDONE, *op. cit.*, 919-920; a favore della inapplicabilità dell'art. 182 *quinquies* l.fall. anche ai finanziamenti soci anche NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., § 5.2.

norma può essere esteso a tutte le fattispecie che sono ad essa letteralmente riconducibili<sup>202</sup>.

### ***11. Segue. La misura della prededucibilità: equiparabilità dei finanziamenti in funzione ed in esecuzione a quelli in occasione?***

Un problema di coordinamento fra norme - da risolvere tramite l'interpretazione sistematica - si pone, invece, rispetto alla misura della prededucibilità *ex art. 182 quinquies* l.fall. dei finanziamenti erogati dai soci o infrigruppo. Ci si deve chiedere, cioè, se questi ultimi siano prededucibile per l'intero importo oppure solo per l'80%<sup>203</sup>, al pari dei finanziamenti "in esecuzione" o "in funzione" *ex art. 182 quater* l.fall.

A favore della prima opzione depone il diverso tenore letterale di quest'ultima norma e di quella qui in esame. Siccome, cioè, l'art. 182 *quinquies* l.fall. è successivo alla previsione del limite alla prededucibilità dei finanziamenti soci o infragruppo *ex art. 182 quater* l.fall., parrebbe doversi indurre che la medesima limitazione non opera rispetto agli stessi atti compiuti "in occasione": il silenzio della legge sembra indice del fatto che nessun limite di importo debba operare rispetto alla prededucibilità dei crediti dei soci o infragruppo *ex art. 182 quinquies (ubi lex voluit, dixit)*<sup>204</sup>.

Oltre a ciò, si è addotta anche una ulteriore spiegazione della diversità di trattamento – quanto all'importo da pagare in prededuazione - dei crediti dei soci *ex art. 182 quinquies* e di quelli *ex art. 182 quater*, 3 co., l.fall.: la presenza, come condizione legislativamente imposta della prededucibilità ai sensi della prima disposizione, dell'attestazione del

---

<sup>202</sup> Interessanti anche le considerazioni di BRIOLINI, *I finanziamenti*, cit., 697, che muta opinione rispetto alla sussumibilità dei finanziamenti dei soci nell'art. 182 *quinquies* in base all'estensione della prededucibilità, a seguito della novella del 2012, anche ai loro finanziamenti "in funzione"; ed in base all'ampliamento dei soggetti i cui crediti possono godere della prededucibilità piena risultante dai primi due commi dell'art. 182 *quater*, il che determina uno stemperamento del carattere eccezionale delle previsioni ivi contenute. Si consideri, peraltro, che i finanziamenti prestati dai soci o da un a società del gruppo "in occasione" di un concordato preventivo dovrebbero essere qualificati come prededucibili già in base all'art. 111, 2 comma, ultima parte, l.fall., in quanto effettuati "in occasione di una procedura concorsuale" (naturalmente il riferimento alla disposizione in materia di fallimento è invece appiglio meno sicuro per affermare la prededucibilità dei finanziamenti "in occasione" di un accordo di ristrutturazione, dei quali la dottrina maggioritaria nega la natura di procedura concorsuale (per completi rif. sulla questione v. VALENSISE, *Gli accordi*, cit., 103 ss. V. anche TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 1155)).

<sup>203</sup> In dottrina è stata avanzata anche la tesi secondo cui nei vari casi concreti sarebbe possibile determinare la percentuale da portare in prededuazione purchè nel limite massimo dell'80% (INZITARI, *Nuova disciplina accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis l. fall.*, in *ilcaso.it*, 30, che attribuisce la competenza a decidere ai partecipanti all'accordo; VATTERMOLI, *Gli accordi*, cit., 162). A parere di chi scrive però l'espressione utilizzata dalla legge ("fino alla concorrenza") può anche essere considerata frutto della cattiva tecnica redazionale e potrebbe essere intesa anche come riferita ad un limite massimo fisso dell'importo del credito da prededurre.

<sup>204</sup> Analoga argomentazione è già proposta da MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 nt. 89; BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 849; CENSONI, *Concordato preventivo*, cit., 385 ss.

professionista circa la funzionalità del sostegno finanziario alla migliore soddisfazione dei creditori<sup>205</sup>.

Si tratta di un'intuizione molto interessante, perché capace di cogliere una diversità fra le due fattispecie in esame, tale da giustificare il diverso trattamento normativo al quale i finanziamenti soci o infragruppo dovrebbero essere sottoposti<sup>206</sup>.

Nel caso dei prestiti tanto "in funzione" quanto "in esecuzione" - si afferma - la prededuzione consegue ad un atto del tribunale<sup>207</sup>, che tuttavia si pronuncia senza poter far riferimento ad una espressa attestazione del professionista avente per oggetto la funzionalità del finanziamento alla miglior soddisfazione dei creditori, cioè, in pratica, la sua convenienza per questi ultimi<sup>208</sup>. In sostanza, si ipotizza che il credito del socio o di una società del gruppo *ex art. 182 quinquies* l.fall. sia prededucibile per intero e non solo nella misura dell'80%, perché i finanziamenti rientranti in tale disposizione sono oggetto di un giudizio di meritevolezza maggiormente attendibile<sup>209</sup> rispetto a quello relativo ai finanziamenti "in funzione" o "in esecuzione". E tale maggior attendibilità del giudizio di convenienza è da ricondurre - per la tesi qui in esame - all'esistenza della specifica attestazione di un professionista *ex art. 67, 3 co., lett. d)* l.fall. sull'idoneità del finanziamento a rendere migliore il soddisfacimento dei creditori.

Questa ricostruzione appare assai prossima ad altra proposta interpretativa che, sempre per giustificare l'applicazione ai finanziamenti soci "in occasione" di un trattamento diverso dalla postergazione, ma anche dalla regola prevista per i finanziamenti soci "in funzione" o "in esecuzione" - nel senso che la prededucibilità assisterebbe l'intero ammontare dei primi -, adduce *i)* la mancanza nella fattispecie disciplinata dal combinato disposto di cui ai commi 2° e 3°, dell'art. 182-*quater* l.fall. di una verifica giudiziale in ordine alla funzionalità del prestito a promuovere la realizzazione dell'interesse dei creditori esterni; *ii)* l'impossibilità di escludere l'eventualità di un uso distorto, o comunque "non vigilato", della tecnica del finanziamento da parte dei soci; *iii)* nonché, per l'ipotesi in cui l'assistenza finanziaria sia destinata a svilupparsi nella *fase finale* della complessiva procedura (combinato disposto dell'art. 182-*quater*, commi 1° e 3°, l.fall.), il fatto che il *rischio* di perdere quanto versato (e allora anche lo scopo normativo di incentivare l'assunzione di quel rischio da parte della capogruppo) si mostra assai meno pronunciato che nell'ipotesi considerata dall'art. 182-*quinquies* l.fall.<sup>210</sup>.

---

<sup>205</sup> VELLA, *Le nuove prededuzioni nel concordato con riserva e in continuità. I crediti dei professionisti*, in *Fallimento*, 2013, 666, anche se dubitativamente.

<sup>206</sup> Ciò in coerenza con l'interpretazione del principio di uguaglianza *ex art. 3* costantemente fatta propria dalla Corte Costituzionale, secondo la quale a situazione uguali deve essere riservata una uguale disciplina, mentre situazioni diverse possono essere regolate in modo differente.

<sup>207</sup> Il decreto di omologa per i finanziamenti in esecuzione e per quelli in funzione di un accordo di ristrutturazione; il decreto di ammissione per i finanziamenti in funzione della domanda di concordato.

<sup>208</sup> Nel caso dei finanziamenti "in esecuzione" ed "in funzione" dell'omologa di un accordo di ristrutturazione la valutazione di convenienza, che l'omologazione presuppone essendo esclusa a seguito della riforma per regola generale un suo accertamento da parte dell'autorità giudiziaria, è rimessa ai creditori. Per i finanziamenti "in funzione" della domanda di concordato -per i quali la prededucibilità è accordata fin dall'apertura della procedura- v. oltre.

<sup>209</sup> V. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1354.

<sup>210</sup> MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss. nt.91.

Anche tale opinione, come la precedente, collega in definitiva la preveducibilità per ipotesi accordata per intero ai finanziamenti dei soci *ex art. 182 quinquies*, 1 co., l.fall. alle “specifiche cautele” previste da tale disposizione per quelle operazioni, che mancano, invece, quando le stesse si collochino nella fase temporale antecedente la presentazione della domanda di apertura del concordato o l’omologazione dell’accordo di ristrutturazione<sup>211</sup>. Mentre, con riguardo ai finanziamenti “in esecuzione”, si evidenzia come nella fase di attuazione della soluzione negoziale della crisi sussisterebbe per il socio finanziatore un rischio più attenuato di perdere quanto versato alla società in crisi e, perciò, la possibilità di accordargli un incentivo ad erogare nuova finanza di minore intensità, capace comunque di superare la sua propensione all’*underinvestment*<sup>212</sup> determinata da quel rischio.

La questione alla quale si deve fornire una risposta coinvolge, dunque, un interrogativo di più ampia portata, ovvero quello concernente la necessità di *equiparare* oppure di *distinguere*, sotto il profilo del loro trattamento normativo, i finanziamenti dei soci disciplinati dal combinato disposto dell’art. 182 *quater*, 1, 2 e 3 co., l.fall. e quelli sussumibili nella generica fattispecie dell’art. 182 *quinquies*, 1 co., c.c.<sup>213</sup>.

Certo, ai sensi dell’art. 182 *quinquies*, 1 co., l.fall. la preveducibilità – per ipotesi, per l’intero importo del credito - presuppone un’attestazione del professionista specificamente focalizzata sulla convenienza del finanziamento per i creditori.

Ma la preveducibilità è concessa a fronte di una valutazione funzionalmente analoga anche nel caso dei finanziamenti-soci o infragruppo “in esecuzione” di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione o “in funzione” della domanda di omologazione di quest’ultimo. In tutte queste ipotesi, infatti, la preveducibilità presuppone l’omologazione e tale provvedimento, a sua volta, implica che i creditori abbiano espresso il loro consenso (nel concordato, votandolo a maggioranza; nell’accordo, aderendo individualmente fino a raggiungere una percentuale del 60% dell’indebitamento) ad un piano di risanamento che contempla anche quei prestiti.

Il giudizio di convenienza sulla proposta di concordato o di accordo di ristrutturazione riservato ai creditori, inoltre, è circondato – come già rilevato - da una serie di cautele procedimentali, che ne garantiscono il carattere informato e genuino.

Fra queste va annoverata anche l’attestazione di fattibilità del professionista indipendente, che - come già rilevato -, sebbene non specificamente avente per oggetto la funzionalità del finanziamento alla “migliore soddisfazione dei creditori” (come previsto dal 1 comma dell’art. 182 *quinquies* l.fall.), “nell’ambito dell’esame dei dati di

---

<sup>211</sup> MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*; e, per uno spunto in tal senso anche BRIOLINI, *I finanziamenti*, cit., 688, il quale asserisce che i finanziamenti-ponte sono assoggettati ad una disciplina meno rigorosa di quella propria dei finanziamenti interinali *ex art. 182 quinquies* l.fall.

<sup>212</sup> Lo studio di tale fenomeno è stato oggetto soprattutto della letteratura economica: MYERS, *Determinants of Corporate Borrowing*, in *5 J. Fin. Econ.*, 1977, 147; ed è stato poi ampiamente seguito dalla letteratura economica successiva, *ex multis*: BELCREDI, *Le implicazioni delle scelte di finanziamento per i comportamenti manageriali*, in *Manuale di finanza aziendale*, a cura di Cattaneo, Bologna 1999, 589 ss.; ID., *Crisi d’impresa e ristrutturazione finanziaria*, Milano, 1995, 44 s.; ROSS-WESTERFIELD-JAFFE, *op. cit.*, 557 ss.; e negli scritti giuridici: STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 50, nt. 33 e 317 s.; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 101 s.

<sup>213</sup> Devo lo spunto per l’approfondimento della questione menzionata nel testo al prof. Maugeri.

partenza e del piano di soluzione della crisi, dovrà inevitabilmente [vagliare] anche il ruolo svolto dal finanziamento nella conservazione del valore del patrimonio, *valutandone la funzionalità rispetto a questo scopo*"<sup>214</sup>.

Non sembra, perciò, che si possa attribuire alla sequenza attestazione (pur generale) del professionista - giudizio di convenienza espresso dai creditori - omologazione del tribunale una minore attendibilità rispetto a quella composta dalla valutazione del professionista ai sensi dell'art. 182 *quinquies* l.fall. e dall'autorizzazione giudiziale nel garantire la funzionalità del finanziamento alla miglior soddisfazione dei creditori, in modo da giustificare l'asserita prededucibilità per intero dei finanziamenti-soci o infragruppo ai sensi della norma da ultimo citata<sup>215</sup>.

Fra l'altro, una simile argomentazione sembra smentita da una valutazione sistematica della complessiva disciplina positiva dei finanziamenti erogati nel caso di avvio di una soluzione extrafallimentare della crisi, se è vero che fra i finanziamenti prededucibili *ex* art. 182 *quater* l.fall. non sono stati compresi quelli al piano attestato, in relazione al quale la legge prevede l'attestazione del professionista, ma non il necessario coinvolgimento dei creditori<sup>216</sup>.

Si deve poi tener conto che a fronte di un concordato preventivo vi è certamente un caso in cui il tribunale è chiamato ad esprimere un giudizio sulla convenienza di tale procedura d'insolvenza e dei finanziamenti "in esecuzione" previsti nel relativo piano: quando sia proposta opposizione all'omologazione da parte del creditore appartenente ad una classe dissenziente oppure quando – se non vengono costituite le classi - l'opposizione sia proposta da tanti creditori che rappresentino almeno il 20% dell'esposizione debitoria (art. 180, 4 co., l.fall.).

In tali ipotesi, la convenienza dei finanziamenti-soci strumentali al concordato è accertata – implicitamente, nell'ambito del più generale giudizio sulla convenienza della proposta concordataria - addirittura da un giudice terzo ed imparziale; eppure essi sono prededucibili, ai sensi dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall., solo nella misura dell'80%. Sostenere, dunque, che gli atti *ex* art. 182 *quinquies* l.fall. sono prededucibili per intero, in quanto ricorre l'attestazione del professionista (oltre all'autorizzazione giudiziale),

---

<sup>214</sup> STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1355.

<sup>215</sup> Ed infatti MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss. che pure sostiene la necessità di differenziare il trattamento dei finanziamenti "in funzione" ed "in esecuzione" da un lato, da quelli "in occasione", dall'altro, giustifica - come ricordato nel testo - il peggior trattamento di quelli "in esecuzione" con un'argomentazione differente da quella attinente alle garanzie procedurali che assistono la loro concessione. L'argomentazione svolta nel testo è utilizzata da DENTAMARO, *op. cit.*, 31 per sostenere che le due categorie di finanziamenti in funzione ed in esecuzione, in quanto accomunate dalla circostanza di essere previste in un piano che, seppure diversamente a seconda che si tratti di concordato o accordo di ristrutturazione, comporta il coinvolgimento dei creditori, sono prededucibili, mentre per mancanza del medesimo intervento dei creditori non lo sarebbero quelli "in occasione".

<sup>216</sup> M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 264, valorizza il consenso dei creditori come giustificazione della mancata previsione nell'art. 182 *quater* dei finanziamenti al piano attestato, nel quale vi è bensì l'attestazione ma non il coinvolgimento dei creditori. Se secondo la tesi che si critica nel testo l'attestazione del professionista è da valutare come garanzia procedurale poziore rispetto all'approvazione dei creditori, come si giustifica la scelta legislativa circa i finanziamenti al piano attestato?

equivale ad attribuire al giudizio sulla convenienza del finanziamento dei soci o infragruppo in essa contenuto un valore maggiore rispetto a quello espresso dal tribunale, nelle ipotesi in cui esso stesso è chiamato a valutare nel merito la proposta di concordato preventivo. Equivale, in altre parole, a ritenere che questo differente valore si traduce nella supposta prededucibilità per l'intero del credito previsto all'art. 182 *quinquies*, 1 co., e solo per l'80% per i crediti *ex art. 182 quater*, 3 co., 1.fall. Ma tale soluzione interpretativa appare poco persuasiva.

## **12. Segue. I finanziamenti soci (o infragruppo) "in funzione" della domanda di concordato ed "in occasione" dello stesso.**

Si è sopra rilevato che parte della dottrina esclude l'assoggettabilità dei finanziamenti "in occasione" del concordato preventivo alla stessa regola sulla prededucibilità applicabile ai prestiti "in funzione" della relativa domanda per le differenti cautele dalle quali sarebbero circondati gli uni e gli altri e per il diverso rischio che essi - in quanto erogati da soci - comportano per i creditori concorrenti.

Tale opinione appare, tuttavia, presentare dei margini di opinabilità.

In merito ai finanziamenti "in funzione" della domanda di concordato preventivo non si deve dimenticare che la prededucibilità viene "espressamente disposta nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda" stessa; per cui il tribunale, in sede di giudizio *ex artt. 162 e 163 l.fall.* deve valutare, oltre alle questioni attinenti all'ammissibilità<sup>217</sup>, anche che il finanziamento abbia apportato un contributo causale rispetto alla predisposizione del piano<sup>218</sup>. Inoltre, si è affermato che la legge "compensa il rischio assunto dal finanziatore con la prededucibilità del diritto al rimborso..." stante la meritevolezza del prestito per aver "*consentito o agevolato*" il perfezionamento

---

<sup>217</sup> Si ricorda, del resto, come la giurisprudenza teorica e pratica concordino - dopo il recente pronunciamento a SS.UU. della Cassazione 1521/2013 - nell'assegnare al tribunale, in sede di giudizio di fattibilità, la competenza a sindacare le modalità proposte per la regolazione della crisi nei limiti "della loro inconsistenza e/o impraticabilità, tali...da paventare un vero e proprio svuotamento delle spettanze creditorie" e comunque un controllo di "legalità sui singoli atti in cui si articola la procedura". Perciò il vaglio giudiziario dovrebbe investire anche la legalità dei finanziamenti dei soci strumentali alla realizzazione del concordato, ossia il loro carattere non lesivo degli interessi creditorii. Anche perché "il controllo di legittimità sul giudizio di fattibilità giuridica della proposta di concordato" deve svolgersi già nella fase di ammissione alla procedura concorsuale. V. quanto rilevato sopra in merito alla riduzione teleologica dell'ambito di applicazione dell'art. 2467 c.c.

<sup>218</sup> Per es. sopperendo alla temporanea carenza della liquidità necessaria alla presentazione della domanda. Lo spunto nel testo è condiviso da BRIOLINI, *I finanziamenti*, cit., 694 ove si legge che al tribunale spetta "disporre espressamente" la prededuzione in sede di ammissione al concordato e, ancor prima, verificare - nell'esplicazione di quel controllo sulla legalità della procedura che ad esso compete...- che le erogazioni effettuate dai soci alla società non costituiscano uno sleale approfittamento di asimmetrie informative a danno dei creditori, grazie alle quali gli uni, alle prime avvisaglie della crisi, si pongono in una posizione che li esenta da ulteriori perdite dell'attività, ormai destinate a ricadere solo sugli altri, ma rappresentino momento necessario di una serie ragionata di interventi posti in essere ai fini del risanamento dell'impresa e, dunque, in ultima analisi, nell'interesse anche del ceto creditorio".



dell'*iter* della domanda di concordato, quale soluzione della crisi, almeno in astratto, favorevole ai creditori<sup>219</sup>.

Ciò pare condurre alla conclusione che tale meritevolezza debba essere oggetto di valutazione da parte del tribunale nel momento in cui dispone la prededucibilità nel provvedimento che ammette il debitore alla procedura.

Nell'effettuare siffatto giudizio, peraltro, il giudice può avvalersi dell'attestazione dell'esperto *ex art. 161, 2 co., l.fall.*, la quale - lo si ripete - deve inevitabilmente vagliare anche il ruolo svolto dal finanziamento nella conservazione del valore del patrimonio, *valutandone la funzionalità rispetto a questo scopo*.

Di contro, i finanziamenti *ex art. 182 quinquies, 1 co., l.fall.*, sono dalla legge qualificati come prededucibili, purché ricorra a) l'attestazione<sup>220</sup> dell'esperto circa la funzionalità dei finanziamenti alla migliore soddisfazione dei creditori; b) l'autorizzazione del tribunale<sup>221</sup>. L'oggetto dell'attestazione dell'esperto (la funzionalità dei finanziamenti alla migliore soddisfazione dei creditori) si coglie in collegamento con l'obbligo dello stesso di verificare il complessivo fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione del concordato o dell'accordo: la finalità di tali finanziamenti non è quella di supportare l'intero percorso di risanamento, bensì di tutelare l'avviamento ed evitare l'aggravamento della crisi nelle more del procedimento. Il tribunale, per rilasciare l'autorizzazione, deve controllare la correttezza metodologica e la coerenza delle conclusioni dell'attestatore circa la strumentalità dei finanziamenti ad una migliore soddisfazione dei creditori alla luce del fabbisogno dell'impresa e del piano<sup>222</sup>.

Se quanto si dice è vero, non pare possibile distinguere i finanziamenti "in funzione" della domanda di concordato preventivo da quelli "in occasione" dello stesso - sotto il profilo degli importi collocati in prededucazione - constatando che, essendo stati i primi erogati in una fase del tutto preliminare della procedura, "ancora non si è avuta una verifica giudiziale in ordine alla funzionalità del prestito a promuovere la realizzazione dell'interesse dei creditori esterni della controllata [(o della società) finanziata] (art. 182-*quater*, commi 2° e 3°, l.fall.) e non [può] quindi (ancora) escludersi l'eventualità di un uso distorto, o comunque "non vigilato", della tecnica del finanziamento da parte dei soci"; mentre i secondi sarebbero circondati dalle cautele, specifiche e più pregnanti, prescritte dall'art. 182 *quinquies* l.fall.<sup>223</sup>

Per quanto rilevato, l'erogazione dei finanziamenti-soci "in funzione" della domanda di concordato preventivo risulta essere certamente "vigilata", presupponendo la loro prededucibilità un duplice vaglio del professionista e del tribunale, previsto anche per la concessione di prestiti "in occasione". Ed il rischio di un uso distorto della "tecnica" del finanziamento non appare configurabile, perché tale duplice controllo mira ad attestarne

---

<sup>219</sup> STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1354.

<sup>220</sup> Si noti, la medesima attestazione di cui all'art. 161, 3 co., l.fall. e 182 *bis*, 1co., l.fall. (NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 3.2.).

<sup>221</sup> Si noti che si tratta di una verifica compresa nella più ampia indagine rimessa al tribunale ai fini dell'ammissione al concordato (NIEDDU ARRICA, *op. loc. ult. cit.*, nt. 70).

<sup>222</sup> NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 8080 ss.; per la verifica del presupposto della migliore soddisfazione dei creditori v. ampliamento anche BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., *passim*.

<sup>223</sup> Così, invece, MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss. 91.

la “funzionalità” al concordato (*rectius*, alle necessità poste dalla procedura concorsuale nello specifico momento temporale nel quale si colloca l’erogazione del finanziamento), al pari di quanto devono assicurare le garanzie procedurali connesse ai prestiti “in occasione”.

Verso una conclusione differente da quella secondo la quale la prededucibilità per l’intero credito del socio o per una sua frazione soltanto dipende dai diversi adempimenti procedurali prescritti dalla legge affinché essa trovi applicazione ovvero dal diverso momento temporale nel quale il finanziamento è concesso<sup>224</sup>, induce un’ulteriore considerazione: se così fosse, non si spiega per quale motivo tali fatti determinino un diverso trattamento rispetto ai soli crediti che trovano la loro fonte nei finanziamenti dei soci o infragruppo, e non rispetto a quelli di un qualsiasi terzo, i quali sono tutti ugualmente prededucibili per l’ammontare nominale ai sensi tanto dei commi 1 e 2 dell’art. 182 *quater*, quanto del 1 comma dell’art. 182 *quinquies* l.fall.

### **13. Segue. I finanziamenti soci (o infragruppo) “in esecuzione” ed “in occasione” del concordato preventivo. Conclusioni.**

Occorre, infine, valutare la differenza individuata fra i finanziamenti dei soci “in esecuzione” e quelli “in occasione” per quanto attiene al profilo del rischio in essi implicito, considerato ulteriore elemento rilevante per giustificare la prededucibilità limitata dei primi *ex* art. 182 *quater*, 3 co., primo periodo, l.fall. ed, invece, estesa in via interpretativa all’intero importo del credito al rimborso per i secondi (v. sopra).

Per sostenere, che nella *fase finale* della procedura il *rischio* di perdere quanto versato (e allora anche lo scopo normativo di incentivare l’assunzione di quel rischio da parte del socio o della capogruppo) si mostra assai meno pronunciato che nell’ipotesi considerata dall’art. 182-*quinquies* l.fall. si afferma che se “il finanziamento postula l’omologazione dell’accordo o del concordato, il fallimento dell’impresa richiede la risoluzione o l’annullamento dell’accordo o del concordato e pare quindi più improbabile rispetto allo scenario in cui viene apportato il finanziamento regolato dall’art. 182-*quinquies*”<sup>225</sup>.

A chi scrive il rilievo appare molto interessante e, per certi versi, anche condivisibile.

Per spiegare tale osservazione, occorre precisare nuovamente che i crediti aventi titolo in finanziamenti tanto “in esecuzione”, quanto “in occasione” sono successivi

---

<sup>224</sup> È la tesi sostenuta in generale da MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*, per cui i finanziamenti in occasione sarebbero privilegiati in misura maggiore in quanto “concessi...nel periodo più delicato del percorso di soluzione concordata della crisi” a differenza di quelli “in funzione” ed “in esecuzione”; e per il quale “nell’ipotesi in cui l’assistenza finanziaria sia destinata a svilupparsi nella *fase finale* della complessiva procedura (art. 182-*quater*, commi 1° e 3°, l.fall.)...il *rischio* di perdere quanto versato (e allora anche lo scopo normativo di incentivare l’assunzione di quel rischio da parte della capogruppo) si mostra assai meno pronunciato che nell’ipotesi considerata dall’art. 182-*quinquies* l.fall”.

<sup>225</sup> Così NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 5.2 (che però ritiene non rilevante questo profilo, pervenendo ad una conclusione sulla misura della prededucibilità dei finanziamenti soci “in occasione” analoga a quella sposata oltre nel testo), richiamato a sostegno della propria opinione sulla diversità dei rischi inerenti i finanziamenti soci “in esecuzione” ed “in occasione” anche da MAUGERI, *op. loc. utl. cit.*

all'apertura del concordato preventivo<sup>226</sup>. In quanto tali, essi sono, in caso di concordato preventivo, sottratti agli effetti anche interinali della procedura a norma degli artt. 168 e 184 l.fall. La loro extraconcorsualità “a differenza che nel fallimento, non comporta, in mancanza di prededucibilità l'impossibilità di soddisfazione sul patrimonio separato per effetto dello spossessamento ex art. 42 l.fall., che nelle procedure in esame manca, salvi gli effetti di segregazione patrimoniale che possono derivare dal ricorso alla *cessio bonorum* o ad altri istituti quali il *trust* o la destinazione ex art. 2645 ter c.c.”<sup>227</sup>. Si tratta, dunque, di crediti che devono essere soddisfatti integralmente e alle scadenze pattuite, non essendo ad essi estendibili né la falcidia né la dilazione di pagamento eventualmente prevista nel concordato approvato.

In caso di accordo di ristrutturazione, i crediti relativi ai finanziamenti qui in esame sono, altresì, necessariamente estranei alla soluzione negoziale della crisi, per cui essi, ai sensi dell'art. 182 bis, 1 co., l.fall., devono essere soddisfatti integralmente<sup>228</sup>.

Dunque identico, nel concordato e negli accordi, è il rischio inerente il diritto al rimborso dei due tipi di finanziamenti che si stanno considerando.

La conclusione muta, però, rispetto all'eventualità dell'apertura del fallimento.

In tale procedura i crediti al rimborso tanto da finanziamenti “in esecuzione” quanto “in occasione” “concorreranno anche con i crediti “concordatari” o “intraneei” all'accordo di ristrutturazione ancora insoddisfatti”<sup>229</sup>.

Questo comporta che “il rischio di perdere quanto versato”, menzionato dalla dottrina sopra citata, si concretizza proprio nell'ipotesi di possibile apertura del concorso fallimentare. Per neutralizzare tale rischio assume concreta rilevanza la collocazione in prededucazione<sup>230</sup>. Ciò significa che la prededucibilità esplica la funzione di elidere il rischio del mancato rimborso del finanziamento e, da altro punto di vista, di incentivo all'erogazione del medesimo.

Se questo è vero, appare anche chiaro perché il rischio connaturato ai finanziamenti “in esecuzione” sia meno accentuato di quello inerente i finanziamenti “in occasione”: esso deriva dall'apertura del fallimento; siccome questa eventualità è più probabile nel lasso temporale nel quale sono erogati i finanziamenti “in occasione” rispetto a quello nel quale vengono erogati i finanziamenti “in esecuzione” (v. la citazione appena sopra riportata), a ciò consegue che il rischio del mancato rimborso di quanto versato sia, in modo direttamente proporzionale, più elevato nella prima ipotesi.

---

<sup>226</sup> I finanziamenti “in esecuzione” sono successivi all'omologazione (v. sopra); quelli “in occasione” sono successivi al ricorso per l'apertura del concordato (v. oltre in nt.).

<sup>227</sup> FILOCAMO, *La prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2013, 1152; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2206.

<sup>228</sup> Anche se con la possibile applicazione della moratoria introdotta nella disposizione cit. dal decreto sviluppo.

<sup>229</sup> FILOCAMO, *op. cit.*, 1152.

<sup>230</sup> La prededucazione non esplica tale funzione, invece, rispetto a quei crediti nel concordato o negli accordi, essendo il loro pagamento integrale ed alla scadenza già discendente dalla loro qualificazione come pretese estranee all'una o all'altra soluzione della crisi d'impresa. Così FILOCAMO, *op. cit.*, 1152; GALLETTI, *La prededucazione nel concordato preventivo: equivoci legati ad una nozione ellittica?*, in *ilfallimentarista.it*

A tale maggior livello di pericolo la legge farebbe corrispondere - secondo la tesi in esame - un maggior incentivo volto a neutralizzarlo, costituito dall'attribuzione della preveducibilità per l'intero importo del credito e non solo per l'80%.

Questa ricostruzione pare dunque avallare la tesi secondo cui esisterebbe una ragionevole giustificazione per accordare in via interpretativa ai prestiti dei soci "in occasione" - stante il silenzio sul punto dell'art. 182 *quinqies*, 1 co., l.fall. - una preveducibilità superiore al limite previsto dall'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall.

Tale conclusione presenta però un punto debole.

Se si ammette che "il *rischio* di perdere quanto versato" assuma rilievo per fondare una diversa misura della preveducibilità dei due tipi di prestiti appena considerati, non sembra agevole spiegare per quale motivo anche i finanziamenti "in funzione", rispetto ai quali quel pericolo è massimo, benefico, ai sensi della legge, di una predeuzione limitata a fronte di quella per ipotesi estesa all'intero ammontare del credito da finanziamenti "in occasione", per cui il predetto rischio e l'incertezza del buon esito della procedura è minore<sup>231</sup>.

La tesi qui esaminata, tendente a configurare per i finanziamenti soci "in occasione" una collocazione in predeuzione più ampia di quella dei finanziamenti "in funzione" (ed "in esecuzione"), infatti, è costretta, per spiegare la diversità, a far riferimento alla più elevata possibilità, al ricorrere della seconda fattispecie (finanziamenti "in funzione"), di un uso distorto o comunque "non vigilato" della tecnica del finanziamento da parte dei componenti la compagine sociale, dovuta ad una verifica insufficiente in ordine alla funzionalità del prestito a promuovere la realizzazione dell'interesse dei creditori esterni della controllata<sup>232</sup>. Ma si è già sopra cercato di dimostrare l'opinabilità di tale argomentazione.

---

<sup>231</sup> Per dimostrare che il rischio al quale si fa riferimento nel testo è maggiore in caso di finanziamenti "in funzione" in raffronto a quelli "in occasione" o "in esecuzione" si consideri che: a) i primi fanno sorgere crediti anteriori alla domanda di concordato preventivo e come tali sono assoggettati al concorso che in esso si attua. Sono, dunque, crediti concordatari, a differenza di quelli nascenti da prestiti "in occasione" o "in esecuzione", sottoposti agli effetti del concordato, e non da pagare per intero e alle scadenze pattuite. L'attribuzione della preveducibilità per i crediti da finanziamenti "in funzione" acquista quindi rilievo essenziale al fine del loro soddisfacimento già nel concordato, a differenza di quanto accade per i crediti da finanziamenti "in occasione" ed "in esecuzione" (v. oltre cap. III, e FILOCAMO, *op. cit.*, 1152-1153); b) quanto al rischio conseguente alla possibile eventuale apertura del fallimento successivo al concordato, esso è maggiore nell'ipotesi di finanziamenti "in funzione" perché al momento della loro erogazione la procedura concorsuale minore non è ancora stata aperta e sussiste quindi la possibilità che il tribunale rigetti il ricorso per l'avvio del concordato (mentre tale vaglio si è già avuto in caso di prestiti "in occasione" ed in caso di prestiti "in esecuzione" il concordato si è addirittura concluso). Analogamente per l'ipotesi di finanziamenti "in funzione" della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione il rischio di apertura del fallimento è maggiore che nel caso di finanziamenti "in occasione" o "in esecuzione", perché solo i primi, a differenza degli ultimi due tipi, possono essere erogati prima dell'accordo con i creditori, che potrebbe non essere raggiunto. V. NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 808 ss. nt. 99 il quale, pur ritenendo che fra finanziamenti ponte e finanziamenti "in occasione" il "rischio ed [l']incertezza del buon esito della procedura" siano affini, perviene -come si farà poco oltre nel testo - alla conclusione della necessità di equiparare il loro trattamento.

<sup>232</sup> MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss. nt. 92.

Sicché, dalle superiori considerazioni appare coerente trarre le seguenti conclusioni:

a) i finanziamenti in “occasione” non possono essere ritenuti prededucibili per l’intero in base alla maggior sottoposizione a vigilanza e controllo rispetto a quelli “in funzione”;  
b) i finanziamenti “in occasione” non possono essere ritenuti prededucibili per l’intero in quanto assoggettati ad un rischio di mancato rimborso maggiore rispetto a quelli “in esecuzione”, perché così ragionando - se si condivide quanto affermato *sub a)* - non si riesce a spiegare il motivo del trattamento peggiore (prededucibilità solo per l’80% dell’importo) riservato dall’art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. ai finanziamenti “in funzione”.

Del resto, tentando di discriminare il trattamento dei crediti derivanti dalle diverse tipologie di finanziamenti-soci in base ai due parametri ai quali attribuisce rilievo la tesi su menzionata si perviene a risultati che appaiono non del tutto coerenti anche rispetto all’equiparazione, normativamente prescritta, dei prestiti “in funzione” ed “in esecuzione”, quanto alla rispettiva prededucibilità.

I primi scontano un maggior rischio di mancato rimborso e di insuccesso della soluzione concordata della crisi; i secondi sono certamente sottoposti ad una serie di garanzie procedurali più ampia (comprendente anche il consenso dei creditori ed il giudizio di omologazione).

Eppure, a tali profili di diversità - riconducibili ai criteri del rischio di mancato rimborso e di vigilanza sulla utilità e non pericolosità per i creditori concorrenti della nuova finanza apportata dai soci - non corrisponde un trattamento normativo diverso. Il che implica, forse, che gli stessi due criteri non possono giustificare neanche la diversa misura della prededuzione del *tertium genus* dei finanziamenti soci “in occasione”.

#### ***14. La soluzione proposta in merito alla misura della prededuzione dei crediti da finanziamenti-soci “in occasione”.***

Se si condivide quanto rilevato, non rimane che valutare la soluzione alternativa di ritenere anche i finanziamenti “in occasione” collocabili in prededuzione nella misura dell’80%, al pari di quelli “in funzione” ed “in esecuzione”<sup>233</sup>.

Per stabilire l’attendibilità di una simile conclusione<sup>234</sup> sembra inevitabile indagare la ragione del diverso trattamento delle due frazioni del credito del socio di cui all’art. 182 *quater*, 3 co., primo periodo, l.fall. Probabilmente a tale scelta è sottesa la considerazione

---

<sup>233</sup> In altri termini, la soluzione interpretativa alternativa a quella scartata in ordine all’importo dei crediti *ex art. 182 quinquies* da collocare in prededuzione è quella di estendere anche ad essi la regola prescritta dalla norma precedente. Accoglie questa soluzione NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 808 ss. nt. 99.

<sup>234</sup> Già ipotizzata da TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 1159 ss., che però non specifica il motivo per cui ritiene la regola della limitazione della prededucibilità all’80% dell’importo espressione di un principio generale in materia di trattamento del finanziamento-soci in ambito concorsuale; conf. BRIOLINI, *Concordato preventivo e nuova finanza. Note sui “finanziamenti autorizzati” a norma dell’art. 182-quinquies, comma 1-3, legge fallim.*, in *Dir. Fall.*, 2015, 14 ss.

da parte del legislatore della duplice qualifica propria del soggetto che ha erogato il prestito alla società: egli è contemporaneamente, oltre che creditore, anche socio<sup>235</sup>.

Ne consegue che, in caso di successo del tentativo di superamento della crisi a cui il finanziamento è strumentale, costui si trova nella posizione – in quanto socio, appunto - di trarre un vantaggio ulteriore a quello di cui possono invece godere gli altri creditori della massa: la conservazione del beneficio del valore della propria partecipazione sociale e, magari – nel caso in cui il concordato o l'accordo riescano a determinare la continuità dell'impresa-, il ripristino della sua redditività. Perciò, si può ritenere che il legislatore abbia considerato la prededucibilità non per l'intero, ma per l'80% dell'importo del credito un incentivo sufficiente, se sommato all'interesse al superamento della crisi che il finanziatore ha in quanto socio, ad incentivarlo a sostenere, con l'apporto di nuova finanza, l'esperimento del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione<sup>236</sup>.

Il limite alla prededucibilità esplica, inoltre, la funzione di tecnica capace di “responsabilizzare” parzialmente il finanziatore-socio rispetto all'eventuale insuccesso del tentativo di uscita dalla crisi<sup>237</sup> - il che non accadrebbe ove la prededucibilità fosse stata accordata per l'intero credito - e di limitare il rischio comunque posto a carico dei terzi in tale evenienza, le cui pretese sono solo parzialmente postergate nell'ordine di soddisfazione a quella dei soci<sup>238</sup>.

Rispetto alla prima di tali valutazioni, sottese alla limitazione della prededucibilità all'80% del credito del socio o infragruppo, non sembra ragionevole e giustificata alcuna distinzione fra crediti erogati “in esecuzione” o “in funzione” del concordato o dell'accordo di ristrutturazione *ex art. 182 quater*, da una parte, e crediti erogati “in occasione” degli stessi *ex art. 182 quinquies l.fall*, dall'altra.

Ma anche in relazione alla seconda, data l'equiparazione dei finanziamenti “in funzione” ed “in esecuzione”, non si riesce a individuare - come sopra si è cercato di far emergere - alcuna ragione che giustifichi un diverso trattamento, quanto all'importo da collocare in prededucazione, per i finanziamenti “in occasione”.

---

<sup>235</sup> Il rilievo della duplice qualità del finanziatore è la naturale conseguenza del fatto che la considerazione di tale circostanza è fondamentale anche nella disciplina della postergazione legale *ex art. 2467 c.c.* (v. chiaramente MAUGERI, *Sul regime*, cit., 805 ss.): presupposto imprescindibile dell'applicazione della norma è che il finanziamento provenga dal socio, perché solo in tal caso – per ciò che la qualifica di membro alla compagine sociale del finanziatore implica - possono configurarsi quei rischi per i creditori sociali terzi che la postergazione mira ad evitare e, dunque, ricorre la *ratio* sottesa alla disposizione. È logico, dunque, dare rilievo alla medesima circostanza anche per spiegare il trattamento prescritto per i finanziamenti-soci dalla legge fallimentare.

<sup>236</sup> Per uno spunto MAUGERI, *Sul regime*, cit., 838, nt. 108; per osservazioni interessanti VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 161 ss.

<sup>237</sup> STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1364 e nt. 61.

<sup>238</sup> È vero che la prededucibilità sottende una valutazione di meritevolezza del finanziamento in quanto funzionale o in esecuzione ad una soluzione della crisi giudicata favorevole dai creditori. Ma tale valutazione è comunque effettuata *ex ante* e come tale ha comunque un margine elevato di incertezza.

Per ragioni di coerenza sistematica e per la necessità di pervenire ad una interpretazione costituzionalmente orientata del 1 comma dell'art. 182 *quinquies* l.fall.<sup>239</sup>, pare quindi ragionevole concludere che quest'ultima norma si limita – anche per venire incontro alle esigenze della pratica<sup>240</sup> - a sancire la prededucibilità dei finanziamenti ivi previsti in generale, lasciando però all'interprete l'onere di ricostruire l'applicazione del privilegio della prededucibilità a seconda che il finanziamento provenga da un soggetto non qualificato – al pari di quelli disciplinati ai primi due commi dell'art. 182 *quater* l.fall. - oppure da un socio della mutuataria (o da un società appartenente al medesimo gruppo). Dovendosi, in quest'ultima ipotesi ritenere la prededucibilità contenuta entro il limite previsto dal 3 co., primo periodo, della norma precedente<sup>241</sup>.

### **15. I finanziamenti «funzionali a urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale» ex art. 1, lett. b), d.l. 83/2015.**

Il d.l. 83 del 27 giugno 2015, recentemente convertito, ha introdotto nella disciplina delle imprese in stato di crisi una ulteriore categoria di finanziamento interinale, funzionale «a urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale». A questo finanziamento può accedere un debitore che presenti una domanda di ammissione alla procedura del concordato preventivo, anche ai sensi dell'art. 161, sesto comma, l.fall., o una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti, o anche una proposta di accordo ai sensi dell'art. 182 *bis*, 6 comma, l.fall.

Anche nel terzo comma dell'art. 182 *quinquies* l.fall., come nel primo, manca una espressa deroga alle disposizioni codicistiche in tema di finanziamento soci e infragruppo. Al riguardo, dunque, possono essere sollevati dubbi circa la portata derogatoria della disposizione in materia di diritto della crisi rispetto alla disciplina societaria generale.

In un commento a caldo della norma si è sostenuto – in modo peraltro coerente con quanto asserito dalla medesima autrice in relazione ai finanziamenti dei soci “in occasione” - che, in presenza delle disfunzioni di impresa di cui al secondo comma dell'art. 2467 c.c., il socio non possa sottrarsi all'applicazione della più rigorosa disciplina del diritto societario generale, stante la mancanza di una espressa deroga a questa più rigorosa disciplina; deroga che, peraltro, parrebbe potersi ricondurre unicamente ad una valutazione dei creditori, non potendosi ritenere funzionale a questo

---

<sup>239</sup> Se manca una ragionevole giustificazione del diverso trattamento – quanto alla prededucibilità - del credito del socio *ex art. 182 quater* e *ex art. 182 quinquies*, si incorre in una ingiustificata disparità di trattamento fra situazioni analoghe lesiva, come tale, del principio di uguaglianza *ex art. 3 Cost.*

<sup>240</sup> Sull'utilità pratica alla base dell'aggiunta dell'art. 182 *quinquies* al 182 *quater* con l'emendamento del 2012 della legge fallimentare v. TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 60 ss.

<sup>241</sup> Da ultimo tale soluzione è condivisa da ZANARONE, *Il finanziamento*, cit., 1665 proprio sulla base di un ragionamento, fondato sulla *ratio* dell'art. 182 *quater*, 3 co. primo periodo l.fall., analogo a quello sviluppato nel testo.

obiettivo la consultazione informale dei “principali” creditori di cui al terzo comma dell’art. 182-*quinquies* l.fall.<sup>242</sup>.

Per coerenza con quanto precedentemente sostenuto, si deve qui pervenire ad una conclusione opposta: i finanziamenti di cui al 3 co. dell’art. 182 *quinquies* l.fall. sono prededucibili e, per di più, nella misura dell’80%.

Quanto alla prededucibilità dei crediti derivanti dai prestiti in esame, irrilevante appare l’opposta argomentazione per cui tale operazione non è sottoposta alla valutazione positiva dei creditori, quali soggetti i cui interessi sono protetti dalla regola della subordinazione legale e che, pertanto, sono gli unici legittimati a rinunciare alla relativa tutela.

Indubbiamente il consenso espresso dai creditori in merito ad un tentativo di superamento della crisi d’impresa, che comprenda anche finanziamenti dei soci, ha una sua valenza rispetto ad alcune fattispecie disciplinate nell’art. 182, *quater*, 3 co., l.fall., ma non in tutte. Ai finanziamenti “in funzione” del concordato preventivo, infatti, la legge riconosce la prededucibilità, sebbene si collochino in un momento temporale anteriore all’approvazione del concordato. Il che significa che la prededucibilità consegue all’esistenza di garanzie procedurali differenti rispetto a quest’ultima<sup>243</sup>.

Simili garanzie procedurali ricorrono, così come per i finanziamenti “in occasione” (di cui al 1 co. dell’art. 182 *quinquies*, l.fall.), anche per quelli introdotti dall’ultima novella della legge fallimentare, posto che al momento della loro erogazione il richiedente dovrà specificamente indicare nella domanda la destinazione del finanziamento e dichiarare che, in mancanza di questi finanziamenti, all’azienda deriverebbe un pregiudizio imminente ed irreparabile. Tali informazioni sono funzionali all’eventuale concessione dell’autorizzazione da parte del tribunale, il quale, quindi, dovrà vagliare la fondatezza delle circostanze che ne costituiscono i presupposti.

L’esistenza di un accertamento giudiziale in merito alla destinazione del finanziamento, ovvero alla sua necessità per sopperire ad “urgenti necessità relative all’esercizio dell’attività aziendale” pena, in caso di mancata erogazione, il realizzarsi di un nocumento irreparabile all’azienda appare garanzia procedurale sufficiente ad elidere il rischio che l’operazione sottenda un potenziale pregiudizio per gli interessi dei creditori terzi e, con esso, il presupposto indefettibile per considerare il finanziamento del socio “anomalo”, in quanto contrario al principio di corretto finanziamento dell’impresa.

Si deve quindi ulteriormente ribadire che anche i finanziamenti in esame, come quelli precedentemente considerati, risultano sottratti all’ambito applicativo dell’art. 2467 e 2497 *quinquies*, non ricorrendo rispetto ad essi la *ratio* propria della sanzione comminata da queste ultime prescrizioni.

Peraltro, a rafforzare le garanzie procedurali che si ritengono idonee a soppiantare la regola della subordinazione legale, la nuova disposizione prevede anche che il tribunale possa avvalersi, al fine di autorizzare i finanziamenti, del parere del commissario

---

<sup>242</sup> DENTAMARO, *In attesa della conversione, osservazioni sui finanziamenti “funzionali” a urgenti necessità relative all’esercizio dell’attività aziendale ex art. 182-quinquies, terzo comma, l.fall. [introdotta dall’art. 1, lett. B), d.l. n. 83 del 27 giugno 2015, 8 del dattiloscritto.*

<sup>243</sup> V. quanto già si è rilevato in proposito, sempre contro l’opinione di Dentamaro, sopra.



giudiziale e se del caso dei principali creditori. Certo si tratta di mere eventualità, che ove ricorrano, però, appaiono idonee a garantire il carattere non anomalo dei prestiti pur provenienti dai soci<sup>244</sup>.

Quanto poi alla misura della misura della loro prededucibilità, le superiori considerazioni sviluppate in merito ai finanziamenti “in occasione” dei soci appaiono trasponibili anche alla fattispecie di prestiti in esame, sicchè analoga deve essere la conclusione circa l'applicabilità del limite dell'80% dell'importo.

## **16. I finanziamenti dei soci concessi durante la procedura di concordato preventivo.**

Qualche osservazione deve essere dedicata al coordinamento delle prescrizioni contenute nel nuovo art. 182 *quinquies* e nell'art. 167, 6 co., l.fall., il quale non è stato toccato dalle novelle delle legge fallimentare del 2010 e del 2012.

La seconda prescrizione 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<sup>245</sup>.

Il dubbio rispetto alla condizione giuridica di tali crediti si pone, però, qualora essi trovino titolo nel finanziamento effettuato da un socio, dovendosi al riguardo stabilire in via interpretativa se prevalga al riguardo la disciplina concorsuale di cui all'art. 111 l.fall. - con conseguente collocazione in prededuzione del credito del socio, come si ammette pacificamente per quei crediti se vantati da terzi - oppure l'art. 2467 c.c., del quale ricorrono - almeno secondo parte della dottrina - i presupposti<sup>246</sup>.

Al riguardo sono prospettabili due differenti ricostruzioni, entrambe convergenti, tuttavia, nel senso di ammettere la prededucibilità dei crediti dei soci sussumibili entro la previsione dell'art. 167 l.fall.

Nessun problema a pervenire ad una simile conclusione si prospetta, qualora si ritenga che per finanziamenti “in occasione” debbano intendersi quelli prestati, in caso di concordato, fra la presentazione della domanda e l'omologazione<sup>247</sup>. Se così è, si

---

<sup>244</sup> Sminuisce la rilevanza della consultazione informale dei principali creditori DENTAMARO, *op. ult. cit.*, 8. Ma l'opinione non sembra condivisibile, posto che l'informalità del parere espresso è dovuto alle esigenze di urgenza alle quali la previsione del 3 comma dell'art. 182 *quinquies* intende provvedere, ma non pare sminuirne la rilevanza, ove positivo, nel garantire che l'operazione finanziaria non è lesiva, bensì vantaggiosa per gli interessi creditorii.

<sup>245</sup> STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1359; NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 840 nt. 91 ove ulteriori riferimenti.

<sup>246</sup> V. *infra* dove si chiarisce che lo stato di crisi, per definizione presente allorchè si stia svolgendo una procedura di concordato preventivo, implica anche l'esistenza dei presupposti di cui all'art. 2467, 2 co., c.c.

<sup>247</sup> Trib. Milano, direttive sull'art. 182 *quinquies*, consultabile in *munaricavani.it*; Trib. Prato, 22 aprile 2014, cit., ove a fronte della prospettata sovrapposizione degli ambiti applicativi dell'art. 182 *quinquies* e 167 l.fall. si afferma che la prima norma introduce un requisito procedurale ulteriore: accanto all'autorizzazione già richiesta dall'art. 167, la norma più recente prescrive la necessità anche

prospetta una sovrapposizione degli ambiti di applicazione delle due disposizioni considerate, per cui quanto si è già rilevato in merito ai finanziamenti soci “in occasione” vale anche in relazione all’art. 167 l.fall.<sup>248</sup>.

Un supplemento di riflessione è necessario, invece, qualora si neghi la sovrapposibilità dell’art. 167 e 182 *quinquies* l.fall., riconducendo entro la fattispecie astratta di quest’ultimo solo i finanziamenti concessi nell’arco di tempo fra la presentazione della domanda e l’ammissione alla procedura; ed a quella propria della prima norma i prestiti erogati durante la procedura<sup>249</sup>. Rispetto a questi ultimi, potrebbe prospettarsi la seguente ricostruzione: in mancanza di un’espressa deroga all’art. 2467 c.c. per i crediti dei soci ex art. 167 l.fall.; e ove si ritenga che fra l’art. 111 l.fall e l’art. 2467 c.c., sia la norma sostanziale ad essere dominante - che cioè prevale incondizionatamente, pur nell’ambito delle procedure concorsuali, nel determinare la collocazione nel riparto dei finanziamenti dei soci -, allora “dovremmo dedurne che anche per quanto riguarda la nuova finanza concessa *ex articolo 167 dai soci*, non opera affatto (come si ritiene generalmente, per effetto di quella disposizione, rispetto alla nuova finanza erogata da altri) un regime di

---

dell’attestazione del professionista circa la funzionalità di tali finanziamenti alla miglior soddisfazione dei creditori; Trib. Rimini, 17 ottobre 2014, in *ilcaso.it*, che colloca la pattuizione del finanziamento e, dunque, la sua erogazione dopo il deposito della domanda ex art. 161 l.fall. in cancelleria, distinguendo in base a tale caratteristica i finanziamenti “in occasione” da quelli “in funzione”; Trib. Modena, 16 dicembre 2014, in *ilcaso.it*; BRIOLINI, *Concordato preventivo e nuova finanza. Note sui “finanziamenti autorizzati” a norma dell’art. 182 quinquies, comma 1-3, legge fallim*, in *Dir. fall.*, 2015, 7 (ove si discute anche se i finanziamenti “in occasione” possano essere erogati anche prima dell’autorizzazione del tribunale, concludendo in senso positivo ( e v. anche Trib. Milano, 23 febbraio 2013 decr., in *Fallimento*, 2013, 859)); ma, se ben si è capito, pare orientato nel senso del testo anche BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 830, ove si afferma che l’art. 182 *quinquies* l.fall. “è inerente proprio alla fase temporale successiva al deposito della domanda”.

<sup>248</sup> Trib. Prato 22 aprile 2014, cit.; DIDONE, *La prededuzione*, cit. 915; NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto*, cit., 406. Se si accoglie la ricostruzione nel testo, tuttavia, si pongono delicati problemi di sovrapposizione della disciplina rispettivamente prevista nell’art. 167, co. 2 e 182 *quinquies* l.fall., profilo problematico sul quale si rinvia a BRIOLINI, *Concordato preventivo*, cit., 10,

<sup>249</sup> BARTALENA, *Crediti accordati*, cit., 2959-2960, sostiene che, «a meno di non prospettare una abrogazione tacita dell’art. 167, 2° co., l. fall.», tra le due norme può cogliersi una differenza sotto il profilo della collocazione temporale: mentre «l’art. 167, 2° co., l. fall. si applica a partire dalla pubblicazione del decreto di ammissione al concordato preventivo, i finanziamenti di cui tratta l’art. 182-*quinquies*, 1° co., l. fall. “per differenza” sono quelli erogati nell’intervallo di tempo fra il deposito (*rectius*: l’iscrizione nel registro delle imprese) di una domanda (anche c.d. prenotativa) di concordato preventivo e l’iscrizione nel registro delle imprese del decreto di ammissione»; NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 841 nt. 91; D’AIELLO, *La disciplina*, cit., 141. Ritengono che dopo l’ammissione al concordato preventivo l’art. 167 l.fall. assorba l’art. 182 *quinquies*, co. 1 l.fall. (o comunque che quest’ultima norma possa operare solo fino al decreto ex art. 163 l.fall.) AMBROSINI, *I finanziamenti bancari*, cit., 480; BALESTRA, *I finanziamenti*, cit., 1406; FABIANI, *Riflessioni precoci sull’evoluzione della disciplina della regolazione concordata della crisi d’impresa (appunti sul d.l. 83/2012 e sulla legge di conversione)*, consultabile su *ilcaso.it*; e gli ulteriori autori cit. in BRIOLINI, *Concordato preventivo*, cit., 11 nt. 23.

prededuzione; ma *continui* piuttosto a prevalere il regime di postergazione previsto dall'articolo 2467"<sup>250</sup>.

La soluzione non sembra, tuttavia, condivisibile, perchè ai finanziamenti *ex art. 167 l.fall.* non appare assolutamente applicabile la disciplina della postergazione per mancanza della propria *ratio*: non trova alcuna giustificazione la sottoposizione ad un regime *latu sensu* sanzionatorio di finanziamenti funzionali ad una soluzione della crisi d'impresa, che per di più sono stati autorizzati dal giudice delegato durante il concordato preventivo, poiché essi non violano il principio di corretto finanziamento dell'impresa né, dunque, possono ritenersi irragionevoli<sup>251</sup>.

Postergando i finanziamenti in esame si creerebbe un'evidente disparità di trattamento, non giustificata dalla diversa collocazione temporale, fra finanziamenti soci "in esecuzione", "in funzione" ed "in occasione" - che godono della prededucibilità -, da un lato, e quelli *ex art. 167 l.fall.* - per ipotesi, invece, degradati a *sub chirografari* -, dall'altro.

L'interpretazione sistematica induce dunque a preferire la soluzione dell'estensione ai finanziamenti soci concessi durante la procedura del medesimo regime giuridico accordato alle altre fattispecie<sup>252</sup>.

### **17. La ricostruzione della fattispecie dell'art. 182 quater, 3 comma, 2 periodo.**

L'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall., introdotta *ex novo* con il d. l. 31 maggio 2010 n.78, ha subito, a distanza di un brevissimo arco di tempo dalla sua entrata in vigore, una revisione ad opera del c.d. decreto sviluppo (art. 33 d.l. 22 giugno 2012, n.83, convertito con modificazioni dalla l. 7 agosto 2012, n.134).

Nella formulazione attualmente vigente la norma pone complicati problemi applicativi: l'esatta individuazione delle fattispecie concrete sussumibili nel nuovo 2 periodo del 3 co. dell'art. 182 *quater* risulta particolarmente difficoltosa, soprattutto a causa delle incertezze interpretative delle qualifiche ("in funzione", "in esecuzione") collegate ai finanziamenti disciplinati nell'articolo complessivamente considerato.

---

<sup>250</sup> BARTALENA, *Crediti accordati*, cit., 2959-2960, sostiene che, «a meno di non prospettare una abrogazione tacita dell'art. 167, 2° co., l. fall.», tra le due norme può cogliersi una differenza sotto il profilo della collocazione temporale: mentre «l'art. 167, 2° co., l. fall. si applica a partire dalla pubblicazione del decreto di ammissione al concordato preventivo, i finanziamenti di cui tratta l'art. 182-*quinquies*, 1° co., l. fall. "per differenza" sono quelli erogati nell'intervallo di tempo fra il deposito (*rectius*: l'iscrizione nel registro delle imprese) di una domanda (anche c.d. prenotativa) di concordato preventivo e l'iscrizione nel registro delle imprese del decreto di ammissione»; NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 841 nt. 91; D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 141. Ritengono che dopo l'ammissione al concordato preventivo l'art. 167 l.fall. assorba l'art. 182 *quinquies* co. 1 l.fall. (o comunque che quest'ultima norma possa operare solo fino al decreto *ex art. 163 l.fall.*) AMBROSINI, *I finanziamenti bancari*, cit., 480; BALESTRA, *I finanziamenti*, cit., 1406; FABIANI, *Riflessioni precoci*, loc. ult. cit.; e gli ulteriori autori cit. in BRIOLINI, *Concordato preventivo*, cit., 11 nt. 23.

<sup>251</sup> Si tratta di ripetere considerazioni già sviluppate sopra nel testo rispetto agli artt. 182 *quater* e *quinquies* l. fall.

<sup>252</sup> Per considerazioni conformi D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 141 ss.

Si procederà, ciononostante, a cercare di delimitare i confini applicativi della nuova prescrizione, prescindendo, momentaneamente, dal nesso che intercorre fra essa ed il periodo precedente; per poi procedere ad occuparci anche di questo nodo problematico.

a) Iniziando dal considerare i finanziamenti relativi all'accordo di ristrutturazione, nell'ambito di applicazione della disposizione in esame paiono da ricomprendere, intanto, i crediti derivanti da prestiti

- a).I "in esecuzione" successivi all'acquisto della partecipazione sociale, se si ritiene che la titolarità dello *status* di socio, ai sensi del 2 periodo del 3 co. dell'art. 182 *quater*, possa essere conseguita "in esecuzione" di un accordo di ristrutturazione non omologato mentre il finanziamento *ex art. 182 quater*, 1 co. debba essere erogato dopo l'omologazione. L'opinione dottrinaia maggioritaria colloca, infatti, i "finanziamenti in esecuzione" dell'accordo nel lasso di tempo successivo all'omologazione già concessa<sup>253</sup>, in virtù del tenore letteralmente inequivoco del 1 co. dell'art. 182 *quater*, ove la legge fa riferimento all' "accordo...omologato".

Il riferimento all'intervenuta omologazione è assente, invece, in relazione all'acquisto della partecipazione sociale *ex art. 182 quater*, 3 co., ult. parte, l.fall. L'espressione "in esecuzione dell'accordo" utilizzata da quest'ultima disposizione pare indicare, dunque - valorizzando adeguatamente la differenza letterale, per quanto concerne gli accordi di ristrutturazione, fra il 1 ed il 3 comma, 2 periodo dell'art. 182 *quater* - un momento temporale successivo all'accordo (ossia all'adesione della maggioranza qualificata dei creditori alla proposta del debitore), anche se precedente l'omologazione<sup>254</sup>.

Si tenga comunque presente che l'acquisto partecipativo rilevante ai sensi dell'art. 182 *quater*, 3 co., 2 periodo è quello effettuato in un lasso temporale, per il quale la legge fissa un *dies a quo* (l'accordo), ma non un *dies ad quem*. Perciò, non può escludersi che il finanziamento "in esecuzione dell'accordo omologato" possa essere anteriore o contemporaneo all'acquisto della qualità di socio "in esecuzione" dell'accordo anche non omologato<sup>255</sup>.

---

<sup>253</sup> V. ABRIANI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., §10; NIGRO, *La disciplina*, cit., 123; VALENSISE, *sub art. 182 quater*, in *Commentario Nigro-Sandulli-Santoro*, Torino, 2011, 2338; GIORGI, *Crediti prededucibili e accordi di ristrutturazione del debito*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2011, 401; STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1348 ss.; NIEDDU ARRICA, *Le operazioni* cit., 439 nt. 27 e 440 nt. 28; CARMELLINO, *Primi spunti sulla prededucibilità ex art. 182 "quinquies", primo comma, negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2013, 863; BARTALENA, *op. cit.*, 2954.

<sup>254</sup> Nel senso che l'espressione "in esecuzione" dell'accordo possa essere interpretata come comprensiva anche di operazioni antecedenti l'omologazione AMBROSINI, *I finanziamenti bancari*, cit., 472; NIEDDU, ARRICA, *Le operazioni*, cit., 440 ss.; ampiamente, in relazione all'operare dell'esenzione da revocatoria *ex art. 67*, 3 co., lett. e), ritenuta da estendere, pur facendo riferimento agli atti "in esecuzione" di un accordo di ristrutturazione, a tutti quelle operazioni successive alla semplice pubblicazione dell'accordo nel registro delle imprese VALENSISE, *Gli accordi*, 431, e i riff. a nt. 144.

<sup>255</sup> Si pensi al finanziamento successivo all'omologa, ma di alcuni mesi anteriore all'acquisto della partecipazione sociale anch'essa avvenuta dopo l'omologa (periodo di tempo comunque rientrante nell'espressione utilizzata all'art. 182 *quater*, 3 co., ult. parte l.fall.). In altri termini: per essere "in esecuzione dell'accordo" l'acquisto partecipativo può essere anche successivo all'accordo non ancora omologato, ma è tale anche se è successivo all'accordo del quale è già intervenuta l'omologa.

Nell'ambito applicativo della norma in esame, in realtà, si potrebbero teoricamente comprendere anche i prestiti *i) coevi* all'acquisto della partecipazione sociale, se si ritiene che quest'ultima operazione, per poter essere definita "in esecuzione dell'accordo..." (ex art. 182 quater, 3 co., ult. parte) debba essere compiuta dopo l'omologazione, così come l'erogazione del finanziamento previsto dal 1 co. dell'art. 182 *quater* l.fall. Tale possibilità presuppone però un'interpretazione dell'espressione "in esecuzione dell'accordo" riferita all'investimento in capitale di rischio poco convincente, poiché, come già rilevato, la lettera dell'art. 182 *quater*, 3 co., ult. parte, l.fall. non richiede l'omologazione della soluzione negoziale della crisi - come fa, invece, il 1 co. dell'art. 182 *quater* l.fall. -; né si può traslare all'accordo di ristrutturazione il rilievo, relativo, come si dirà, al concordato preventivo, rispetto al quale nel sistema fallimentare il concetto di "esecuzione" postula sempre l'intervenuta omologazione<sup>256</sup>; *ii) coevi* all'investimento partecipativo, qualora si ritenga che entrambi gli atti possano (per rientrare nella previsione rispettivamente dell'art. 182 quater, 1 e 3 co., ult. parte) essere anteriori all'omologa. È, infatti rappresentata in dottrina la tesi, secondo la quale l'espressione "in esecuzione dell'accordo omologato", riferita ai finanziamenti ex art. 182 *quater*, 1 co., l.fall., indica il lasso di tempo successivo all'accordo, ma anche precedente l'omologa<sup>257</sup>. Una simile ricostruzione pare, tuttavia, da scartare, in quanto suscettibile di forzare il tenore letterale della norma da ultimo citata<sup>258</sup> oltre che dell'ult. parte del comma 3, equiparando, sotto il profilo temporale, il riferimento normativo soltanto all'accordo ovvero a quest'ultimo omologato<sup>259</sup>.

---

<sup>256</sup> Nella disciplina riferita agli accordi non è dato rintracciare disposizioni che - come avviene per il concordato (v. oltre in nt.) - impongano di collocare l'esecuzione dopo l'omologa.

<sup>257</sup> NIEDDU ARRICA, *Le operazioni*, cit., 440 ss.; INZITARI, *Nuova disciplina*, cit., 32; AMBROSINI, *I finanziamenti*, cit., 472; MORELLINI, *op. cit.*, 901 (i tre ultimi autori considerano bensì l'omologazione presupposto necessario della preveducibilità, anche laddove, però, essa sia successiva all'erogazione del finanziamento).

<sup>257</sup> Al riguardo si consideri che l'espressione utilizzata all'art. 182 *quater*, 1 co. l.fall., non è affatto nuova, ma ricorre fin dalla prima riforma della legge fallimentare nell'art. 67, co. 3, lett. e), che esenta dalla revocatoria "gli atti...posti in essere in esecuzione...dell'accordo omologato". L'espressione utilizzata nella norma sulla revocatoria è stata interpretata da parte della dottrina nel senso che atti "in esecuzione" esentati possono essere anche quelli successivi alla pubblicazione nel registro delle imprese dell'accordo, a condizione che successivamente intervenga l'omologazione. V. D'AMBROSIO, *op. cit.*, 985 ss.; GALLETTI, *op. ult. cit.*, 163 ss. nt. 69; BENZI, *Le esenzioni di cui alla lettera d) ed e)*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, Ghia-Piccininni-Severini, 2, Torino, 2010, 262 i quali fondano tale tesi sulla previsione dell'art. 182 *bis* 2 co. l.fall. (l'esenzione da revocatoria costituirebbe l'efficacia che la legge collega alla pubblicazione nel registro delle imprese), affermando che il riferimento della norma all'intervenuta omologazione si riferisce ad una sua efficacia retroattiva.

<sup>258</sup> Se si aderisse alla tesi criticata nel testo, si farebbe dire alla norma "in esecuzione di un accordo, purchè anche successivamente omologato", mentre il suo tenore letterale "finanziamenti...effettuati in esecuzione...di un accordo...omologato" fa riferimento all'esecuzione di un *quid* preesistente consistente nell'accordo omologato, ovvero che già ha ottenuto l'omologazione dal tribunale.

<sup>259</sup> In altri termini, pare una forzatura sostenere che possano essere contestuali due operazioni l'una in esecuzione di un accordo *omologato* e l'altra in esecuzione *solo* dell'accordo.

- a).2 “in funzione” della domanda di omologazione dell’accordo (art. 182 *quater*, 2 co., l.fall.) coevi, successivi o antecedenti all’investimento partecipativo<sup>260</sup>.

b) Per quanto concerne il concordato, rientrano nel 2 periodo del 3 co. dell’art. 182 *quater* l.fall. i finanziamenti

-b).1 “in funzione” della relativa domanda di apertura della procedura di chi diviene socio, successivamente, in esecuzione del concordato stesso<sup>261</sup>;

-b).2 e quelli “in esecuzione” del concordato coevi all’acquisto della qualità di socio, ovvero successivi o anteriori<sup>262</sup>.

La ricostruzione appena proposta valorizza “una prospettiva diacronica” per ricostruire le fattispecie oggetto della disciplina dell’art. 182 *quater* l.fall., che trova una corrispondenza anche nel tenore letterale delle espressioni utilizzate dal legislatore<sup>263</sup>.

Si è, tuttavia, ritenuto in dottrina che questa prospettiva diacronica possa risultare “assorbita” e superata dalla circostanza che le due forme di sovvenzione finanziaria vengano previste contestualmente. I finanziamenti aventi la forma di un intervento “misto” – si sostiene – (apporto di capitale di credito e di capitale di rischio, assumendo una partecipazione), sono concessi – empiricamente nel caso delle sovvenzioni (in particolar modo bancarie) alle società in crisi – contestualmente nell’ambito di un unico piano, per cui, se pur non da eseguirsi contemporaneamente, sono comunque collegati in un contesto negoziale unitario. Pertanto, in questo caso, mettersi poi a sottilizzare se,

---

<sup>260</sup> “In funzione della domanda di omologazione dell’accordo” significa che il prestito deve essere erogato prima della presentazione della domanda di omologazione dell’accordo (STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1348 ss. e 1362 ss.; BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 817; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2217; AMBROSINI, *I finanziamenti*, cit., 473; NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 840; CARMELLINO, *op. cit.*, 863; BARTALENA, *op. cit.*, 2955). Alcuni autori precisano la definizione appena esposta puntualizzando che il finanziamento in funzione della domanda di omologazione dell’accordo è anche quello erogato (non solo prima della domanda di omologazione, ma anche) prima della stipula dell’accordo (VALENSISE, *Gli accordi*, cit., 292; NIEDDU ARRICA, *Le operazioni*, cit., 442). “In esecuzione dell’accordo” riferito all’acquisto della partecipazione sociale significa che essa deve essere assunta dopo la conclusione dell’accordo (v. sopra in nt.). Si possono prospettare, allora, le seguenti eventualità: *i*) il finanziamento antecedente l’accordo che è anteriore anche rispetto all’acquisto partecipativo; *ii*) il finanziamento fra l’accordo e la domanda che può essere coevo all’acquisto partecipativo (successivo all’accordo); *iii*) il finanziamento successivo all’acquisto della partecipazione, ma pur sempre compreso nel periodo fra l’accordo e la domanda.

<sup>261</sup> V. oltre per la precisazione del motivo per cui l’operazione “in funzione” della domanda di concordato deve essere considerata necessariamente successiva a quella “in esecuzione” dello stesso.

<sup>262</sup> Rispetto al concordato v. quanto rilevato oltre, ove si aderisce alla tesi secondo cui il concetto di “esecuzione” del concordato presuppone l’omologa. Peraltro, in considerazione del fatto che l’espressione “in esecuzione” del concordato individua un lasso temporale, chiaramente il finanziamento così qualificato potrebbe essere, oltre che contestuale all’acquisto della qualità di socio, anche successivo o anteriore.

<sup>263</sup> Per l’assunzione di una prospettiva ricostruttiva analoga rispetto all’art. 182 *quater*, 3 co., 2 periodo, l.fall. v. anche BRIOLINI, *I finanziamenti*, cit., 695-696; NIGRO-VATTERMOLI, *op. cit.*, 15; CASTIELLO D’ANTONIO, *I chiaroscuri della riforma del diritto preconcorsuale dell’economia*, in AA.VV., *Le procedure di composizione negoziale della crisi e del sovraindebitamento*, Milano, 2014, 133 ss., i quali autori tuttavia pervengono a conclusioni non del tutto coincidenti con quelle assunte nel testo rispetto alla portata applicativa della norma in esame.

in esecuzione di un programma comunque unitario ed inscindibile, sia stato eseguito prima il finanziamento e soltanto dopo l'acquisizione della partecipazione, oppure viceversa, risulterebbe metodo poco affidabile e comunque poco ragionevole<sup>264</sup>.

Tale opinione non appare, però, condivisibile.

Stabilire il momento temporale nel quale è compiuto l'apporto di capitale di credito e di capitale di rischio è imposto dalla stessa lettera della disposizione in esame, che a ciò induce l'interprete sia mediante le espressioni in essa ricorrenti ("in funzione" o "in esecuzione" riferite, per di più, talvolta al tentativo di soluzione omologato, talaltra a quello non necessariamente - almeno per espressa previsione normativa - tale); sia mediante l'utilizzo dei termini "effettuati" ed "erogati" nei primi due commi dell'art. 182 *quater* l.fall., i quali valorizzano ulteriormente, ai fini dell'applicazione della disciplina, il tempo in cui i finanziamenti sono concretamente compiuti<sup>265</sup>.

Al contrario, la tesi appena esposta sembra attribuire rilievo esclusivamente *alla previsione* dell'erogazione del credito nel piano per la soluzione della crisi (in altri termini, il momento perfezionativo dell'accordo fra debitore e creditore), sminuendo l'importanza della sua effettiva, concreta erogazione (v. il passaggio sopra riportato)<sup>266</sup>. L'osservazione da ultimo riportata (e criticata) deve, tuttavia, essere considerata rilevante per risolvere il dubbio interpretativo se la regola dell'art. 182 *quater*, 3 co., ult. periodo, l.fall. possa trovare applicazione analogica anche ai finanziamenti di cui ai primi due commi della medesima disposizione, che si accompagnino ad un investimento partecipativo da qualificarsi, per la sua collocazione temporale, non "in esecuzione", e quindi avvenuto successivamente l'omologazione, bensì "in funzione" della presentazione dell'istanza di concordato preventivo.

In tal senso pare deporre - come già è stato rilevato in dottrina<sup>267</sup> - il dato letterale della medesima norma citata, posto che essa fa riferimento all' "esecuzione" dell'accordo di omologazione, senza specificarne la necessità dell'intervenuta omologazione. Se dunque - come peraltro già notato - l'acquisto partecipativo del creditore può intervenire, ai fini dell'applicazione della disposizione in esame, anche anteriormente all'omologa

---

<sup>264</sup> SCIUTO, *I finanziamenti*, cit., 11 ss. al quale appartengono anche i virgolettati, anche se in relazione alla ricostruzione dell'art. 182 *quater*, nella versione antecedente la novella del 2012. Sembrano allinearsi all'opinione dell'autore appena cit. anche NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 844 e nt. 98 secondo il quale gli attributi del finanziamento dell'acquisto partecipativo utilizzati dall'art. 182 *quater* dovrebbero essere intesi non in senso cronologico, ma funzionale; BRIOLINI, *Concordato preventivo*, cit., 17.

<sup>265</sup> BARTALENA, *op. cit.*, 2956 (che sul punto richiama STANGHELLINI *Finanziamenti*, cit., 1349), il quale afferma che "ciò che rileva è... il momento dell'erogazione dei finanziamenti, indipendentemente da quello della loro concessione...; si tratta, allora, di individuare il *dies a quo* con riguardo a ciascuna fattispecie".

<sup>266</sup> Nel senso che il secondo periodo dell'art. 182 *quater*, 3 co. l.fall., sia stato introdotto per risolvere i dubbi sulla disciplina applicabile alla banca (soggetto finanziatore considerato nell'originaria versione dell'articolo) che fosse diventata successivamente socia della finanziata v. AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 448 ss. (il quale però si riferisce al *debt equity swap* che non pare richiamato in modo pertinente nel caso in esame, perché al termine dell'operazione il creditore non sarebbe più tale, ma esclusivamente socio, risultando inesistente qualunque credito prededucibile).

<sup>267</sup> MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.

dell'accordo di ristrutturazione, appare plausibile estendere la medesima prescrizione anche alla stessa ipotesi realizzatasi in caso di concordato preventivo.

Oltre alle considerazioni altrove già formulate in dottrina<sup>268</sup>, a favore di tale conclusione depone inoltre il fatto che irrilevante, ai fini della ricostruzione del fondamento del trattamento privilegiato previsto nell'art. 182, *quater*, 3 co., ult. periodo, l.fall. risulta essere – come vedremo - la collocazione temporale dell'investimento partecipativo rispetto all'erogazione del finanziamento<sup>269</sup>.

### **18. La formulazione dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. a seguito della novella del 2012: dubbi interpretativi e tentativo di una loro soluzione.**

Una volta individuati i finanziamenti che sono suscettibili di integrare la fattispecie introdotta *ex novo* dal decreto sviluppo è possibile procedere alla ricostruzione del contenuto precettivo dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall., che si rivela assolutamente non perspicuo.

Ciò è probabilmente da attribuire al fatto che tale comma risulta oggi composta da due diversi - almeno dal punto di vista letterale, essendo ancora da verificare se tali debbano anche essere considerati sotto il profilo logico ovvero se vadano letti "in combinato disposto" - periodi, introdotti con emendamenti successivi alla legge fallimentare.

Rispetto alla formulazione dell'art. 182 *quater* l.fall. introdotto dal d.l. 31 maggio 2010, n.78<sup>270</sup>, il decreto sviluppo, così come risultante a seguito delle modifiche apportate dalla legge di conversione<sup>271</sup>, contempla delle novità importanti. Per quanto attiene, in particolare, ai finanziamenti-soci il terzo comma è stato interessato da due aggiunte:

-il riferimento, oltre ai finanziamenti "in esecuzione" ai sensi del comma 1 dell'art. 182 *quater* l.fall., anche a quelli "in funzione" della domanda di concordato o di omologazione dell'accordo (art. 182 *quater*, 2 co.), che vale ad ampliare la fattispecie di questa disposizione;

---

<sup>268</sup> V. MAUGERI, *op.loc.ult. cit.*

<sup>269</sup> Quanto si dice nel testo già emerge dal fatto che, ad attenersi al tenore letterale dell'art. 182 *quater*, 3 co.,l.fall., secondo periodo, l. fall., il concetto di esecuzione riferito all'investimento partecipativo allude a due collocazioni temporali differenti (anche antecedente all'omologa, in caso di accordi di ristrutturazione; necessariamente successivo all'omologa (per quanto implica il termine esecuzione) in caso di concordato). Per es. la maggior meritevolezza dei finanziamenti accompagnati ad un acquisto partecipativo "in esecuzione" discende dalla modifica alla compagine sociale che quest'ultimo comporta. Ma lo stesso effetto è proprio anche del caso in cui l'acquisto partecipativo si realizzi "in funzione". Così come in quest'ultima ipotesi si potrebbe avere prima il finanziamento e poi l'acquisto della qualità di socio, o i due eventi potrebbero essere contestuali rispetto ad un soggetto fino a quel momento terzo rispetto alla società in crisi, ricorrendo allora in entrambi i casi la maggior meritevolezza rispetto all'ipotesi considerata dal 182 *quater*, 3 co., 1 periodo l.fall.(già socio che finanzia la società in crisi) descritta di seguito.

<sup>270</sup> Convertito con modificazioni dalla l. 30 luglio 2010, n. 122.

<sup>271</sup> D.l. 22 giugno 2012, n. 83 convertito con modificazioni dalla legge 7 agosto 2012, n. 134.



-la frase che recita: “Si applicano i commi primo e secondo quando il finanziatore ha acquistato la qualità di socio in esecuzione dell’accordo di ristrutturazione dei debiti o del concordato preventivo”.

In particolare, l’introduzione di quest’ultima nel 3 comma dell’art. 182 *quater* l.fall. pone il problema di come ricostruirne il rapporto con la proposizione che la precede, già presente nella versione originaria della norma.

Per il suo tenore letterale e per la sua collocazione, il secondo periodo del 3 co. dell’art. 182 *quater* l.fall. potrebbe essere considerato come una specificazione del precedente<sup>272</sup>, aggiungendo alla fattispecie descritta in quest’ultimo un ulteriore elemento: l’acquisto della qualità di socio da parte del finanziatore in esecuzione del concordato preventivo o dell’accordo di ristrutturazione. Tale aggiunta delimiterebbe l’ambito di applicazione del 3 co. dell’art. 182 *quater*, l.fall., rispetto a quello che la norma aveva prima della sua introduzione, in quanto, considerando i due periodi della disposizione in combinato disposto, risultano essere prededucibili non i finanziamenti “in esecuzione” o “in funzione” di qualunque socio, ma solo di quel soggetto che abbia acquisito la partecipazione alla società in esecuzione di un accordo di ristrutturazione o di un concordato (c.d. socio “acquisito”).

Una simile lettura, peraltro, comporta un’evidente avvicinamento - almeno apparentemente, ma v. oltre sui più recenti sviluppi nella dottrina tedesca - della disciplina nostrana al *Sanierungsprivileg* di cui al § 39 *Abs.4, Satz 2*, dell’*InsO* tedesco, come tradizionalmente ricostruito<sup>273</sup>.

Si deve, tuttavia, rilevare come difficilmente i due periodi di cui si compone l’art. 182 *quater* 3 co., possano essere conciliati in modo da considerarli come un’unica disposizione.

Nella proposizione di apertura del comma 3 dell’art. 182 *quater*, l.fall., la legge prescrive che i due commi precedenti si applicano ai finanziamenti effettuati dai *soci*. Stando al tenore letterale della norma, dunque, pare doversi desumere che i finanziamenti “in esecuzione” ed “in funzione”, ai sensi dei commi 1 e 2, sono prededucibili, per l’80%, se erogati da un soggetto che possiede tale qualità al momento del finanziamento<sup>274</sup>.

Tuttavia, la frase aggiunta dal decreto sviluppo prevede l’applicazione della prededucibilità quando il finanziatore ha acquistato la qualità di socio *in esecuzione* di un accordo di ristrutturazione o di un concordato preventivo. Espressione con la quale si

---

<sup>272</sup> Ciò si desume oltre che dalla collocazione del nuovo periodo anche dal fatto che il legislatore ha utilizzato le parole “Si applicano i commi primo e secondo” riprendendo così la lettera del primo periodo (ove si legge “il primo e il secondo comma del precedente articolo si applicano”). Il significato proprio delle parole (art. 12 prel. c.c.) pare indicare che il secondo periodo specifica la circostanza in cui si applicano il 1 e il 2 comma dell’art. 182 *quater* ai soci. Sostiene tale tesi VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 161 ss.; MARCHEGIANI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare*, Milano, 2012, 63; GUERRERA, *Le soluzioni negoziali*, cit., 147.

<sup>273</sup> Il privilegio, nell’opinione tradizionale, viene ritenuto applicabile a chi, già creditore, successivamente divenga socio o a colui che, contestualmente, finanzia la società a titolo di prestito e di investimento partecipativo. V. sulla norma le osservazioni sviluppate, in raffronto alla disciplina nostrana, oltre nel testo.

<sup>274</sup> Del resto così è interpretato anche il 2467 c.c., che disciplina appunto, al pari della norma che si esamina nel testo, i finanziamenti dei soci.

indica l'acquisto della qualità di socio *in un momento temporale, che certamente è successivo all'erogazione del finanziamento, qualora quest'ultima avvenga "in funzione della domanda di concordato"*<sup>275</sup>: l'investimento partecipativo, per poter essere qualificato "in esecuzione" deve essere avvenuto durante la procedura già aperta se non addirittura - secondo l'interpretazione che appare preferibile - dopo l'omologazione, quindi *nessariamente dopo* il momento temporale individuato con l'espressione "in funzione della domanda di concordato"<sup>276-277</sup>.

---

<sup>275</sup> "Il finanziamento in funzione viene inteso, anche a livello giurisprudenziale, come quello concesso ed erogato *prima* della presentazione della domanda di concordato preventivo" (corsivo aggiunto) (da ultimo CARMELLINO, *op. cit.*, 863 ove a nt. 23 riferimenti; conf. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1349 ss.; BARTALENA, *op. cit.*, 2954 ss.; TERSILLA, *La preveducibilità è un reale incentivo al finanziamento delle imprese in concordato preventivo?*, in *Dir. fall.*, 2012, 365; BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 817-816; Trib. Terzi, 6 febbraio 2012, in *Fallimento*, 2012; NIEDDU ARRICA, *Le operazioni*, cit., 450; AMBROSINI, *I finanziamenti*, cit., 473 e ID, *Il concordato*, cit., 440); Trib. Modena, 16 dicembre 2014, in *ilcaso.it*. L'indicato confine temporale dei finanziamenti "in funzione" sembra chiaramente emergere anche dalla disciplina prevista dal 2 comma dell'art. 182 *quater* l.fall. per l'operare della preveducibilità: se il privilegio deve essere disposto nel decreto di ammissione al concordato, ne consegue logicamente che il prestito sia stato concesso ed erogato (quest'ultimo è il verbo utilizzato dalla disposizione dopo il ritocco determinato dal decreto sviluppo nel 2012) in un momento anteriore. Sul punto v. anche Falcone, *Concordato preventivo e nuova finanza*, fall., 2014, 379 ss.

<sup>276</sup> Quanto si dice nel testo presuppone che alle qualifiche "in funzione" o "in esecuzione" utilizzate dalla legge fallimentare si assegni un significato sia temporale sia funzionale (nel senso che si fa riferimento anche alla funzione che l'operazione assolve nell'economia del tentativo di superamento della crisi: v. NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 808 ss.). Ma si tenga presente che i due criteri sono suscettibili di sovrapporsi, posto che il momento temporale nel quale il finanziamento viene erogato influisce sugli usi al quale è destinato. E comunque, le regole dell'ermeneutica giuridica impongono di assegnare ad un termine utilizzato a livello legislativo un significato uniforme. Dunque è plausibile che l'espressione "in esecuzione" riferita all'acquisto della partecipazione venga intesa nello stesso senso dell'omologa espressione riferita ai finanziamenti al 1 co. del 182 *quater*.

<sup>277</sup> Sulla definizione dei finanziamenti "in esecuzione" V. Trib. Milano, cit. (i finanziamenti in esecuzione sono quelli erogati post-omologa); conf. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1359 nt 46; CARMELLINO, *op. cit.*, 863, Trib. Milano, 23/02/2013, in *Fallimento*, 2013, 860; Trib. Modena, 16 dicembre 2014, in *ilcaso.it*; VELLA, *Autorizzazioni, finanziamenti e predeuzioni nel nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2013, 665; FALCONE, *op. ult. cit.*, 379; BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 829, che richiama le norme in materia di concordato che si riferiscono alla sua esecuzione, collocandola temporalmente dopo l'omologa: artt. 136 e 186 l.fall.; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2203; NIGRO, *Sub art. 67*, in *Commentario* a cura di Nigro-Sandulli-Santoro, cit., in relazione all'omologa espressione utilizzata nella disciplina delle esenzioni dalla revocatoria fallimentare, per il quale "in esecuzione" equivale a dire dopo l'omologazione. Sul punto v. però anche NIEDDU ARRICA, *Le operazioni*, cit., 447 ss. e ID., *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 840 che propende per annettere al concetto di esecuzione anche il significato di anteriore all'omologazione, purchè funzionale al risanamento; così anche AMBROSINI, *I finanziamenti*, cit., 474 e ID, *Il concordato*, cit., 438, (sebbene riferendosi agli accordi di ristrutturazione); FABIANI, *L'ulteriore*, cit., 904; in relazione all'esenzione da revocatoria v. BERTACCHINI, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2007, 528; D'AMBROSIO, *Le esenzioni da revocatoria nella composizione stragiudiziale della crisi d'impresa*, in *Giur. comm.* 2007, 364 ss., che ammettono la possibilità di intendere l'espressione in esecuzione come capace di comprendere anche gli atti compiuti durante la procedura. A favore di tale ricostruzione anche BONFATTI, *Soluzioni negoziali e istituti "preconcorsuali" nella gestione delle crisi d'impresa*, a cura di Bonfatti-Censoni, Milano, 2013, 92, secondo cui ove l'imprenditore continui l'attività durante il

In pratica, la lettera del secondo periodo del 3 co. dell'art. 182 *quater* disciplina anche il trattamento del finanziamento “in funzione della domanda di concordato” che, al momento in cui è erogato, *non è fatto dal socio, ma da un terzo rispetto alla società sovvenzionata*.

Tale ipotesi contrasta, quindi, con quanto previsto nel periodo precedente<sup>278</sup>.

D'altronde, se si considerano le due proposizioni dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. in combinato disposto<sup>279</sup>, la deroga lì prevista alla disciplina civilistica dei finanziamenti dei soci non ha alcun senso rispetto all'ipotesi in esame<sup>280</sup>: il concetto di deroga<sup>281</sup> implica che si disciplini una fattispecie alla quale, in mancanza della stessa, si sarebbe applicata la norma derogata. E siccome l'art. 2467 c.c. presuppone necessariamente la

---

concordato, in vista del risanamento, il finanziamento dovrebbe considerarsi in esecuzione del piano anche se concesso in corso di procedura. La differenza di opinioni è dovuta al fatto che tanto nel 1 quanto nel 3 comma ult. parte dell'art. 182 *quater* l.fall. il legislatore parla di esecuzione del concordato senza aggiungere che esso deve essere omologato (e v. infatti AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 438).

L'opinione preferibile circa il significato da attribuire all'espressione in esecuzione del concordato preventivo deve ritenersi, tuttavia, la prima (ovvero quella per cui il concetto di esecuzione implica l'intervenuta omologazione) in quanto essa è maggiormente coerente con il sistema della legge fallimentare (v. per approfondimenti BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 829 che richiama gli artt. 136 e 185 l.fall. entrambi rubricati “esecuzione del concordato”; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2203) e impedisce una sovrapposizione con la nuova previsione dell'art. 182 *quinqies*, 1 co. l.fall. (BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 830). Inoltre, quanto alla disciplina della revocatoria, l'introduzione di un'apposita esenzione da revocatoria per gli atti legalmente compiuti dopo il deposito del ricorso per l'ammissione al concordato *ex art.* 161 oggi prevista (a seguito della novella del 2012 compiuta dal decreto sviluppo) nella parte conclusiva dell'art. 67, 3 co., lett. e) pare smentire la tesi di chi sosteneva, anteriormente, che atti “in esecuzione” fossero anche quelli interni alla procedura (quindi precedenti l'omologa), perché altrimenti non si spiegherebbe l'attuale distinzione fra l'esenzione per gli atti “in esecuzione” e quella introdotta *ex novo*.

<sup>278</sup> L'ipotesi del soggetto che prima eroghi il finanziamento e successivamente divenga socio è ritenuta da comprendere *solo* nella previsione di cui all'art. 182 *quater*, 2 co. l.fall. secondo periodo, anche da BARTALENA, *op. cit.*, 2976.

<sup>279</sup> Il combinato disposto dei due periodi dell'art. 182 *quater*, comma 3, l.fall. potrebbe ammettersi per i finanziamenti individuati al comma 1. Esso infatti si riferisce ai finanziamenti in esecuzione del concordato, ed anche il secondo periodo del 3 co. dell'art. 182 *quater* l.fall. si riferisce all'acquisto della qualità di socio “in esecuzione del concordato”. Qualsiasi cosa significhi tale espressione rispetto al concordato, dunque, il finanziamento di cui al 1 co. del 182 *quater* (richiamato dal 3 co., secondo periodo) può essere considerato contestuale all'acquisto della partecipazione sociale. In tale ipotesi, quindi, il 1 periodo del 3 co. dell'art. 182 *quater* parla correttamente di finanziamenti effettuati “dai soci” (si potrebbe dire anche: effettuati dal soggetto che contestualmente acquista la qualità di socio) e di deroga all'art. 2467. Ma si tenga conto anche del fatto che l'espressione “in esecuzione del concordato” si limita ad individuare un *dies a quo*. Quindi potrebbe anche darsi il caso che il finanziamento e l'acquisto della partecipazione sociale siano entrambi compiuti in esecuzione del concordato, ma il primo preceda il secondo atto. In tale evenienza, collegando i due periodi dell'art. 182 *quater*, 3 co., si ripropone l'aporia segnalata nel testo rispetto ai finanziamenti in funzione della domanda di concordato.

<sup>280</sup> Per chiarezza: quella del finanziatore terzo che divenga successivamente socio in esecuzione del concordato.

<sup>281</sup> Si prescinde per il momento dal definire l'esatto significato da attribuire in tale contesto normativo al termine deroga, sul quale di tornerà oltre nel testo.

qualità di socio del finanziatore al momento della concessione del prestito - essendo pacifico che la norma non si applica a chi divenga prima creditore e solo successivamente socio della finanziata<sup>282</sup> -, anche il primo periodo del 3 co. dell'art. 182 *quater* l.fall. - in quanto norma derogante - deve annoverare il medesimo presupposto fra gli elementi costitutivi della propria fattispecie.

Ciò, come già rilevato, contrasta con alcune delle ipotesi suscettibili di essere sussunte nel secondo periodo della disposizione.

La medesima difficoltà di conciliare le previsioni contenute nel primo e nel secondo periodo dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. sussiste anche rispetto ai finanziamenti "in funzione" della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione.

Questi ultimi possono essere<sup>283</sup> - o secondo una diversa interpretazione dell'art. 182 *quater*, sono necessariamente<sup>284</sup> - erogati prima dell'acquisizione della qualità di socio in esecuzione dello stesso; ricorre così la medesima ipotesi già considerata in relazione al concordato: un credito concesso da un terzo *non socio*, che diviene tale solo successivamente<sup>285</sup>. Ipotesi rispetto alla quale, come detto, l'art. 2467 c.c. non si applica, e, dunque, non ha senso prevedere la deroga di cui all'art. 182 *quater*, 3 co., primo periodo<sup>286\_287</sup>.

---

<sup>282</sup> ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Codice civile. Commentario*, 1, Milano, 2010, 451; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit. 244; Trib. Messina, 4 marzo 2009, in *ilcaso.it*; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 138.

<sup>283</sup> Se il finanziamento è "in funzione" anche quando precedente l'accordo (v. sopra in nt.), esso sarà in tal caso anteriore anche all'acquisto della partecipazione in esecuzione, quest'ultimo concetto presupponendo logicamente che l'accordo si sia formato.

<sup>284</sup> MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss., afferma come "l'investimento partecipativo del creditore possa aver luogo..." in esecuzione "...dell'accordo...e quindi ad omologazione avvenuta". Accogliendo tale tesi, il finanziamento in funzione della domanda di omologazione dell'accordo è *necessariamente* precedente l'investimento partecipativo in esecuzione dello stesso.

<sup>285</sup> Quanto si dice nel testo abbisogna di una puntualizzazione: l'operazione di finanziamento o di acquisto della partecipazione sociale può collocarsi alternativamente in tre momenti di formazione della fattispecie accordo di ristrutturazione: prima dell'adesione della maggioranza dei creditori; tra l'accordo e l'omologazione; dopo l'omologazione (NIEUDDU ARRICA, *Le operazioni*, cit., 440 nt. 30).

<sup>286</sup> La tesi che considera il secondo periodo dell'art. 182 *quater*, 3 co. l.fall. come una specificazione del periodo precedente sostiene che il combinato disposto disciplinerebbe il caso nel quale certi soggetti "abbiano acquistato la qualità di soci nella medesima operazione di finanziamento dalla quale scaturiscono i crediti prededucibili..." (VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 161). Effettivamente, considerando quest'ipotesi, tale ricostruzione assume una sua coerenza, poiché avremmo soggetti che contemporaneamente diventano soci e creditori, e quindi saremmo di fronte ad un caso rispetto al quale risulta coerente anche la previsione del primo periodo dell'art. 182 *quater*, 3 co. l.fall. Ma quest'opinione trascura di considerare che la lettera della prescrizione normativa comprende anche ulteriori ipotesi, che la tesi appena riportata omette di considerare e che rendono difficilmente sostenibile - come spiegato nel testo - la lettura congiunta dei due periodi di cui si compone oggi la disposizione in esame.

<sup>287</sup> La tesi che considera il secondo periodo dell'art. 182 *quater* quale specificazione del precedente non desta perplessità rispetto ai finanziamenti in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione omologato (di cui al 182 *quater* 1 co.). Infatti, ipotizzando che nel 3 comma della norma ci si riferisca all'acquisto della partecipazione sociale in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione non omologato, il finanziamento ai sensi del primo comma dell'art. 182 *quater* - necessariamente successivo

A fronte delle incoerenze conseguenti alla lettura dell'art. 182 *quater*, 3 co, primo e secondo periodo in combinato disposto rispetto alle ipotesi appena descritte, si rende, dunque, necessario verificare un'opzione interpretativa alternativa: considerare il nuovo 3 comma, ult. parte, dell'art. 182 *quater*, non come una specificazione della proposizione precedente, ma, piuttosto, come una prescrizione autonoma<sup>288</sup>. Cioè i finanziamenti "in esecuzione" o "in funzione" rientranti nella prima proposizione normativa sono prededucibili per l'80% ; mentre li stessi effettuati da chi acquisti la qualità di socio in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione o del concordato sono prededucibili per intero, stante l'assenza, nel secondo periodo del 3 comma - considerato come norma autonoma - di una limitazione quantitativa all'operare di quel privilegio<sup>289</sup>.

Una simile interpretazione della norma in esame è conforme, peraltro, alla ricostruzione dell'ambito applicativo dell'istituto del *Sanierungsprivileg*, che va affermandosi nella più recente dottrina occupatasi del § 39, *Abs. 4, Satz 2 InsO*. Anche nell'ordinamento tedesco, infatti, è stata avanzata la tesi dell'applicabilità dell'esenzione dalla

---

all'omologazione - viene erogato da un soggetto che è già diventato socio (in esecuzione dell'accordo, prima dell'omologa), e a cui, quindi, in mancanza della norma in esame si applicherebbe la postergazione legale. Si consideri, inoltre, che i due periodi dell'art. 182 *quater*, 3 co., possono essere conciliati - diversamente da quanto si dice nel testo - anche per i finanziamenti in funzione della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione. Se si condivide quanto rilevato sopra circa il fatto che il mancato riferimento all'omologazione nel secondo periodo di tale norma implica che l'acquisto partecipativo "in esecuzione" dell'accordo possa essere antecedente all'omologa, allora tali finanziamenti (di cui al 2 co dell'art. 182 *quater*, richiamato al terzo comma della medesima norma) sembrano poter essere coevi all'acquisto della partecipazione in esecuzione dell'accordo non omologato: il finanziamento in funzione della domanda di omologazione dell'accordo si può collocare in un momento temporale (fra la manifestazione del consenso da parte di almeno il 60% dei creditori e l'omologa) che può coincidere con quello designato con l'espressione "in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione", cioè del semplice contratto debitore-creditori in attesa di omologazione. Dunque, rispetto a tale ipotesi, correttamente la disposizione in esame (risultante dai due periodi di cui si compone, considerati insieme) parla di finanziamenti "dei soci" e di deroga all'art. 2467 c.c.

<sup>288</sup> Così, il primo periodo disciplina il finanziamento in funzione di chi è già socio al momento dell'erogazione; il secondo, il finanziamento di chi diviene socio in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione. Per uno spunto in tal senso v. VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 162 nt. 223, che però scarta tale opzione interpretativa. A favore di quest'ultima, invece PRESTI, *op. loc. ult. cit.*; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.; LAMANNA, *op. cit.*, 27.

<sup>289</sup> Alla medesima conclusione pervengono BARTALENA, *op. cit.*, 2976; CUOMO, *op. cit.*, 277, nt 7; CASTIELLO D'ANTONIO, *I finanziamenti alle imprese in crisi negli accordi di ristrutturazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 197 ss. e 228-229, secondo cui "qui si versa in presenza di una logica funzionale essenzialmente mirata a incentivare la disponibilità dei creditori istituzionali ad accedere alla conversione in capitale di rischio di una parte dei crediti esigibili da essi vantati nei confronti della società sovvenuta". Ciò comporta, prosegue lo stesso A., "l'estinzione dei crediti suddetti per compensazione con il debito da sottoscrizione di un aumento di capitale, preceduto dal trasferimento al sottoscrittore dei diritti di opzione in titolarità dei vecchi soci *ovvero, in alternativa*, deliberato con esclusione del diritto di opzione, ben chiaro essendo in tal caso quale interesse della società lo esiga (art. 2441, comma 5, cod. civ.)"; BALESTRA, *I finanziamenti*, cit., 1404, quando, dopo essersi occupato di chi già socio concede - in deroga agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. - un prestito alla società, afferma che "ove il finanziamento provenga da chi abbia acquisito la qualità di socio in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti o del concordato preventivo, la prededuzione è estesa sino all'intero ammontare del debito".

subordinazione a prescindere dalla necessità dell'acquisto della partecipazione sociale<sup>290</sup>; ipotesi che si affianca a quelle, tradizionalmente ricondotte alla previsione dell'esenzione dalla postergazione anteriore al *MoMiG* (§32a, *Abs. 3, Satz 3*), del soggetto già creditore che, successivamente divenga socio o di colui che, contestualmente, finanzia la società a titolo di prestito e di investimento partecipativo.

Il nostro ordinamento, se si accoglie l'interpretazione che privilegia l'autonomia reciproca dei due periodi del comma 3 dell'art. 182 *quater* l.fall., si allinea all'opinione tedesca, ammettendo l'applicazione del privilegio della prededucibilità sia al credito di chi acquista anche una partecipazione in società, sia a chi diviene titolare di un credito possedendo già una partecipazione.

### **19. La ratio della previsione della prededucibilità per i finanziamenti soci.**

Individuare entro il comma in esame due prescrizioni normative diverse ed autonome costituisce, poi, la scelta che meglio corrisponde alla logica sottesa alla disposizione introdotta dal decreto sviluppo: incentivare l'intervento finanziario dei soci per sostenere i tentativi di superamento delle situazioni di crisi.

Se si applicano congiuntamente i due periodi del 3 co. dell'art. 182 *quater*, infatti, si determina un marcato restringimento dell'ambito rispetto al quale opererebbe la prededucibilità, in confronto a quanto poteva ricavarsi dalla versione originale della norma (introdotta nel 2010).

La disposizione previgente prevedeva la prededucazione per i finanziamenti "dei soci", ossia di coloro che, al momento del prestito, già facevano parte della compagine sociale. Qualora si interpreti l'aggiunta introdotta dal decreto sviluppo come una specificazione della norma originaria, beneficerebbero della prededucibilità soltanto coloro che siano divenuti soci "in esecuzione" del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione.

Ne risulterebbero esclusi, quindi, i finanziamenti in funzione o in esecuzione erogati dai "vecchi" soci, ovvero da coloro che abbiano acquistato tale *status* prima e a prescindere dal ricorso ad una delle due soluzioni negoziali della crisi d'impresa.

Ma un simile esito pare difficilmente conciliabile con lo scopo di incentivare misure per la crescita economica del paese, fra le quali il decreto sviluppo annovera anche il sostegno finanziario dei soci funzionale a facilitare la gestione delle crisi aziendali<sup>291</sup>.

---

<sup>290</sup> v. LÜNEBORG, *op. cit.*, 119 e le ulteriori cit. alle nt. 464 e 465. E v. anche, per il riconoscimento dell'esenzione dalla postergazione al creditore che non acquisti alcuna partecipazione sociale anche SERVATIUS, *Gläubigereinfluss durch Covenants*, Tübingen, 2008, 565; KÄSTLE, *Rechtsfragen der Verwendung von Covenants in Kreditverträgen*, Berlin, 2003, 196-197 (sulla riflessione dei quali v. più diffusamente oltre).

<sup>291</sup> D.L. 83/2012, Titolo III, Capo III. Nel senso del testo Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi, §2.6, ove si osserva che per i nuovi soci applicare "lo stesso trattamento previsto per coloro che sono già soci avrebbe...un effetti disincentivante"; da ultimo anche BRIOLINI, *Concordato preventivo*, cit. 18 ss. e nt. 40, il quale rileva che aderendo alla tesi contraria il potenziale finanziatore, lungi dall'essere incentivato a dare il proprio sostegno finanziario e ad entrare nel capitale della società in crisi sarebbe addirittura penalizzato (in controtendenza rispetto ai più recenti interventi di riforma)

Più coerente con tale scopo risulta senz'altro l'interpretazione qui proposta del 3 co. dell'art. 182 *quater* l.fall., ossia quella secondo cui il decreto sviluppo ha mantenuto fermo il privilegio della prededucibilità per i crediti dei "vecchi" soci nei limiti dell' 80% (estendendola, peraltro, anche ai finanziamenti di cui al 2 co. dell'art. 182 *quater*), già previsto dalla legge fallimentare previgente; ed esteso l'applicazione del beneficio, senza limitazione, ai soggetti individuati nella prescrizione normativa introdotta *ex novo*<sup>292</sup>.

## **20. Segue. Aporie dell'interpretazione proposta. Tentativo di ricondurre quest'ultima ad una ricostruzione sistematicamente coerente.**

La ricostruzione appena proposta dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. comporta la necessità di spiegare il diverso trattamento che la legge riserva ai medesimi finanziamenti di cui al 1 e al 2 co. della norma, a seconda che siano erogati dal socio (ossia da un soggetto che, già tale, successivamente effettui il finanziamento, così risultando il prestito assoggettato al primo periodo, del 3 comma, della disposizione in commento) o da chi lo diventi "in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti o del concordato preventivo" (dovendosi in tal caso applicare il secondo periodo, del 3 comma, dell'art. 182 *quater* l.fall.). In altri termini: perché la legge riserva al credito di quest'ultimo la prededucibilità per intero, e solo nel limite dell'80% al credito del socio?

Si prospetta, inoltre, l'ulteriore questione della possibile applicazione concorrente dei due periodi di cui si compone il 3 comma dell'art. 182 *quater* ad una medesima fattispecie, suscettibile, in base al tenore letterale delle legge, di integrare gli estremi di entrambe le proposizioni normative.

Iniziando dal primo problema, chi è già socio può trarre, in caso di successo del tentativo di superamento della crisi, a cui il finanziamento è strumentale, un vantaggio *ulteriore* a quello di cui possono godere i creditori-terzi: la conservazione del valore della propria partecipazione sociale e del proprio originario investimento nella società oltre, magari – nel caso in cui il concordato o l'accordo riescano a determinare la continuità dell'impresa –, il ripristino della sua redditività<sup>293</sup>. Tale soggetto, in sostanza, non ha altra alternativa per tutelare il proprio interesse partecipativo che sostenere finanziariamente la ristrutturazione dell'impresa, affinché essa abbia successo. Nel momento in cui sopravviene e si manifesta uno stato di crisi egli ha, pertanto, un interesse ad evitare il fallimento, tramite l'esperimento di un tentativo di risanamento nella forma del

---

atteso che, in mancanza della norma in esame inteso nel modo rifiutato, il credito del finanziatore godrebbe della prededucibilità piena, non essendo di per sé rilevante per l'art. 2467 c.c. l'acquisto della qualità di socio ove tale acquisto avvenga in un momento successivo rispetto al finanziamento.

<sup>292</sup> Conf. alla soluzione che si propone nel testo DIDONE, *op. cit.*, 919, il quale afferma l'impossibilità di sottoporre ad un trattamento analogo i soci che, per regola generale, ossia ai sensi degli artt. 2467 e 2497 *quinquies*, c.c., sarebbero postergati e i soggetti che, prima dell'accesso alla procedura, non erano soci, acquisendo tale qualità solo a seguito dell'esecuzione del concordato il cui successo il loro finanziamento è volto ad assicurare; VALENSISE, *sub art. 182 quater*, cit., 456.

<sup>293</sup> VON SPEE, *Gesellschafter in Reorganisationsverfahren*, 2014, 67 ss.

concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione, ulteriore rispetto a quello di cui diventa titolare come creditore<sup>294</sup>.

Si può, quindi, sostenere che il legislatore abbia ritenuto la prededucibilità, non per l'intero, ma solo per l'80% dell'importo del credito, un incentivo sufficiente, se sommato all'interesse al superamento della crisi che il finanziatore ha in quanto socio, a spingerlo a sostenere con l'apporto di nuova finanza l'esperimento del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione<sup>295</sup>.

Diversa appare, invece, la posizione di chi è già creditore, in conseguenza della concessione di un finanziamento "in funzione" o "in esecuzione", che, successivamente, compia anche un investimento partecipativo nella società in crisi.

Certo sia il primo che il secondo soggetto erogano nuova finanza nell'ambito di un tentativo di superamento della crisi della società, ponendo così in essere un'operazione con la quale si prende parte alla ristrutturazione dell'impresa.

Ed anche il creditore che successivamente acquisti una partecipazione sociale ha comunque, al pari del socio, che successivamente divenga finanziatore, un interesse preesistente al buon esito della procedura di soluzione della crisi, correlato al rimborso del proprio credito pregresso e al pagamento degli interessi.

Ciò nonostante, appare ragionevole, comunque, privilegiare maggiormente il creditore che apporta capitale di rischio rispetto al socio che eroga un finanziamento, poiché il primo dà un contributo al risanamento ("in esecuzione", usando le parole della legge) tramite un investimento, che dota la società in crisi di risorse proprie, alle quali non è connesso alcun pericolo per gli altri creditori, che vantano un diritto ad essere soddisfatti prioritariamente rispetto ai partecipanti al capitale sociale. In altri termini, il finanziatore assume volontariamente il rischio inerente alla titolarità di una partecipazione in una società in situazione di crisi conclamata, al fine di favorirne il superamento e così facendo non si pone in concorso con gli altri creditori sociali preesistenti.

Costui, dunque, appare meritevole di un trattamento privilegiato rispetto a chi fornisca un contributo alla ristrutturazione sociale, ponendosi - tramite l'apporto di capitale di credito - in posizione di parità con i creditori pregressi.

Considerazioni simili valgono per il terzo, che contestualmente effettui il finanziamento e l'investimento partecipativo.

Per tale soggetto l'eventuale fallimento della società in crisi, oppure la sua ristrutturazione sono eventualità del tutto indifferenti, se mantiene la propria posizione estranea alla compagine sociale ed alla massa dei creditori dell'impresa in crisi. Egli si

---

<sup>294</sup> Ciò trova conferma se solo si considera la ricostruzione proposta in modo ricorrente del rischio che i creditori corrono quando i soci finanziano la loro società in crisi a titolo di debito. Si dice infatti che i soci hanno un particolare incentivo a finanziare (a titolo di credito) la società (c.d. fenomeno dell'*overinvestment*): per tutti v. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 138 ss.; STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 24 nt. 10 e 41; PRESTI, *Sub art. 2467*, 99 ss.; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 146 il quale afferma che "l'interesse economico che muove il [socio] non potrebbe mai essere considerato omogeneo con quello di cui è portatore il creditore terzo"; VALENTE, *op. cit.*, 42 nt. 102.

<sup>295</sup> Per uno spunto MAUGERI, *Sul regime*, cit., 838, nt.108; per osservazioni interessanti VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 161 ss. Quanto si dice nel testo consente anche di giustificare la limitazione alla prededucibilità prevista solo nel 3 comma dell'art. 182 *quater* l.fall., e non nei due suoi commi precedenti, applicabili ai meri creditori della società in crisi.



trova nella situazione di chi, non compiendo alcun investimento non ha niente da perdere, mentre se decide di finanziare con capitale di credito e di acquistare anche una partecipazione sociale, si fa carico di tutti i rischi che l'assunzione delle qualifiche di creditore e di socio comportano nell'eventualità – possibile - di insuccesso del tentativo di risanamento. Se ciò nonostante il terzo decide di sostenere finanziariamente la società in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione, effettuando in più anche un investimento partecipativo, indubbiamente egli assume un rischio analogo a quello che sopporta chi, già socio, compia in aggiunta anche un finanziamento “in funzione” o “in esecuzione”, ma al quale, a differenza di quest'ultimo, avrebbe potuto sottrarsi con una scelta diversa<sup>296</sup>.

Da ciò deriva la maggior meritevolezza del comportamento del terzo, che giustifica l'attribuzione di un beneficio maggiore rispetto a quello accordato al finanziatore già socio<sup>297</sup>.

Quanto fin qui sostenuto sembra, peraltro, trovare conferma nel fondamento che la dottrina ha ritenuto sotteso al beneficio della prededucibilità. Si afferma, infatti, che la legge “compensa il rischio assunto dal finanziatore con la prededucibilità del diritto al rimborso...”<sup>298</sup>. Pare quindi possibile ritenere che, assumendosi il terzo e colui che già è creditore sociale, nei casi considerati, non solo il rischio del mancato rimborso, ma anche quello inerente l'investimento partecipativo che avrebbe potuto evitare con una propria scelta discrezionale, risulta giustificato rispetto ad entrambi il riconoscimento da parte della legge di un compenso maggiore (rispetto a quello accordato al finanziatore già socio), consistente nella prededucibilità per l'intero credito<sup>299</sup>.

---

<sup>296</sup> Ciò significa che, supportando finanziariamente il tentativo di soluzione della crisi atto ad evitare il fallimento, il socio ha la speranza di ottenere una soluzione migliore di quest'ultimo, e sopporta il rischio connesso all'esito negativo della soluzione extrafallimentare. Il terzo che conceda credito ad una società già in crisi e compia inoltre anche un apporto sotto forma di capitale di rischio non ha alcun interesse (come il socio) a preservare il valore di una propria precedente partecipazione e sopporta il rischio dell'esito negativo della soluzione extrafallimentare ivi compreso il rischio della svalutazione della propria partecipazione, rischio a cui avrebbe (a differenza del socio) potuto sottrarsi.

<sup>297</sup> V. BRIOLINI, *I finanziamenti*, cit., 696 che razionalizza il trattamento privilegiato previsto dal 2° periodo del 3° comma dell'art. 182 *quater* l. fall. rispetto a quello oggetto del periodo precedente della medesima norma in base alla considerazione che il legislatore reputa meritoria la scelta del finanziatore di partecipare al capitale della società finanziata, in tal modo dimostrando un interesse di più lungo periodo rispetto al superamento della crisi in cui quest'ultima si trova.

<sup>298</sup> V. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1354

<sup>299</sup> Altrimenti detto: siccome il rischio che i soggetti menzionati nel testo si assumono è maggiore di quello sopportato da chi, già socio, presta un finanziamento “in funzione” o “in esecuzione”, maggiore deve corrispondentemente essere anche il compenso consistente nella prededucibilità, appunto da parametrare al rischio stesso. Non pare, invece, che chi è già socio e chi lo diventa contestualmente al finanziamento possano essere distinti per il fatto che a quest'ultimo non si può imputare la violazione del principio di corretto finanziamento della società per averla sovvenzionata tramite l'erogazione di un prestito quando invece sarebbe stato ragionevole apportare capitale di rischio poiché un “conferimento non potrebbe comunque codicisticamente intervenire [in tal caso], non potendo infatti, tale...controparte contrattuale...sottoscrivere o fare in modo che sia sottoscritto alcun aumento di capitale” (DE LUCA PICIONE, *Operazioni finanziarie nell'attività di direzione e coordinamento*, Milano, 2008, 39). Si è infatti replicato (BALP, *I finanziamenti*, cit., 349), che il requisito in esame non è

D'altro canto, l'acquisto della partecipazione sociale in una società in crisi già conclamata - tanto da giustificare il ricorso ad un tentativo di soluzione della stessa - comporta anche una ulteriore conseguenza da valutarsi come positiva e, dunque, da incentivare. Alla compagine sociale, soprattutto nella s.r.l. - alla disciplina della quale appartiene l'art. 2467 c.c. - può essere imputata quella conduzione degli affari sociali che ha condotto l'ente in una situazione di crisi, stante gli ampi poteri di ingerenza nella gestione propria dei suoi componenti.

È, dunque, da valutare in modo favorevole l'ingresso di nuovi soci, non coinvolti nel precedente corso della gestione<sup>300</sup>.

Per questi motivi, la scelta di investimento del creditore che diviene anche socio della società in crisi, appare maggiormente meritevole di quella compiuta dal (soggetto già) socio, che finanzia con capitale di credito la propria società, non verificandosi in quest'ultima eventualità alcun avvicendamento fra i partecipanti al capitale sociale.

Per la stessa ragione il legislatore premia il terzo che decide di prendere parte al tentativo di risanamento come socio e come creditore con la prededucibilità per l'intero importo del proprio credito.

La soluzione accolta nel 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l.fall., a ben vedere, risulta tributaria del modello del *Sanierungsprivileg* previsto oggi nel nuovo § 39, *Abs.* 4, *InsO*, nella parte in cui esenta dall'applicazione della regola della degradazione nell'ordine di soddisfacimento (§39, *Abs.* 1 n.5) i crediti di chi acquista partecipazioni sociali allo scopo di superare la crisi<sup>301</sup>.

Intanto perché la dottrina tedesca individua la *ratio* del *Sanierungsprivileg* nell'esigenza di promuovere il risanamento, incentivando l'assunzione del controllo sulla società in

---

incompatibile con l'assenza di una partecipazione nella società beneficiaria del conferimento, poiché esso suggerisce solo che per evitare la postergazione si debba provvedere al sostegno finanziario mediante l'apporto di risorse non attributive di diritti idonei a danneggiare gli altri creditori, sicché detto requisito può ritenersi rispettato anche nei casi di apporti di risorse rappresentative di netto patrimoniale diverse dal capitale sociale (versamenti in conto capitale o a fondo perduto), ammissibili anche da parte di terzi. In altri termini: se non vuole incorrere nella violazione del principio di corretto finanziamento dell'impresa al terzo basta effettuare un apporto di denaro in una forma che non comporti l'obbligo di restituzione, che è un conferimento anche se non imputato a capitale (v. anche M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 248, ove ult. rif.).

<sup>300</sup> L'osservazione nel testo quale fondamento della prededucibilità per l'intero credito da parte del creditore, che divenga successivamente anche socio "in esecuzione" di un concordato o di un accordo di ristrutturazione trova una conferma anche nell'ordinamento tedesco, ove lo stesso legislatore storico del *KonTraG* afferma, nella relazione di accompagnamento, che il *Sanierungsprivileg* viene concesso in caso di *Anteilserwerb* perché quest'operazione "zumeist verbunden mit dem Austausch des Managements" deve essere considerata come un contributo importante al risanamento (*Bericht des Rechtsausschusses*, BT-Drucks, 13/10038, v.4.3.1998, S.27; ed anche in dottrina SEIBERT, *Eigenkapitalersatz*, in *GmbHR*, 1998, 310; maggiormente incerti sulla conclusione della relazione, invece, DAUNER-LIEB, *Die Freistellung geringfügig beteiligter Gesellschafter von der Kapitalersatzhaftung*, in *DStR*, 1998, 1522 ss.; LÜNEBORG, *op. cit.*, 118).

<sup>301</sup> Lo afferma BARTALENA, *op. cit.*, 2976 nt. 100; VELLA, *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi d'impresa*, Milano, 2012, 18 nt. 36; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 161. Per la letteratura tedesca si rinvia agli ampi richiami contenuti in MAUGERI, *Sul regime*, cit., 809 nt. 10.

crisi da parte di soggetti che introducano nuove strategie imprenditoriali<sup>302</sup>. Funzione che, come appena rilevato, può essere considerata sottesa anche alla preveducibilità per l'intero credito di chi divenga socio in "in esecuzione" del concordato o dell'accordo di ristrutturazione.

In aggiunta, nella letteratura germanica si attribuisce al § 39, *Abs. 4, Satz 2, InsO* l'ulteriore funzione di incentivare la combinazione di capitale proprio e di credito nella crisi della società, che è considerato obiettivo di estrema importanza. In tal modo, infatti, si realizza un allineamento dell'interesse del creditore con quello del socio, componendo gli opposti incentivi ad evitare i rischi del primo e ad assumerne di eccessivi del secondo<sup>303</sup>; situazioni entrambe che non si conciliano con scelte di investimento volte alla massimizzazione del valore dell'impresa<sup>304</sup>.

Il raggiungimento dell'obiettivo dell'acquisto della qualità di socio e di creditore può essere considerata una finalità sottesa anche alla previsione legislativa nostrana, che accorda il beneficio della preveducibilità nella sua interezza, senza assoggettarlo al limite dell'80% applicabile, invece, ai finanziatori già soci.

È vero che anche in quest'ultimo caso si realizza un allineamento dell'interesse partecipativo del socio con quello del creditore.

Ma poiché il finanziatore ha già lo *status* di socio, sussiste il sospetto che la nuova finanza sia erogata sotto forma di prestito per lucrarne gli eventuali effetti positivi (rispetto alla crisi della società), senza sopportare il rischio d'impresa collegato alla qualità di socio in caso di esito negativo del tentativo di ristrutturazione.

Tale sospetto non può sussistere invece nell'ipotesi disciplinata nel 2 periodo del 3 co dell'art. 182 *quater*, in quanto il finanziatore terzo compie, oltre ad un prestito, anche un investimento partecipativo e perciò assume volontariamente quel rischio che la qualità di socio implica, al quale era estraneo fino a quel momento<sup>305</sup>.

D'altronde, la maggior meritevolezza riconosciuta dal legislatore alle fattispecie di finanziamenti qui in esame, accordandogli la preveducibilità per l'intero, può essere considerata conseguenza del fatto che l'acquisto della partecipazione sociale del finanziatore, in quanto avvenuto *in esecuzione* dell'accordo o del concordato, ha ottenuto il consenso dei creditori aderenti e può realizzarsi solo a condizione che esso sia conseguito, inquadrandosi in un tentativo di risoluzione della crisi con essi concordato.

---

<sup>302</sup> L'attribuzione al *Sanierungsprivileg* della *ratio* menzionata nel testo induce la dottrina tedesca ad estendere l'esenzione anche al creditore che assuma l'eterodirezione della società in crisi senza divenire socio (v. CUOMO, *op. cit.*, 278-279 ove riferimenti alla dottrina tedesca).

<sup>303</sup> v. VON SPEE, *op. cit.*, 77

<sup>304</sup> ENGERT, *Drohende Subordination als Schranke einer Unternehmenskontrolle durch Kreditgeber*, in *ZGR*, 2012, 837, ove si legge che l' "Anreiz zur Vermeidung von Risiken" del "Reine Gläubiger... ist ebenso schädlich wie der Risikoanreiz der Gesellschafter", in quanto "beide können dazu führen, dass sich die Entscheidung mit dem höchsten erwarteten Unternehmenswert getroffen wird"; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit. 736 ss.

<sup>305</sup> Per uno spunto in tal senso v. CUOMO, *op. cit.*, 284 che (sebbene in relazione ad un problema diverso da quello affrontato nel testo) afferma che la limitazione del beneficio della preveducibilità all'80% dell'importo del credito è giustificata rispetto ai soggetti considerati al primo periodo del 3 co. dell'art. 182 *quater* l.fall. dal "potenziale conflitto di interessi nel sostenere il tentativo di risanamento", che è, invece, estraneo a coloro che acquistano la qualità di socio in esecuzione del piano di risanamento.

Ciò significa che l'ingresso del terzo nella compagine sociale è stato giudicato conveniente da parte dei creditori, ossia strumentale al successo di una soluzione stragiudiziale della crisi prospetticamente vantaggioso per i loro interessi<sup>306</sup>.

Quest'ultimo rilievo, unitamente a quello precedente concernente il ricambio della compagine sociale, può essere trasposto anche alle ipotesi - riconducibili letteralmente entro l'ambito di applicazione della disposizione in esame (v. sopra § 17) - nelle quali i finanziamenti ai sensi dei primi due commi dell'art. 182 *quater* siano *successivi* all'acquisto della partecipazione sociale, avvenuto, però, "in esecuzione" di un concordato o di un accordo di ristrutturazione.

Da questa osservazione - venendo ad affrontare la seconda questione enunciata in apertura del paragrafo - sembra possibile trarre un'importante conseguenza in merito alla definizione degli ambiti di applicazione dei due periodi di cui si compone il 3 comma, dell'art. 182 *quater* l.fall. vigente, che non possono essere distinti in maniera netta in base al solo tenore letterale delle due prescrizioni.

Può, infatti, prospettarsi un'applicazione concorrente del primo e del secondo periodo dell'art. 182 *quater*, 3 co., qualora l'acquisto partecipativo sia compiuto "in esecuzione" del concordato o dell'accordo come previsto in quest'ultima norma, ma la fattispecie concreta possa essere sussunta anche nella prima disposizione, in quanto, fermo il presupposto appena menzionato, si realizza un finanziamento compiuto da un soggetto che *contemporaneamente* acquista lo *status* di socio o che è divenuto tale *prima* dell'erogazione del prestito (v. art. 182 *quater*, 3 co., primo periodo: "finanziamenti effettuati dai soci"<sup>307</sup>).

Al ricorrere di simili eventualità, pare corretto orientarsi per l'applicazione del secondo periodo del 3 co. dell'art. 182 *quater*, piuttosto che di quello precedente, sussistendo i già menzionati motivi che giustificano un trattamento privilegiato del finanziatore divenuto socio "in esecuzione" di un concordato o di un accordo di ristrutturazione, rispetto a quello accordato a chi è divenuto membro della compagine sociale *prima e a prescindere* da un tentativo negoziale di soluzione della crisi<sup>308</sup>.

---

<sup>306</sup> Si deve tuttavia ammettere che tale rilievo ha un punto debole, che vale ogni qual volta si spiega il trattamento di favore accordato dalla legge fallimentare ad un atto (per es. il finanziamento) che ha ottenuto il consenso dei creditori nel contesto del concordato o dell'accordo di ristrutturazione. I creditori votano o comunque esprimono il consenso individuale (nel caso di applicazione del 182 *bis* l.fall.) rispetto al "pacchetto unico", che comprende una pluralità di previsioni. Non è da escludere, dunque, che essi acconsentano alla soluzione concordataria o di ristrutturazione dei debiti nel complesso giudicati convenienti, anche se contengano alcune previsioni giudicate contrarie ai loro interessi. Per lo spunto in tal senso proprio in argomento v. PRESTI, *Il finanziamento*, cit. 33.

<sup>307</sup> L'espressione utilizzata nel primo periodo del 3 comma dell'art. 182 *quater* l.fall. pare adattarsi non solo al caso del socio che successivamente finanzia la società ma anche a quello in cui un soggetto contestualmente effettui l'investimento partecipativo e di capitale di credito, perché anche qui il finanziamento è erogato da chi è divenuto socio. Per la possibilità che si realizzi l'eventualità a cui si fa riferimento nel testo v. sopra.

<sup>308</sup> Sussiste, in particolare, il ricambio della compagine sociale, approvato, nel quadro generale del tentativo di soluzione della crisi, dai creditori, perché avvenuto in sua esecuzione. In senso contrario, invece, BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 847, secondo il quale, invece, per es. i crediti da finanziamenti ai sensi dei primi due commi dell'art. 182 *quater* contestuali all'acquisto partecipativo in esecuzione sono prededucibili solo per l'80%.

**21. Problemi applicativi sollevati dall'art. 182 quater, 3 co., 2 periodo, l.fall. a) La nuova finanza erogata da chi inizi ad esercitare un'attività di eterodirezione "in esecuzione" di un concordato o di un accordo di ristrutturazione.**

In base alla ricostruzione qui suggerita, l'art. 182 quater, 3 co., l.fall. disciplina, nel primo periodo, i finanziamenti dei soci e, implicitamente (secondo la dottrina largamente maggioritaria<sup>309</sup>), in forza del riferimento alla deroga dell'art. 2497 quinquies c.c., anche quelli infragruppo<sup>310</sup>; mentre il secondo periodo prescrive la preveducibilità per intero solo per i crediti "in funzione" o "in esecuzione" di chi divenga socio "in esecuzione" del concordato o dell'accordo di ristrutturazione.

La norma, perciò, pare non disciplinare esplicitamente il trattamento della nuova finanza erogata dal soggetto che, "in esecuzione" di un concordato o di un accordo di ristrutturazione, venga ad esercitare l'attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 c.c., senza acquistare una partecipazione sociale nella società finanziata<sup>311</sup>. In realtà, però, dall'interpretazione sopra prospettata delle qualifiche "in esecuzione" ed "in funzione" collegate al finanziamento ed all'acquisto della partecipazione sociale, si ricava che l'apporto di nuova finanza nell'ipotesi qui in esame potrebbe essere tanto contestuale quanto successivo all'inizio dell'eterodirezione ("in esecuzione" del concordato o dell'accordo)<sup>312-313</sup>. In tali eventualità, si realizza in pratica un nuovo

---

<sup>309</sup> Malgrado il tenore testuale dell'art. 182 quater, co. 3, l.fall. si riferisca unicamente ai crediti dei «soci», in senso favorevole ad estendere la prededuzione ai finanziamenti effettuati dalla controllante indiretta o da una società "sorella" si pronuncia la dottrina unanime (v. MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.; ABRIANI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 357, ove si sottolinea la necessità di privilegiare ragioni di coerenza sistematica e la necessità di interpretare la disposizione in modo coerente con l'art. 3 Cost.; STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1364; TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 1138 ss.; VALENSISE, *Gli accordi*, cit., 304; INZITARI, *Nuova disciplina*, cit., 32). Si tenga anche conto, comunque, che il tenore letterale dell'art. 182 quater, 3 co., l.fall. è inequivoco nel riferirsi ai "finanziamenti effettuati dai soci", ma tutt'altro che chiaro, invece - dando adito al dubbio, perciò, di una sua possibile applicazione estensiva - laddove *in nuce* prevede la deroga non solo al 2467 c.c., ma anche al 2497 quinquies c.c. che testualmente prevede anche finanziamenti effettuati da chi non sia socio della finanziata.

<sup>310</sup> Dovendosi intendere come tali quelli intervenuti fra società già facenti parte del gruppo al momento del finanziamento "in funzione" o "in esecuzione".

<sup>311</sup> Se l'esercizio dell'eterodirezione è fondata sull'acquisto del controllo societario sulla dominata, la capogruppo è anche socia e si ricade nella previsione espressa dell'art. 182 quater, 3 co., 2 periodo l.fall.

<sup>312</sup> Per quanto concerne gli accordi: a) l'inizio dell'eterodirezione "in esecuzione" dell'accordo può essere anteriore al finanziamento "in esecuzione" dell'accordo omologato (art. 182 quater, 1 co., l.fall.) (se il primo evento ha luogo prima dell'omologa), oppure anche contestuale o successivo (v. sopra); b) il finanziamento "in funzione" della domanda di omologazione può essere contestuale, successivo o antecedente l'inizio dell'eterodirezione "in esecuzione" (v. sopra). Per quanto concerne il concordato: a) l'inizio dell'eterodirezione "in esecuzione" è necessariamente successiva al finanziamento "in funzione" della domanda; b) può essere contemporaneo, successivo, o anteriore al finanziamento "in esecuzione" (v. sopra).

<sup>313</sup> L'individuazione del momento di inizio dell'esercizio dell'eterodirezione è peraltro problema di difficilissima soluzione. Per un tentativo di individuare quest'ultimo v. BENEDETTI, *Il coordinamento degli ambiti di applicazione degli artt. 2467, 7 co. e 2497 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2015; GILOTTA, *Diritto*

finanziamento ad una società in crisi da parte di un soggetto che diviene contestualmente o che già è capogruppo (senza acquisire una partecipazione nella finanziata), ossia due fattispecie suscettibili di essere sussunte entro la previsione dell'art. 2497 *quinquies* c.c.<sup>314</sup>.

Siccome l'art. 182 *quater*, 3 co., primo periodo, deroga esplicitamente quest'ultimo; e siccome la norma derogante ha una portata applicativa analoga a quella della norma derogata - motivo per il quale in mancanza della deroga, si applicherebbe la disposizione generale -; allora le ipotesi menzionate si prestano ad essere ricondotte anche entro l'ambito prescrittivo del primo periodo dell'art. 182 *quater*, 3 co., 1.fall.

Estranea alla disciplina concorsuale dei finanziamenti infragruppo risulta dunque essere, a rigore, solo l'ipotesi nella quale prima venga erogato il finanziamento e, successivamente, inizi l'esercizio dell'eterodirezione, per il semplice fatto che essa non rientra nell'ambito precettivo dell'art. 2497 *quinquies* c.c. - la cui applicazione presuppone un esercizio in atto dell'attività di direzione e coordinamento al momento dell'erogazione del finanziamento<sup>315</sup> - e, di conseguenza, nemmeno in quello della norma che ad esso deroga.

Si tratta, allora, di verificare quale regime applicarle.

Lo spunto per l'indagine in merito ad una simile fattispecie deriva dalla riflessione di quella dottrina tedesca, che si è specificamente posta il problema se il creditore, privo del potere di influenzare "der verbandsinternen Willensbildung über die Gashäftsführung"<sup>316</sup> (definito anche come *Unternehmensleitung Einfluss*) e che acquisisca tale prerogativa solo al momento della concessione di ulteriore credito alla società in crisi (così esponendosi all'applicazione del § 32 a *Abs. 3, Satz 1 GmbHG* previgente il *MoMiG*), possa fruire del *Sanierungsprivileg*, senza acquistare una partecipazione sociale<sup>317</sup>.

È evidente come l'ipotesi non sia espressamente contemplata dal § 39, *Abs. 4 Satz 2 InsO*, ove si condiziona letteralmente l'applicazione del privilegio al ricorrere dell'investimento partecipativo.

---

*di recesso che consegue all'inizio dell'attività di direzione e coordinamento*, in *Giur. comm.*, 2014, 592 ss.

<sup>314</sup> Esiste cioè in entrambe le ipotesi considerate il presupposto essenziale per l'applicazione della disciplina del gruppo, ossia l'esercizio dell'attività di eterodirezione.

<sup>315</sup> Cfr. la lettera dell'art. 2497 *quinquies* c.c. ("finanziamenti effettuati...da chi esercita": come dire da chi sta esercitando, tanto più che è opinione pacifica che l'intera disciplina del capo IX si fondi sul principio di effettività, presupponendo l'effettivo esercizio dell'eterodirezione).

<sup>316</sup> Si tratta del presupposto che secondo la dottrina in esame consentiva l'equiparazione del terzo al socio finanziatore ai sensi del § 32 a, *Abs. 3, Satz 1 GmbHG* previgente il *MoMiG* (SERVATIUS, *op. cit.*, 536, che parte dal presupposto che l'*Eigenkapitalersatzrecht* avesse come presupposto applicativo, per quanto riguardava i soci, il criterio del "gashäftsführenden Gesellschafters")

<sup>317</sup> SERVATIUS, *op. cit.*, 559. La fattispecie considerata dalla dottrina tedesca presenta, rispetto a quella indagata in relazione al nostro ordinamento i seguenti punti di contatto: a) inizio di un potere di eterodirezione sulla gestione della società finanziata dopo la concessione di un precedente finanziamento; b) situazione già conclamata di crisi della finanziata; c) mancata acquisizione da parte del finanziatore di una partecipazione sociale nella finanziata, per cui non si tratta di un finanziamento del socio.

L'interpretazione strettamente letterale del dettato normativo viene, tuttavia, ritenuta da respingere, privilegiando una sua interpretazione teleologica<sup>318</sup>: applicando ossequiosamente la lettera della prescrizione, si ostacolerebbe l'incentivo che legittima la concessione del privilegio, ovvero favorire l'assunzione del controllo dell'impresa da parte di nuovi soggetti che lo acquisiscano per la prima volta e a fronte di una crisi già in atto, con l'obiettivo di imporre una nuova strategia per il superamento di quella situazione<sup>319</sup>. Si conclude, quindi, che essenziale per l'applicazione del *Sanierungsprivileg* è solo che un creditore *divenga* un "gemäß § 32 a Abs. 3 S. 1 GmbHG gleichzustellender Dritter" nella crisi della società (ossia assuma quel potere di influsso sulla direzione imprenditoriale appena sopra citato), senza la necessità di acquistare una partecipazione sociale.

La medesima conclusione è confermata nella letteratura germanica anche a seguito del *MoMiG* e della introduzione del § 39 Abs 4, Satz 2 *InsO*<sup>320</sup>.

Si perviene, dunque, in Germania, ad un'applicazione estensiva del *Sanierungsprivileg*, fondata sulla sua *ratio*, anche a casi mancanti dei presupposti espressamente richiesti dalla lettera della legge.

Seguendo l'indicazione emergente dall'ordinamento che funge da modello per la disciplina in esame, la risposta preferibile al problema qui indagato appare allora quella di sottoporre al trattamento di cui al 2 periodo del 3 co. dell'art. 182 *quater* anche il finanziamento "in funzione" o "in esecuzione" compiuto da chi, *successivamente*, inizi l'esercizio dell'eterodirezione "in esecuzione" di uno dei tentativi di soluzione della crisi menzionati dalla legge. Rispetto ad una simile eventualità, infatti, ricorre almeno uno degli scopi, per il conseguimento del quale si è ritenuto che il legislatore accordi la preveducibilità all'intero credito - piuttosto che all'80% - del soggetto identificato in quella disposizione: l'esigenza di promuovere il risanamento, incentivando l'assunzione del controllo sulla società in una situazione di crisi già in atto da parte di soggetti che introducano nuove strategie imprenditoriali<sup>321</sup>.

Si è di fronte, inoltre, così come nel caso del finanziatore che acquisti una partecipazione sociale "in esecuzione" del piano di soluzione della crisi, ad un'operazione sottoposta al vaglio dei creditori sociali e valutata dagli stessi come conveniente, ossia funzionale alla migliore regolazione possibile della situazione di difficoltà dell'impresa.

Se si condividono tale considerazioni, pare doversi concludere, poi, che, per gli stessi motivi appena enunciati, la preveducibilità per l'intero vada accordata anche al credito da prestito "in funzione" o "in esecuzione" di chi abbia iniziato l'esercizio dell'eterodirezione contestualmente o precedentemente l'erogazione del finanziamento, ma pur sempre "in esecuzione" di una soluzione negoziale della crisi.

---

<sup>318</sup> L'interpretazione teleologica riferita nel testo si riferisce, per la precisione, alla disposizione di esenzione dalla postergazione di cui al previgente § 32, Abs. 3, Satz., 2, *GmbHG*, ma fornisce un argomento tutt'ora valido, nonostante sia nel frattempo intervenuta la novella del *MoMiG*.

<sup>319</sup> Così, quasi alla lettera, SERVATIUS, *op. cit.*, 559-560.

<sup>320</sup> SERVATIUS, *op. cit.*, 565; KÄSTLE, *op. cit.*, 196-197.

<sup>321</sup> Si tratta di un obiettivo perseguibile a prescindere dall'acquisto di una partecipazione sociale nella società in crisi e particolarmente importante da raggiungere in considerazione del fatto che la precedente gestione ha verosimilmente causato o aggravato il dissesto.

Come appena rilevato si tratta di fattispecie teoricamente sussumibili nella previsione del primo periodo dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall., e nelle quali, perciò, potrebbe essere riconosciuta la prededucibilità, ma solo nel limite dell'80% del credito.

L'applicazione del secondo periodo della norma deve, tuttavia, essere preferita, stante la maggiore meritevolezza da riconoscere in tali ipotesi – per le ragioni anzidette - rispetto a quelle - da ricondurre, invece al primo periodo del 3 co. dell'art. 182 *quater* -, in cui lo *status* di capogruppo sia assunto dal finanziatore (sempre contestualmente al o prima dell'erogazione del finanziamento, ma) al di fuori di un accordo di risanamento con i creditori della sovvenzionata.

## **22. Segue: b) Il trattamento dei finanziamenti non qualificabili come “in funzione” o “in esecuzione” del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.**

Sempre in merito alla risoluzione di questioni interpretative derivanti dalla formulazione letterale dell'art. 182 *quater*, 3 co., 2 periodo, l.fall., si è prospettata la possibilità di “attrarre nell'area applicativa della norma in questione anche i finanziamenti *preesistenti*, ossia concessi anteriormente al deposito della domanda di ammissione al concordato o di omologazione dell'accordo e ancorché privi di ogni nesso di funzionalità con l'accoglimento di tale domanda da parte del giudice, a condizione però, ancora una volta, che l'ingresso del creditore nel capitale della società debitrice si traduca per essa in una effettiva patrimonializzazione e, dunque, nella sottoscrizione di nuove azioni da liberarsi mediante conferimento in denaro o “conversione” di una porzione del credito”.

Effettivamente - come messo bene in evidenza dal sostenitore dell'opinione - a favore di tale possibilità depone il dato comparatistico, ed in particolare l'indicazione proveniente dall'ordinamento tedesco nel quale il *Sanierungsprivileg* viene accordato a colui, che compia un investimento partecipativo nella società in crisi, essendo già creditore (ovvero, divenendo tale contestualmente all'acquisto della partecipazione sociale)<sup>322</sup>.

Un simile argomento non appare, tuttavia, un appiglio del tutto convincente per la prospettata estensione della portata applicativa della disposizione in esame.

Certo, condividendola, si perverrebbe ad una conclusione circa l'ambito applicativo della norma in linea con la logica incentivante l'erogazione di nuova finanza (sia a titolo di capitale proprio, sia a titolo di capitale di rischio) ad essa sottesa.

Si deve però considerare che l'intero art. 182 *quater* l.fall. accorda il beneficio della prededucibilità in funzione incentivante solo a condizione che il finanziamento considerato abbia una *specificata connotazione temporale e strumentale rispetto alla procedura negoziale della crisi prescelta*, condizione della quale, al contrario, non v'è traccia nella disciplina concorsuale tedesca.

Sulla base di una simile osservazione, appare più corretto adottare una soluzione interpretativa che - distaccandosi dall'opinione maturata nella letteratura tedesca - limiti

---

<sup>322</sup> V. MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss. ove si fa riferimento anche alla “presumibile volontà del legislatore di amplificare la portata “segnalica” dell'intervento del terzo nei confronti degli altri creditori in ordine all'idoneità del piano a tutelare gli interessi e a soddisfare le aspettative di rimborso di questi ultimi” e sopra. V anche per l'accostamento delle disciplina del *Sanierungsprivileg* tedesco a quello nostrano BRIOLINI, *I finanziamenti*, cit., 696.



l'applicazione del regime di favore contemplato dall'art. 182 *quater*, 3 co., 2 periodo, l.fall. a quei soli finanziamenti dei soci che, per essere "in funzione" o "in esecuzione" di un concordato o di un accordo di ristrutturazione dei debiti, perdono, come sopra si è cercato di dimostrare, la potenziale pericolosità insita in tali erogazioni per i creditori terzi.

Un risultato interpretativo, questo, che appare anche maggiormente capace di garantire un ragionevole ed equilibrato bilanciamento degli interessi dei finanziatori dell'impresa beneficiari della prededucibilità, da un lato, ma anche dei rimanenti creditori, dall'altro, che naturalmente devono sopportare lo svantaggio della costituzione di categorie a loro antergate nel soddisfacimento.

### **23. La funzione della disciplina dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall.**

La disciplina in esame non pare poter andare esente da qualche rilievo critico, circa la sua capacità di perseguire l'obiettivo che il legislatore si è posto, a livello di scelte di politica del diritto, nell'introdurre (e nel novellare) l'art. 182 *quater*: incentivare il sostegno finanziario delle imprese in crisi.

Un simile intento normativo risulta certamente realizzato dalla disciplina dei primi due commi della norma.

Per quanto attiene al 3 comma sembra necessaria, invece, una riflessione maggiormente meditata.

L'obiettivo del legislatore pare effettivamente conseguito dal primo periodo della disposizione, che chiarisce in modo inequivocabile come i finanziamenti eseguiti da chi - in quel momento - riveste lo *status* di socio sono non già postergati secondo quanto prescritto dall'art. 2467 c.c., bensì prededucibili anche se soltanto parzialmente. In altri termini, la norma in esame dispone che l'ipotesi particolare del finanziamento "in esecuzione" del concordato o dell'accordo di ristrutturazione o "in funzione" delle relative domande effettuato dal socio non è soggetta al trattamento sanzionatorio previsto dal diritto societario sostanziale, ma al beneficio previsto dalla prescrizione di diritto concorsuale<sup>323</sup>.

Il trattamento privilegiato del proprio credito da rimborso, normativamente prescritto, costituisce un incentivo per il socio a sostenere finanziariamente - con l'apporto di capitale di credito - il tentativo di superare la situazione di crisi esperito dalla propria società.

Più articolata è, invece, la riflessione da svolgere rispetto al secondo periodo, del 3 co., dell'art. 182 *quater*, ponendosi la necessità di esaminare separatamente le diverse ipotesi ad esso riconducibili.

---

<sup>323</sup> BARTALENA, *op. cit.*, 2963 individua una ulteriore funzione dell'art. 182 *quater* l.fall.(in particolare del primo comma, ma con ragionamento trasponibile anche ai finanziamenti soci): il credito nascente dall'operazione di finanziamento viene ad essere qualificato come prededucibile "da una specifica disposizione di legge", così accedendo nell'eventuale successivo fallimento al privilegio della prededucazione direttamente senza passare dal vaglio del curatore o del giudice delegato chiamati a valutare l'eventuale prededucibilità di tali crediti, se relativi al concordato preventivo, ai sensi dell'art. 111, 2 co., in quanto sorti "in occasione o in funzione di un procedura concorsuale".

Rispetto ai finanziamenti erogati da un terzo, che diventi successivamente socio “in esecuzione” del concordato o dell’accordo di ristrutturazione si deve rilevare che costui è già incentivato a finanziare la società in crisi “in esecuzione” del concordato preventivo o dell’accordo di ristrutturazione o “in funzione” delle relative domande dalla prededucibilità accordata dai primi due commi dell’art. 182 *quater*. Dunque, la previsione di cui al 2 periodo del 3 co. dell’art. 182 *quater* - ossia l’applicazione anche alle ipotesi in esso previste della prededucibilità - non aggiunge nulla al riguardo, poiché la preferenza nell’ordine di soddisfazione accordata al finanziamento “in esecuzione” o “in funzione” è prevista *a prescindere dall’acquisto della partecipazione sociale in esecuzione del relativo piano*. Il conseguimento della prededucibilità non costituisce un beneficio per ottenere il quale il finanziatore-terzo può essere spinto, successivamente, a divenire socio della società in crisi, dato che, a fronte dell’assunzione di un nuovo rischio connesso all’investimento ulteriore, il soggetto non trae alcun vantaggio aggiuntivo rispetto a quello di cui già godrebbe anche senza acquistare la partecipazione sociale<sup>324</sup>

Semmai la norma può rivelarsi funzionale a favorire *investimenti in capitale di rischio*, che si cumulano ad apporti pregressi a titolo di mutuo.

Questa considerazione trae spunto dall’indagine comparatistica.

Nell’ordinamento tedesco, il *Sanierungsprivileg*, ovvero il beneficio consistente nella deroga del § 39, *Abs. 1 n.5 InsO*, si applica anche a chi, già creditore, divenga successivamente socio allo scopo di tentare il risanamento della società<sup>325-326</sup>.

---

<sup>324</sup> In sintesi: la prededucibilità accordata nel caso in esame dal 2 periodo del 3 co. dell’art. 182 *quater* risulta essere una previsione ultronea, se la si considera come finalizzata ad incentivare l’afflusso di ulteriori risorse finanziarie alla società in crisi *sotto forma di capitale di credito*, perché a tal fine sono già sufficienti i due commi precedenti dell’articolo.

<sup>325</sup> Per la letteratura tedesca v. GRUNEWALD, *Sanierung durch Gesellschafterdarlehen - Die neue Regelung von § 32<sup>o</sup> Abs. 3 S. 3 GmbHG*, in *Festschrift für G. Bezenberger*, Berlin-New York, 2000, 89, ove si afferma chiaramente che “spielt es keine Rolle, ob der Neugesellschafter bei Erwerb der Geschäftsanteile bereits Darlehensgeber war oder nicht”; DAUNER-LIEB, *op. cit.*, 1519; OBERMÜLLER, *Änderungen des Rechts der kapitalersetzenden Darlehen durch KonTraG und KapAEG*, in *ZInsO*, 1998, 53; PICHLER, *Unternehmenssanierung auf Grundlage des geänderten § 32a*, in *GmbHG*, in *WM*, 1999, 415, tutti in relazione al § 32a, previgente il *MoMig*, che però, sul punto, non ha modificato la formulazione del *Sanierungsprivileg* (v. il vigente § 39, *Abs. 4, Satz. 2* dove si fa riferimento alle „Forderungen aus bestehenden oder neu gewährten Darlehen...“ (v. WITTIG, *Das Sanierungsprivileg für Gesellschafterdarlehen in neuen § 39 Abs. 4 Satz 2 InsO*, in *Festschrift für Karsten Schmidt*, Köln, 2009, 1751:“...werden auch Altkredite von den Sonderregeln für Gesellschafterdarlehen ausgenommen, wenn ein Kreditgeber eine Sanierungsbeteiligung erwirbt“ ma v. anche la ricostruzione di Lüneborg, *op. cit.*, 119 nt. 462- 466, con riferimento alla disciplina successiva al *MoMig*; in Italia, v. VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 156-157, ove si precisa che l’esenzione tedesca non può trovare applicazione nei confronti di chi al momento dell’erogazione del finanziamento sia già socio; NIGRO, *Manovra economica e legge fallimentare*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2010, 126; ABRIANI, *I finanziamenti dei soci alle imprese alla luce del nuovo art. 182 quater l.fall.: dal sous-sol della postergazione all’attico della prededuazione*, in *Riv. dir. impr.* 2010, 436; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.).

<sup>326</sup> Parte della dottrina tedesca sostiene che l’acquisto della partecipazione sociale debba avvenire mediante la sottoscrizione di nuove azione nell’ambito di un aumento di capitale (LÜNEBORG, *op. cit.*, 118) oppure non debba aver luogo in conseguenza di una mera “successione nella partecipazione”

Da quest'ultima prescrizione si deve ricavare che, in mancanza della deroga lì contenuta<sup>327</sup>, il finanziatore, originariamente terzo rispetto alla società sovvenzionata, ma successivamente divenuto anche socio, sarebbe assoggettato alla postergazione prevista per i *Gesellschafterdarlehen*<sup>328</sup>.

La previsione del *Sanierungsprivileg*, disapplicando quest'ultima regola, incentiva l'acquisto della partecipazione sociale da parte di chi è già creditore sociale (o di chi, contestualmente, assume la doppia veste di socio e finanziatore); incentiva cioè, come già rilevato, la combinazione di capitale proprio e di credito nella crisi della società, realizzando un allineamento dell'interesse del creditore con quello del socio.

Nel nostro ordinamento può probabilmente essere recepita una spiegazione analoga per la funzione esplicita dall'art. 182 *quater*, 3 co., 2 periodo.

Rispetto al caso in cui la partecipazione sociale è acquistata da chi già abbia finanziato la società "in esecuzione" o "in funzione", quella disposizione funge da interpretazione autentica dei due commi precedenti. In altri termini, in mancanza della previsione si sarebbe, probabilmente, posto il dubbio se in tale eventualità avrebbe dovuto trovare applicazione la disciplina dell'art. 182 *quater*, co. 1 e 2 (essendo il finanziamento erogato da un terzo) oppure l'ultimo comma (quale norma deputata a disciplinare specificamente i prestiti dei soci)<sup>329</sup>.

---

(Anteilstübernahme), ma debba determinare un approvvigionamento a favore della società di nuovo capitale proprio (quindi mediante "la sottoscrizione di nuove azioni da liberarsi mediante conferimento in denaro o "conversione" di una porzione del credito" (WITTIG, *op. cit.*, 1744); oppure, se il nuovo socio diviene tale per l'acquisto derivativo ("derivativen Erwerb": LÜNEBORG, *op. cit.*, 118) di una preesistente partecipazione, quando costui approvvigioni la società di nuove risorse nella forma di un PRESTITO adeguato al risanamento secondo una valutazione oggettiva (così, alla lettera LÜNEBORG, *op. cit.*, 119 e i riferimenti alla nt. 459; ALTMEPPEN, *Anh. §§ 32 a, b*, in *GmbHG: Kommentar*, Altmeppen-Roth, München, 2009, 607 rn 35 e la dottrina cit. da DEUNER-LIEBE, *Einschränkung des Grundbestandes: Das Sanierungsprivileg de § 32 a Abs. 3 Satz 3 GmbHG*, in *Handbuch des Kapitalersatzrecht*, von Gerkan-Hommelhof, Köln, 2002, 118 e nt. 107). L'opinione non è però pacifica sia per il tenore letterale della norma, sia perché una *teleogische Reduktion* della norma è smentita ufficialmente dal *Rechtausschuss zum RegE KonTraG, BT- Drucks. 13/10038*, S.38: v. DAUNER-LIEB, *op. ult. cit.*, 118 e le ntt. 109 ss.

<sup>327</sup> Il § 39, *Abs. 4, Satz. 2* afferma proprio che non si applica ai finanziamenti in esso individuati il § 39, *Abs. 1, Nr. 5*, che colloca le pretese alla restituzione del finanziamento effettuato dai soci all'ultimo posto nell'ordine di pagamento.

<sup>328</sup> Ciò costituisce una differenza saliente rispetto alla disciplina nostrana dei finanziamenti soci, che pacificamente non vale per i prestiti fatti da un soggetto che, al momento della concessione, non sia già socio, ma lo diventi successivamente (v. sopra in nt.). Sulla questione si veda ALTMEPPEN, *Das neue Recht der Gesellschafterdarlehen in der Praxis*, in *NJW*, 2008, 3603, ove si afferma, in relazione al *künftige Gesellschafter*, che a certe condizioni costui era compreso nella disciplina dell'*Eigenkapitalersatzrecht* previgente il *MoMig*, ma che dopo la novella certamente è sottoposto alla disciplina dei *Gesellschafterdarlehen* anche quel "Darlehensgeber, der zunächst Dritter war, innerhalb der relevanten Frist (§135 Inso; § 6 Anfg) Gesellschafter geworden ist"; DAHL/SCHMITZ, *Eigenkapitalersatz nach dem MoMig aus insolvenzrechtlicher Sicht*, in *NZG*, 2009, 326; KLEINDIEK, *Anh zu § 64*, in *GmbH-Gesetz*, Lutter-Hommelhoff, Köln, 17 auflage, 1555.

<sup>329</sup> BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 847. E v., infatti, sebbene con riferimento alle formulazione previgente del 3 co. dell'art. 182 *quater*, SCIUTO, *I finanziamenti*, cit., 11 ss., ove, a fronte dell'esigenza di coordinare il primo ed il terzo comma della disposizione, si prospettava la possibilità di applicare

L'espressa previsione normativa che accorda la prededucibilità all'intero importo del credito, piuttosto che ad un importo massimo dell'80% del suo valore, costituisce un incentivo a cumulare l'investimento partecipativo - volto, verosimilmente, a soddisfare l'interesse del creditore c.d. forte o comunque particolarmente esposto rispetto alla società in crisi, a partecipare al governo di tale fase di difficoltà da una posizione "interna" rispetto alla sua organizzazione - a quello finanziario preesistente, perché dà all'investitore la certezza che il trattamento del proprio credito sorto "in funzione" o "in esecuzione" del concordato o dell'accordo rimane, nonostante l'acquisto partecipativo, quello previsto dai primi due commi dell'art. 182 *quater* e non quello, deteriore, del 3 comma, primo periodo<sup>330</sup>.

L'obiettivo di incentivare investimenti partecipativi cumulati a erogazioni a titolo di prestito costituisce anche il profilo funzionale della disposizione in esame rispetto alle ipotesi del terzo che proceda ad un intervento finanziario misto (tramite apporto di capitale di credito e di capitale di rischio, assumendo una partecipazione) contestualmente o che divenga prima socio e successivamente effettui l'erogazione di capitale di credito, ma in entrambi i casi effettui l'acquisto partecipativo "in esecuzione" di un concordato o di un accordo di ristrutturazione.

Come già rilevato, si tratta di casi suscettibili - a differenza di quella precedentemente esaminata<sup>331</sup> - di essere ricondotte entro la previsione originariamente introdotta nel 2010 relativa ai finanziamenti dei soci *ex art.* 182 *quater*, 3 comma, 1.fall., in quanto aventi per oggetto finanziamenti che, al momento della loro erogazione, sono effettuati da un membro della compagine sociale.

Tuttavia, si ritiene qui preferibile comprenderle, in via interpretativa, entro l'ambito precettivo del nuovo 2 periodo, del 3 co., dell'art. 182 *quater*, in quanto connotate da elementi che inducono a ritenere il finanziatore meritevole di un trattamento privilegiato - *sub specie* della prededucibilità del suo credito - rispetto a chi conceda un prestito già possedendo la qualifica di socio a prescindere dall'esperimento di una soluzione negoziale della crisi (v. sopra).

La previsione citata, dunque, può essere letta a) come un incentivo all'erogazione di finanziamenti da parte di colui che *già* abbia acquistato la partecipazione sociale "in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti", e

---

quest'ultima disposizione anche alla banca che avesse prima erogato un finanziamento e successivamente avesse acquistato la partecipazione sociale.

<sup>330</sup> Peraltro il dubbio al quale si fa riferimento nel testo, pur possibile, avrebbe dovuto essere risolto ad avviso di chi scrive nel senso della sicura applicabilità al finanziamento "in esecuzione" o "in funzione" erogato in un momento in cui il finanziatore ancora non era socio (pur divenendo tale successivamente) dei primi due commi dell'art. 182 *quater*, giacché il primo periodo del suo terzo comma pare inequivoco nel riferirsi a finanziamenti fatti da chi sia già socio al momento della sovvenzione.

<sup>331</sup> La differente valutazione delle ipotesi che si considerano nel testo è dovuta al fatto che quelle ora in esame sono, in mancanza della previsione del secondo periodo, del 3 co., dell'art. 182 *quater*, 1.fall., sussumibili nel periodo precedente, ma non nei primi due commi dell'art. 182 *quater*, 1.fall.. Mentre per l'ipotesi considerata per prima (del creditore che *successivamente* diviene socio) può essere sostenuta la riconducibilità non nel primo periodo dell'art. 182 *quater*, 3 co., 1.fall., ma entro i primi due commi dell'art. 182 *quater* 1.fall.

b) come un incentivo all'erogazione di un finanziamento associato ad una *contestuale* acquisizione di una partecipazione sociale "in esecuzione" della soluzione negoziale della crisi, poiché in entrambe le ipotesi il credito del mutuante viene sottratto al limite della prededucibilità dell'80%, al quale sarebbe stato assoggettato qualora l'investimento partecipativo non avesse rivestito il connotato temporale di cui al secondo periodo, del 3 co. dell'art. 182 *quater*<sup>332</sup>.

#### **24. I finanziamenti "in occasione" di chi diviene socio "in esecuzione" del concordato o dell'accordo**

Qualche ulteriore riflessione deve essere dedicata all'ipotesi nella quale il finanziamento "in occasione" venga effettuato da colui che diventi socio "in esecuzione" del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi del 3 co, ultima parte, dell'art. 182 *quater*. Ipotesi che la lettera dell'art. 182 *quinquies* non menziona espressamente.

Al riguardo, va premesso che il finanziamento può definirsi "in occasione" *ex art.* 182 *quinquies*, 1 co., se erogato, in caso di concordato, fra la presentazione della domanda e l'omologazione<sup>333</sup> ovvero, secondo una diversa tesi, fra la presentazione della domanda ed il provvedimento di ammissione alla procedura<sup>334</sup>; in caso di accordo di ristrutturazione, a partire dalla presentazione della relativa domanda di omologa o della proposta *ex art.* 182 *bis*, 6 co., fino all'omologa<sup>335</sup>.

A fronte di un concordato preventivo, il finanziamento "in occasione" viene erogato in un intervallo temporale anteriore rispetto a quello che - secondo la ricostruzione preferibile - coincide con la fase di esecuzione della medesima procedura concorsuale, cosicché l'acquisto della qualità di socio risulta essere successivo a quello della qualità

---

<sup>332</sup> Si v. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1363, dove si evidenzia che la regola della postergazione si applica anche ai nuovi soci, per cui la disattivazione di tale regola incentiva l'erogazione di nuova finanza alla società in crisi.

<sup>333</sup> Trib. Prato, 22/04/ 2014, cit.; Trib. Rimini, 13 maggio 2013, decr., in *Fallimento*, 2013, 1276.

<sup>334</sup> BARTALENA, *op. cit.*, 2959 ss.; NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità*, cit., 841 nt. 91 il quale aggiunge anche (§ 5) che i finanziamenti "in occasione" sono quelli "contratti (prima dell'omologazione ma) dopo il deposito del ricorso per l'ammissione a concordato (ancorché incompleto ai sensi dell'art. 161, comma sesto) e del ricorso per l'omologazione dell'accordo o della proposta di accordo"; D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 141.

<sup>335</sup> Trib. Milano, 4 febbraio 2015, in *ilcaso.it*; BARTALENA, *op. cit.*, 2959; DENTAMARO, *Il trattamento*, cit., 35. Sui finanziamenti relativi all'accordo di ristrutturazione v. anche la recente pronuncia del Trib. Milano, 23 febbraio 2013, cit., secondo cui "La nuova finanza erogata successivamente al deposito del ricorso *ex art.* 182 *bis* l.fall. e prima dell'omologa, la quale sia stata oggetto di domanda, non accolta, di concessione del beneficio della prededucibilità *ex art.* 182-*quater* l.fall., R.D. n. 267/1942 (legge fallimentare), può essere assimilata, trattandosi di finanza interinale funzionale alla prosecuzione dell'attività di impresa sostenuta da apposita relazione, a quella prevista dall'art. 182-*quinquies*, primo comma, l.fall., R.D. n. 267/1942 (legge fallimentare), in relazione alla quale è possibile la ratifica *ex post* dell'operato del ricorrente ai fini della prededucibilità".

di creditore dell'ente collettivo<sup>336</sup>. In tale evenienza la prededuzione deve ritenersi applicabile all'intero importo del credito, ricorrendo le medesime ragioni che giustificano un simile trattamento già precedente esposte in relazione ai finanziamenti ex art. 182 *quater* antecedenti l'acquisizione dello *status socii* (v. sopra)<sup>337</sup>.

In caso di accordo di ristrutturazione, il finanziamento "in occasione" può essere contestuale, successivo o precedente rispetto all'acquisto della partecipazione nella società finanziata in esecuzione dell'accordo non omologato ex art. 182 *quater*, 3 co., 2 periodo, qualora entrambi gli atti siano effettuati nell'intervallo temporale fra la domanda di omologazione e quest'ultima. Anche in tali casi, la prededucibilità deve comunque essere attribuita all'intero credito, essendo siffatto privilegio giustificato dalle medesime ragioni individuate a fondamento di quello accordato dal 2 periodo dell'art. 182 *quater*, 3 co. (v. sopra).

## **25. La disciplina dei finanziamenti previsti dal piano attestato di risanamento.**

La lettera del nuovo art. 182 *quater* l.fall. esclude dal proprio ambito di applicazione i finanziamenti "in funzione" ed in "esecuzione" di un piano attestato di risanamento. Ad essi, pertanto, quando effettuati da soci della s.r.l. in crisi, non si applica nemmeno il 3 comma della disposizione, la cui fattispecie è individuata *per relationem*, richiamando le stesse ipotesi di finanziamento disciplinate ai due commi precedenti<sup>338</sup>.

*Rebus sic stantibus*, rispetto ai finanziamenti erogati nel contesto dei piani di risanamento attestati il problema dei rapporti fra norme societarie e regole di diritto concorsuale sembrerebbe porsi, essenzialmente, in termini di reciproca indifferenza, salvo l'unico punto di contatto derivante dall'interrogativo - che trova divergenti risposte nella giurisprudenza teorica e pratica - se l'esonero dalla revocatoria, che l'art. 67, 3 co. lett. d) l.fall. concede agli "atti", ai "pagamenti" ed alle "garanzie...posti in essere in esecuzione del piano", valga anche rispetto alla pretesa restitutoria prevista al 1 comma dell'art. 2467 c.c.<sup>339</sup>.

La questione che si pone all'interprete è stabilire a quale trattamento siano soggetti i prestiti in funzione o in esecuzione del piano attestato, quando provenienti dai soci della società in crisi.

Non è certo, infatti, che essi debbano automaticamente ricadere "sotto la scure" della postergazione legale, in base all'assunto per cui, in mancanza dell'applicazione della deroga prevista dalla disciplina concorsuale, deve essere applicata la norma generale codicistica sul finanziamento dei soci<sup>340</sup>.

---

<sup>336</sup> La ricostruzione dell'ipotesi in esame nel testo differisce da quella proposta da BRIOLINI, *Concordato preventivo*, cit., 15 ss., il quale ritiene – per motivi che non si sono compresi - che il finanziamento "in occasione" sia posteriore all'acquisto della posizione di socio.

<sup>337</sup> Propone una diversa soluzione rispetto al medesimo problema che si affronta nel testo BRIOLINI, *Concordato preventivo*, cit., 15 ss.

<sup>338</sup> STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1348, il quale ammette l'esistenza di finanziamenti-ponte e finanziamenti in esecuzione del piano di risanamento attestato, ma ne esclude la riconducibilità all'art. 182 *quater*; M. CAMPOBASSO, *sub art. 2467*, cit., 264; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit. 736 ss.

<sup>339</sup> Così BRIOLINI, *Questioni*, cit., 538-539 e nt. 30.

<sup>340</sup> In tal senso BRIOLINI, *Questioni*, cit., 539 ss.

A sostegno del tentativo di verificare una conclusione diversa sembra deporre il ragionamento precedentemente articolato in merito alla non postergabilità dei finanziamenti dei soci nel concordato preventivo e nell'accordo di ristrutturazione.

Si è rilevato al proposito, infatti, come la disattivazione della subordinazione ex art. 2467 c.c. debba essere considerata non come un effetto conseguente al contenuto precettivo dell'art. 182 *quater*, 3 co., c.c., bensì piuttosto una conseguenza derivante, per quelle particolari ipotesi di prestiti dei soci, da una corretta interpretazione della disposizione codicistica, che la disciplina concorsuale si limita a riconoscere, attribuendo ad essa rilievo normativo.

Questa tesi deve essere approfondita anche rispetto all'ipotesi di prestiti in esame, atteso che l'idoneità del piano attestato a risanare l'esposizione debitoria della società sovvenzionata e a ripristinarne l'equilibrio della sua situazione finanziaria ben potrebbe escludere l'esistenza dei presupposti, a cui è condizionata l'applicazione dell'art. 2467 c.c.<sup>341</sup>.

Il secondo comma di quest'ultima disposizione subordina la postergazione legale del credito del socio per il rimborso del proprio finanziamento all'esistenza, al momento della sua concessione, di un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, che vale a rendere "anomalo" il prestito.

Sebbene non sussista una definizione generalmente accettata dell'attributo "eccessivo"<sup>342</sup> riferito allo squilibrio fra indebitamento e patrimonio netto, può convenirsi sul fatto che il sintagma utilizzato dalla legge rinvii al rapporto fra le voci del passivo dello stato patrimoniale<sup>343</sup>. Al fine di quantificare lo squilibrio eccessivo occorre tener conto delle regole tecniche elaborate dalla scienza economico-aziendale<sup>344</sup> e fra queste anche dell'esigenza di una correlazione fra gli elementi dell'attivo e del passivo: l'attivo a breve deve essere finanziato con passività a breve e l'attivo immobilizzato con passività a medio e lungo termine<sup>345</sup>.

Quest'ultimo rilievo dimostra come sussista una tendenziale coincidenza fra l'obiettivo del risanamento collegato dalla legge al piano attestato e la circostanza a cui il codice civile condiziona la subordinazione del credito vantato dal socio-finanziatore<sup>346</sup>.

---

<sup>341</sup> Tale possibilità è ammessa da MAUGERI, *I finanziamenti*, cit. 736 ss.

<sup>342</sup> V. ABRIANI, *Debiti infragruppo e concordato preventivo: tra postergazione e compensazione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, 699 ss.

<sup>343</sup> ZANARONE, *Della società*, cit., 459. Per ampi riferimenti, anche concernenti l'analisi di bilancio, relativi al rapporto individuato dal legislatore come indice di anomalia del finanziamento dei soci all'art. 2467, 2 co., c.c. si rinvia ad ABRIANI, *Debiti*, cit., 699. ntt. 24 ss. e da ultimo v. anche Trib. Milano, 4 febbraio 2015, cit.

<sup>344</sup> Così ZANARONE, *op. ult. cit.*, 459; ABRIANI, *Debiti*, cit., 699 ss. nt 26; PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 111; DE LUCA PICIONE, cit., 62 e 68; Trib. Venezia, 21 aprile 2011, in *Fallimento*, 2011, 1351.

<sup>345</sup> ABRIANI, *Debiti*, cit., 699 ss. nt. 31; DRISALDI, *Indici di anormalità dei finanziamenti ex art. 2467 c.c. dei finanziamenti soci*, in *Società*, 2012, 25; PRESTI, *op. ult. cit.*, 111; BALP, *Questioni*, cit., 247; Trib. Venezia, 21 aprile 2011 e fra gli aziendalisti FR. GIUNTA, *Analisi di bilancio*, Firenze, 2006, 420.

<sup>346</sup> Sulla tendenziale coincidenza fra il presupposto dello stato di crisi proprio del concordato, dell'accordo e del piano di risanamento e quelli previsti dall'art. 2467, 2 co., c.c. per la subordinazione legale v. oltre in nt.

Il piano attestato, infatti, è finalizzato al “recupero dell’equilibrio della situazione finanziaria con il ripristino di una condizione in cui, in un certo arco temporale, le entrate consentano di fronteggiare le uscite”<sup>347</sup>. Si è appena notato, inoltre, che una simile situazione - definita dal legislatore all’art. 67, co. 3, lett. d) come equilibrio finanziario - rilevi anche al fine di valutare l’esistenza di quello squilibrio eccessivo fra indebitamento e patrimonio netto che è presupposto normativo della postergazione legale *ex art.* 2467 c.c.<sup>348</sup>.

Ne deriva che l’idoneità attestata del piano a ripristinare l’equilibrio della situazione finanziaria della società ben può escludere la sussistenza dello sbilancio, al quale è condizionata l’applicazione di quell’istituto.

Tale constatazione si rivela particolarmente importante in merito alla questione che si sta indagando, se solo si considera che nel caso in cui lo squilibrio eccessivo venga meno dopo la concessione del finanziamento, instaurandosi così una situazione nella quale l’erogazione di quest’ultimo non sarebbe più, per legge, un’anomalia, si deve ritenere che la postergazione debba cessare, in quanto la *ratio* dell’art. 2467 “non è solo quella di sanzionare una scorrettezza del socio ma anche quella di porre rimedio ad una situazione di potenziale pregiudizio per i creditori”, che nell’ipotesi in esame per definizione non c’è più<sup>349</sup>. Sicché, se il piano consente di conseguire effettivamente il recupero di una situazione finanziaria fisiologica della società, viene meno anche il potenziale pericolo per i creditori terzi della stessa e, con esso, la subordinazione del credito del socio volta ad eliderlo<sup>350</sup>.

Un discorso analogo deve essere fatto rispetto al secondo degli indici di anormalità del finanziamento dei soci previsto all’art. 2467, 2 co., c.c., rappresentato dall’essere il prestito concesso “in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento”.

Tutti gli interpreti riconoscono la maggior vaghezza di tale espressione rispetto a quella che caratterizza il riferimento all’eccessivo squilibrio, tanto da dubitare della fondatezza del significato di tale causa di postergazione, se autonomamente considerata, sia sotto il profilo economico che sotto quello giuridico<sup>351</sup>.

Tuttavia, la definizione più plausibile dell’espressione normativa sembra essere quella secondo la quale - sulla base delle prassi maturate fra gli operatori di questo o quel settore del mercato<sup>352</sup> - è ragionevole effettuare un conferimento al posto di un prestito soltanto

---

<sup>347</sup> NIGRO, *La disciplina*, cit., 96; MANDRIOLI, *Presupposti ed effetti dei piani di risanamento: le finalità dell’istituto*, in *La disciplina dell’azione revocatoria*, a cura di Bonfatti, Milano, 2005, 147 ss.

<sup>348</sup> V. quanto rilevato circa l’esigenza di una correlazione fra gli elementi dell’attivo e del passivo. Afferma che la situazione di squilibrio finanziario da cui è affetta la società che ricorre, per superarlo, ad un piano di risanamento corrisponde a quella di squilibrio patrimoniale di cui all’art. 2467, 2 co., c.c. BOATTO, *Finanziamenti-soci e finanziamenti-infragruppo nelle procedure concorsuali*, in *Le nuove procedure concorsuali per la prevenzione e la sistemazione della crisi d’impresa*, a cura di Bonfatti-Falcone, 2006, 254.

<sup>349</sup> CAGNASSO, *La società a resp. limitata*, cit., 107, ZANARONE, *Della società*, cit., 462-463.

<sup>350</sup> BALP, *I finanziamenti*, 409; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 264.

<sup>351</sup> M. CAMPOBASSO, *op.ult. cit.*, 241.

<sup>352</sup> ZANARONE, *Della società*, cit., 460



quando la società non sarebbe in grado di rimborsare il debito, o comunque non potrebbe farlo senza porre a rischio il regolare pagamento dei creditori<sup>353</sup>.

Per la corretta applicazione di tale criterio, dunque, devono essere presi in esame i rendiconti finanziari dei successivi 3/5 esercizi per verificare la presenza di flussi futuri adeguati a sostenere il nuovo debito, tenendo anche in considerazione la destinazione del finanziamento e i flussi reddituali derivanti dal correlato investimento<sup>354</sup>.

A ciò si deve aggiungere che in dottrina si è chiaramente affermato, in base ad una netta differenziazione fra lo stato d'insolvenza e quello di crisi, che "mentre... la decisione di finanziare una società in stato di insolvenza deve effettivamente ritenersi in quanto tale irragionevole, al contrario quella di concedere un finanziamento ad una società in stato di crisi, ma non insolvente, che cioè, pur non risultando attualmente in grado di soddisfare con regolarità i propri debiti, presenti un'organizzazione priva di disfunzioni strutturali, non può di per sé considerarsi priva di razionalità economica... Ne deriva che solo la società insolvente si trova necessariamente nella «situazione finanziaria» di cui di cui all'art. 2467 c.c... con l'esito che il rimborso del finanziamento concesso dai soci ad una società insolvente sarà per ciò solo assoggettato alla disciplina dettata dalla norma da ultimo citata, laddove il rimborso di quello concesso ad una società in crisi potrebbe pur sempre risultare in concreto estraneo al suo ambito di applicazione"<sup>355</sup>.

Infine, nel tentativo di semplificare la concreta applicazione di un concetto dal significato estremamente sfuggente, si identifica il presupposto della postergazione in esame nell'unico requisito del rischio significativo di insolvenza della società<sup>356</sup>.

Se si condivide tutto ciò, il piano attestato risulta allora idoneo ad elidere anche il secondo presupposto di applicazione della postergazione legale.

La legge collega al piano l'obiettivo del risanamento dell'esposizione debitoria, che si risolve nel pagamento integrale di tutti i creditori<sup>357</sup>. Dunque, il piano appare, nella valutazione dell'esperto, idoneo a evitare l'attualizzarsi di quella situazione, dalla quale la giurisprudenza teorica e pratica fa dipendere l'applicazione dell'art. 2467 c.c.

Inoltre, siccome il piano deve essere attestato idoneo a consentire il regolare pagamento di tutti i debiti, ciò implica che la società da esso interessata versi in una situazione di incapacità non già strutturale e definitiva, bensì soltanto *attuale* a soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, che però non preclude il recupero di una situazione fisiologica. Quindi il finanziamento che il socio eroghi per la sua realizzazione deve essere qualificato come ragionevole - secondo la definizione preferibile di tale concetto - e come tale non postergato<sup>358</sup>.

---

<sup>353</sup> M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, 242

<sup>354</sup> DRISALDI, *op. cit.*, 27; MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 174.

<sup>355</sup> FERRI JR., *Insolvenza*, cit., 433 ss.; seguito da MAUGERI, *Sul regime*, cit., 834 ss.

<sup>356</sup> M. CAMPOBASSO, *Finanziamento*, cit., 445 ove si cita Cass., 24 luglio 2007, 16393; LOCORATOLO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, Milano, 2010, 19; Trib. Milano, 11 novembre 2010, in *Giur. comm.*, 2012, 1, 126.

<sup>357</sup> GALLETTI, *I piani di risanamento e di ristrutturazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2006, 1207; NIGRO, *La disciplina*, cit., 96.

<sup>358</sup> Rispetto al secondo degli indici di anomalia del finanziamento del socio ex art. 2467 c.c., non si pone, a differenza di quanto rilevato per lo squilibrio eccessivo, il problema della sopravvenuta inesistenza della condizione della subordinazione, ma il finanziamento ad un piano di risanamento

Del resto, la ragionevolezza menzionata al 2 co. dell'art. 2467 c.c., rappresenta una clausola generale che, in quanto nozione giuridica indeterminata, abbisogna per la sua applicazione concreta di criteri di integrazione, al fine di determinarne il significato precettivo<sup>359</sup>. Tale eterointegrazione delle clausole generali deve essere compiuta utilizzando "criteri di interpretazione sistematica, cioè ricorrendo a principi e valori riconosciuti dall'ordinamento positivo"<sup>360</sup>. Ma allora, il finanziamento, anche del socio, alla società in crisi deve senz'altro qualificarsi come *ragionevole*, purchè esso abbia luogo nel contesto di una procedura legislativamente tipizzata per la soluzione della crisi alternativa al fallimento, poiché l'ordinamento successivo alla riforma concorsuale certamente favorisce tali tentativi<sup>361</sup>.

La ragionevolezza del finanziamento-soci erogato per l'attuazione di un piano attestato discende, ancora, da quella considerazione, già fatta in relazione al concordato preventivo e all'accordo di ristrutturazione, che fa riferimento alla diversa funzione propria di questi ultimi rispetto a quelli considerati dall'art. 2467 c.c. Se la causa dei finanziamenti postergabili è quella di "sopperire, sia pure in modo indiretto, alla carenza di capitalizzazione della società e [di] contrastare lo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto"<sup>362</sup>, quella dei finanziamenti inquadrabili nel contesto di una soluzione negoziale della crisi "solo indirettamente investe la società debitrice", essendo diretti a sostenere ed agevolare la realizzazione della causa del piano<sup>363</sup>. Dunque, in quanto strumentali all'attuazione di una causa perfettamente lecita ed ammessa dallo

---

dell'esposizione debitoria deve qualificarsi come ragionevole (e dunque, non è ragionevole solo un conferimento) *fin dalla sua concessione*.

<sup>359</sup> V., al riguardo LIBERTINI, *Clausole generali, norme di principio, norme a contenuto indeterminato. Una proposta di distinzione*, relazione presentata al convegno Orizzonti di diritto commerciale, 2011, ove si parla di "eterointegrazione della legge scritta".

<sup>360</sup> RODOTÀ, *op. cit.*, 709 ss.; LIBERTINI, *op. ult. cit.*, 11.

<sup>361</sup> V. sopra nel testo, e STANGHELLINI, *Il credito*, cit., 403, BALP, *I finanziamenti*, cit., 410; MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 143. V. anche NIGRO, *Principio*, cit., 439 ss.; ARATO, *La responsabilità*, cit., 254, per i quali il finanziamento (in specie quello bancario, ma lo spunto può estendersi a qualunque concessione di prestito anche alla luce dell'art. 182 *quater* l.fall. che parifica il trattamento del primo a quello dei soci) corrisponde ad un preciso interesse dell'ordinamento se strumentale all'attuazione di un tentativo di superamento della crisi del quale sia stata accertata la fattibilità; come tale non può che essere considerato ragionevole. Si deve aggiungere che la componente della negoziazione con i creditori necessaria nelle procedure di concordato preventivo e di accordo di ristrutturazione consente di considerare il finanziamento del socio ragionevole proprio perché non concesso in presenza di insolvenza, ma di semplice crisi che non coincida con essa (come detto nel testo), in quanto: è vero che presupposto di entrambe le soluzioni negoziali è la crisi e che questa comprende anche l'insolvenza (art. 160l.fall.: quindi si potrebbe teoricamente avviare un concordato anche quando l'imprenditore è già insolvente); ma il finanziamento di un'impresa in situazione di dissesto irrimediabile lede i creditori sociali (v. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497*, cit., 423 ove in nt. ampi riferimenti), per cui gli stessi, negando il loro consenso, potranno impedire quei tentativi di finanziamento i quali risultino (causa l'esistenza attuale dell'insolvenza) irragionevoli.

<sup>362</sup> INZITARI, *Nuova disciplina*, cit., 45; e già PORTALE, *I "finanziamenti"*, cit., 663 ss.

<sup>363</sup> INZITARI, *op. ult. cit.*, 29. Si rinvia a quanto rilevato in relazione agli accordi di ristrutturazione dei debiti e al concordato preventivo, le considerazioni relative alla causa dei quali paiono trasponibili anche al piano attestato, che è equiparato, per molti aspetti, ai primi due istituti quanto al trattamento di favore che l'ordinamento riserva loro.

stesso ordinamento positivo, tali finanziamenti non possono che essere giudicati ragionevoli e comunque non sottoponibili ad una regola di carattere *latu sensu* sanzionatoria.

La ragionevolezza del prestito del socio alla società, che pure versi in una situazione di crisi, deriva dal fatto che tale forma di apporto finanziario costituisce l'unico modo per perseguire un progetto di ristrutturazione dell'impresa meritevole, in quanto prospetticamente capace di determinarne il risanamento e di aumentare il valore complessivo della stessa<sup>364</sup>.

Riassumendo le superiori considerazioni, si può affermare che il finanziamento del socio per la realizzazione di un piano di risanamento non integra gli elementi costitutivi della fattispecie dell'art. 2467 c.c. Quest'ultimo si applica non a tutti i finanziamenti soci (come per es. in Germania ai sensi del nuovo § 39 *InsO*), ma solo ai prestiti anomali, essendo tali quelli concessi in un momento in cui ricorra una delle situazione sopra esaminate<sup>365</sup>.

Poiché il piano di risanamento determina l'inesistenza di queste ultime, i relativi finanziamenti, pur provenienti dai soci della società in crisi, ricadono al di fuori dell'ambito di applicazione della norma<sup>366</sup>.

## **26. Segue. L'inapplicabilità della postergazione legale ai finanziamenti del piano attestato.**

Ai rilievi precedenti si può aggiungere qualche ulteriore considerazione attinente la *ratio* dell'art. 2467 c.c. Si è già ricordato che la postergazione deve essere, invero, intesa come un meccanismo, la cui funzione "... deve individuarsi in negativo, nell'impedire che [la soddisfazione dei creditori-terzi] sia comunque pregiudicata da quella dei creditori[-

---

<sup>364</sup> Numerosi sono gli autori che propendono per una lettura dei presupposti applicativi della postergazione legale disciplinata dal diritto sostanziale coerente con i valori e le scelte privilegiati dal legislatore in ambito concorsuale. V. MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss. secondo il quale il fatto che il finanziamento del socio sia "funzionale" ad un piano attestato "pare depurare di ogni nota di «anomalia» il finanziamento che di quel piano costituisca parte integrante"; ma già v. ID., *Sul regime concorsuale*, cit., 835, per il quale il prestito del socio alla società in crisi assume carattere di ragionevolezza ai sensi dell'art. 2467 2 co., c.c. proprio in quanto concesso nel rispetto di cautele procedurali (relazioni dell'esperto in ordine all'attuabilità del piano...) idonee ad attestarne la strumentalità allo scopo riorganizzativo dell'impresa (e v. nt. 98 ove si richiama ALTMEPPEN in relazione al *Sanierungsprivileg* tedesco); COSSU, *op. cit.*, 561 ss. ("l'aderenza ad un piano di risanamento attestato...evita la censura di anormalità - o, per meglio dire, comporta un presunzione assoluta di normalità o ragionevolezza - degli atti di finanziamento posti in essere in esecuzione degli stessi, di modo che viene meno il presupposto... della postergazione..."); BALP, *I finanziamenti*, cit., 410.

<sup>365</sup> Cass., 24 luglio 2007, 16393, consultabile su *dejure*; Trib. Biella, 17 giugno 2008, in *Giur. comm.*, 2010, 717; Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, II, 610.

<sup>366</sup> In senso contrario BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 864, il quale sostiene che la possibilità ammessa nel testo possa in linea di principio verificarsi, ma appaia difficilmente suscettibile di realizzarsi, posto che il riequilibrio della situazione finanziaria consegue, in genere, alla completa esecuzione del piano al termine dell'orizzonte temporale nel quale esso si articola e non ad una sua attuazione parziale.

soci] postergati”<sup>367</sup>. Ma allora questa funzione non ricorre rispetto ai finanziamenti dei soci volti a sostenere un piano attestato, posto che esso è normativamente previsto quale strumento negoziale avente l’obiettivo del risanamento dell’esposizione debitoria, che implica il pagamento integrale di *tutti* i creditori<sup>368</sup>. Altrimenti detto: risulta insensato applicare la postergazione a finanziamenti dei soci di una società in crisi, strumentali alla realizzazione di un piano prospetticamente capace di determinare quell’effetto a tutela del ceto creditorio che è proprio anche di tale istituto<sup>369</sup>.

A fondare una simile conclusione concorre, peraltro, la considerazione per cui la capacità del piano attestato a garantire la soddisfazione di tutti i creditori dell’impresa - e, perciò, il carattere non lesivo dei finanziamenti erogati per supportarlo - è compreso, implicitamente, nella più generale attestazione sulla sua fattibilità<sup>370</sup>.

### **27. La coerenza della soluzione proposta (della non postergabilità del finanziamento del socio al piano di risanamento attestato) con la disciplina dell’esonazione dalla revocatoria ex art. 67, 3 co., lett. d) l.fall.**

L’impossibilità di qualificare come subordinato il finanziamento dei soci erogato per la realizzazione di un piano attestato di risanamento pare soluzione necessitata anche in considerazione della incompatibilità, del rapporto di contraddizione che sembra doversi cogliere fra l’applicazione alla fattispecie in esame dell’art. 2467 c.c. e l’esonazione dalla revocatoria contemplata, a seguito della riforma fallimentare, per gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione di un piano attestato.

È certo che il pagamento del credito del socio finanziatore, così come l’atto di concessione del prestito sia esentato dalla revocatoria nel successivo eventuale

---

<sup>367</sup> Così ancora FERRI JR., *In tema*, cit., 981 ss. Da ultimo si veda sulla funzione della postergazione legale anche VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 2012.

<sup>368</sup> V. per l’attribuzione di un simile obiettivo al piano attestato Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi, II ed., 43.

<sup>369</sup> Per uno spunto a favore di quanto si afferma nel testo v. MANDRIOLI, *sub art. 67, 3 co., lett. d)*, in *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*, a cura di Ferro, 2011, 781, il quale ritiene che il risanamento della situazione finanziaria dell’impresa (risultato, come più volte ripetuto, vantaggioso per i creditori) può essere perseguito e raggiunto anche mediante strumenti diversi da quelli che agiscono direttamente sulla quantità e sulle scadenze dei debiti. Fra questi anche i finanziamenti dei soci possono consentire di fronteggiare adeguatamente le passività pregresse della società, riportando l’impresa ad una armoniosa e sincronizzata contrapposizione fra flussi finanziari in entrata ed in uscita. Se ciò è vero non si vede il motivo di disincentivare, sanzionandolo, un atto funzionale a realizzare non già il pregiudizio bensì la piena soddisfazione degli interessi di quei soggetti (i creditori) che la postergazione è preposta a salvaguardare.

<sup>370</sup> GUIOTTO, *op. cit.*, 1036-1037, ove si afferma che “è ben vero che la natura e la portata di quest’ultimo istituto implica, comunque, un giudizio del professionista sulla capacità dell’imprenditore di pagare i creditori che hanno accettato la ristrutturazione dei loro crediti nei nuovi termini concordati con loro, e di pagare integralmente i debiti residui, anche con le risorse così liberate”; Linee-guida per il finanziamento delle imprese in crisi, cit., par. 1.1.

fallimento, purché il pagamento possa dirsi compiuto “in esecuzione” del piano attestato di risanamento<sup>371</sup>.

La *ratio* dell’esonazione è comunemente individuata nella volontà di favorire le soluzioni negoziate della crisi, ovvero nella scelta del legislatore di privilegiare, nel caso qui in esame, l’interesse al salvataggio dell’impresa mediante il risanamento della sua esposizione debitoria ed il ripristino dell’equilibrio finanziario, rispetto alla salvaguardia della *par condicio creditorum*.

Più specificamente si afferma che la regola di cui all’art. 67, 3 co., lett. d) l.fall. tutela la stabilità delle relazioni economiche instaurate dall’imprenditore, al fine di favorire la via negoziale alla soluzione della crisi d’impresa, postergando la salvaguardia dell’interesse del ceto creditorio a veder garantita l’integrità della garanzia patrimoniale offerta dal debitore<sup>372</sup>.

In ultima istanza, l’esonazione dalla revocatoria si fonda su un giudizio oggettivo di meritevolezza dell’atto<sup>373</sup>: si è detto che “il fondamento dell’esonazione va trovato...in un particolare apprezzamento della condotta di chi ha partecipato al piano ed ha corso dei rischi nella ragionevole convinzione di dare un contributo al superamento della crisi...Chi...ha mostrato di credere nel risanamento dell’impresa (ed è arrivato ad investire proprie risorse per conseguirlo) va trattato con maggiori riguardi; sempre che il predetto «investimento» sia compiuto in buona fede, e non si risolva nell’ennesima speculazione ai danni della massa”<sup>374</sup>.

Poste queste premesse, non si comprende come possa conciliarsi un simile bilanciamento dei contrapposti interessi sotteso all’esonazione dalla revocatoria in esame con la qualificazione del finanziamento da parte del socio al piano di risanamento come anomalo e con la sottoposizione del relativo credito alla sanzione della postergazione *ex art. 2467 c.c.*<sup>375</sup>. Altrimenti detto: come può l’applicazione di quest’ultima ai finanziamenti dei socio al piano di risanamento non creare una discrasia rispetto alla valutazione in termini di meritevolezza e liceità del rimborso del credito da esso nascente, presupposto della sua esenzione dall’azione revocatoria fallimentare? Assoggettando i prestiti in esame alla subordinazione legale si verrebbe, infatti, a far

---

<sup>371</sup> V. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1348, e 1362; COSSU, *Piani attestati di risanamento e contratti di ristrutturazione del debito. La riorganizzazione stragiudiziale della s.r.l. in crisi*, in *RDS*, 481

<sup>372</sup> D’AMBROSIO, *Sub art. 67*, cit.; MEO, *I piani "di risanamento" previsti dall'art. 67, l. fall.*, in *Giur. comm.*, 2011, 30 ss.

<sup>373</sup> PRESTI, *La funzione della nuova revocatoria. Cosa è cambiato rispetto al passato*, 2, relazione presentata al convegno “Il potere dell’economia e le nuove regole del diritto fallimentare”, Abano Terme, 16-17 dicembre 2005, consultato per cortesia dell’autore, il quale aggiunge che l’atto o il pagamento comportano comunque un pregiudizio per il patrimonio del fallito o un’alterazione dell’ordine legale di priorità tra i suoi creditori; solo che questi non sono più a seguito della riforma valori assoluti bensì variabili da bilanciare con altri valori; BENEDETTI, *Gratuità e onerosità delle garanzie per debiti altrui a seguito della riforma della disciplina della revocatoria fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2010, 864 ss.; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 256.

<sup>374</sup> TERRANOVA, *La nuova disciplina*, cit., 54.

<sup>375</sup> Evidenziano l’aspetto sanzionatorio della postergazione M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 243; ZANARONE, *Della società*, cit., 462.

prevalere l'istanza di conservazione della garanzia patrimoniale dei creditori<sup>376</sup> rispetto all'esigenza di incentivare la realizzazione di soluzioni extragiudiziali delle crisi d'impresa, quindi ad applicare una composizione di interessi esattamente antitetica a quella che giustifica l'esenzione da revocatoria prevista dalla disciplina concorsuale.

Un simile esito risulta inaccettabile, stante la necessità di ricostruire interpretativamente l'ambito di applicazione delle norme, in modo da preservare la presunzione di coerenza dell'ordinamento<sup>377</sup>. Questo principio, infatti, impone che una regola, volta esplicitamente ad autorizzare determinati atti, non possa coesistere con un'altra che da quei medesimi atti faccia discendere una responsabilità o, comunque, l'applicazione di una sanzione, quale può essere considerata anche la postergazione legale<sup>378</sup>.

D'altronde, come già accennato, l'esigenza di tutela dei creditori rispetto al piano di risanamento e agli atti ad esso funzionali nemmeno si pone, posto che esso deve produrre, come risultato, il loro pieno soddisfacimento<sup>379</sup>. Quindi non si prospetta alcun interesse, la cui protezione giustifichi una interpretazione dell'art. 2467 antitetica rispetto al *favor* che il nostro ordinamento mostra verso i tentativi negoziali di risanamento dell'impresa.

## **28. Segue. Qualche riflessione sulla preveducibilità, sulla sua ratio e sulla sua applicabilità in via analogica.**

Di seguito si intende indagare la fondatezza dell'affermazione secondo cui il finanziamento del piano di risanamento da parte del socio non gode del privilegio della preveducibilità, al pari dell'80% dei crediti dei soci che abbiano concesso finanziamenti

---

<sup>376</sup> Attribuisce tale funzione all'istituto della postergazione FERRI JR., *In tema*, 981 ss.,

<sup>377</sup> Per uno spunto a favore del ragionamento che si propone nel testo v. BALP, *I finanziamenti*, 410, la quale sostiene che "una deroga rispetto all'applicazione del regime dell'art. 2467 c.c. appare giustificata, considerate sia la meritevolezza e serietà dello scopo perseguito, sia la credibilità e affidabilità del piano di ristrutturazione... E ciò a maggior ragione alla luce della circostanza che la riformata legge fallimentare si esprime favorevolmente rispetto a "pian(i) che appaia(no) idone(i) a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria e la cui ragionevolezza sia attestata ai sensi dell'articolo 2501-bis, quarto comma, del codice civile", consentendo di sottrarre alla revocatoria fallimentare gli "atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore" eseguiti in base a tali piani (art. 67, comma 2, lett. d, l. fall.)". Nel senso che la scelta del legislatore di escludere la preveducibilità per i crediti derivanti dall'apporto di nuova finanza mal si concilia con le finalità sottese alla novella fallimentare di agevolare soluzioni stragiudiziali delle crisi d'impresa v. MARABINI, *La gestione delle crisi d'impresa alla luce della riforma delle procedure concorsuali. Strumenti attuativi il riequilibrio finanziario*, in *Dir. fall.*, 2009, 265.

<sup>378</sup> Per attuare tale principio è stato introdotto il nuovo art. 217 bis legge fallimentare, ai sensi del quale ai pagamenti e alle operazioni compiute in esecuzione di un piano attestato non si applicano né le disposizioni sulla bancarotta semplice né quelle sulla bancarotta preferenziale. V. per tale rilievo VILLANACCI-COEN, *La gestione della crisi di impresa e i piani attestati di risanamento ai sensi dell'art. 67, 3 comma, lett. d) legge fallim*, in *Dir. fall.*, 2013, 104.

<sup>379</sup> Non avrebbe, quindi, molto senso disincentivare i soci, mediante l'applicazione della postergazione ai loro prestiti, a finanziare un piano che è volto a soddisfare pienamente le ragioni dei creditori, che è anche, in ultima istanza, la funzione di tale istituto.

“in funzione” o “in esecuzione” tanto di un concordato preventivo quanto di un accordo di ristrutturazione.

La conclusione è pacifica in dottrina, che, come già rilevato si divide fra quanto ritengono subordinati i finanziamenti dei soci ad un piano di risanamento e quanti, invece, ritengono che i crediti relativi mantengano il rango di chirografari; ma che, unanimemente, si pronuncia per l'esclusione dei prestiti in esame dal beneficio della prededucibilità.

In questa sede ci si limita a tentare di problematizzare la questione, ossia a fornire qualche elemento di riflessione capace - magari - di insinuare qualche dubbio rispetto alla validità della granitica opinione maggioritaria. Pur dovendosi riconoscere, tuttavia, che la soluzione largamente maggioritaria rimane, almeno laddove esclude la prededucibilità dei finanziamenti al piano attestato, quella maggiormente attendibile.

Preliminarmente, si consideri che la prospettata possibilità di estendere in via interpretativa la prededucibilità ai piani di risanamento, a dispetto del silenzio mantenuto al riguardo dal legislatore<sup>380</sup>, non deve essere considerata un tentativo velleitario di forzare il tenore letterale della legge fallimentare, poiché la tesi dell'estensione analogica dell'art. 111 l.fall. è stata prospettata, prima dell'introduzione dell'art. 182 *quater*, con riferimento agli accordi di ristrutturazione ed anche anteriormente alla riforma fallimentare del 2006 dalla giurisprudenza teorica e pratica espressasi specificamente sull'argomento<sup>381</sup>.

Si deve, altresì, riconoscere che secondo la giurisprudenza maggioritaria, l'art. 111 l.fall. avrebbe carattere eccezionale e sarebbe, pertanto, norma di stretta interpretazione<sup>382</sup>.

La stessa qualifica può essere, coerentemente, attribuita anche all'art. 182 *quater*, che costituisce l'applicazione a casi specifici della più generale previsione già menzionata, laddove si definiscono prededucibili i crediti così qualificati da una apposita norma di legge<sup>383</sup>.

Ciò potrebbe indurre a ritenere che, siccome la legge fallimentare riformata estende con una norma *ad hoc* la prededucibilità solo ai finanziamenti “in funzione” o “in esecuzione” del concordato e degli accordi di ristrutturazione, e poiché i piani attestati non costituiscono delle procedure concorsuali (così da poter far ricorso alla previsione residuale dell'art. 111 l.fall.), tale istituto non potrebbe trovare applicazione rispetto ai finanziamenti al piano stesso né in forza dell'art. 111, né dell'art. 182 *quater*.

Tuttavia, pur ammettendo che le due disposizioni appena menzionate siano da considerare eccezionali, si deve tener conto che il divieto di applicazione analogica delle stesse (art. 14 disp. prel. c.c.) non è assoluto. La disposizione eccezionale può estendersi

---

<sup>380</sup> L'art. 182 *quater* sembra deporre a favore di una sua lettura a contrario e quindi dell'assoggettamento dei finanziamenti ai piani di risanamento, non menzionati, ad una disciplina antitetica a quella riservata ai finanziamenti al concordato o all'accordo di ristrutturazione: dunque se per questi ultimi è prevista la prededucibilità, ai primi sarebbe riservata la postergazione.

<sup>381</sup> V. oltre.

<sup>382</sup> VICARI, *Finanziamenti*, cit., 494; BOGGIO, *Crediti*, cit., 1415 ss.

<sup>383</sup> Così infatti, MARCHISIO, *I “finanziamenti”*, cit., 1310, secondo il quale “posto che l'art. 182 *quater* l.fall. rappresenta una disposizione eccezionale...posta anche la precisione del suo tenore letterale, è da ritenere esclusa la possibilità di interpretazione estensiva anche in favore di altre procedure concorsuali”.

ai casi simili, che ricadono “nell’ambito al quale la norma stessa è pertinente; nei confini di questo ambito anche la norma eccezionale può generalizzarsi”<sup>384</sup>. Posto che una disposizione eccezionale ha una propria ratio e non può non averla — sia pure eccezionale rispetto alla ratio della disciplina generale derogata —, essa è suscettibile di essere applicata a casi non previsti, per i quali valga lo stesso motivo di eccezionalità che ne ha determinato l’introduzione<sup>385</sup>.

Un simile insegnamento generale, sembra particolarmente pertinente rispetto alla questione in esame, se si accetta la tesi secondo la quale il riconoscimento ad un credito del carattere della prededucibilità dipende dal solo fatto che la sua erogazione venga considerata dall’ordinamento astrattamente vantaggiosa per tutti i creditori, così da renderlo meritevole di essere soddisfatto in via assolutamente prioritaria<sup>386</sup>.

Dunque, nonostante il carattere eccezionale della prededucibilità, se la sua ratio è quella appena esposta, il relativo ambito di applicazione “appare allora più ampi[o] e compresiv[o] delle poche ipotesi espressamente previste...dal legislatore”: il finanziamento al piano di risanamento fa nascere un credito che, al momento della sua concessione<sup>387</sup> è attestato da un professionista indipendente come parte di un progetto finalizzato a realizzare un risultato positivo per l’intero ceto creditorio<sup>388</sup> e che, come

---

<sup>384</sup> CARCATERRA, voce *Analogia (teoria generale)*, in *Enc. giur.*, Roma, II, 1988 cit., 10.

<sup>385</sup> V. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa-Portale, 2, Torino, 2006, 3 ss., nt. 58; BOBBIO, voce *Analogia*, in *Nss. D. I.*, Torino, 1957, 603; GIANNINI, *L’analisi giuridica*, Milano, 1942, 66; MORTATI, *Istituzioni di diritto pubblico*, I, Padova, 1969, 338; WINDSCHEID, *Diritto delle pandette*, Torino, 1930, 84, § 29, nt. 3; TARELLO, *L’interpretazione della legge*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, fondato da Cicu-Messineo, continuato da Mengoni, diretto da Schlesinger, 1.2, Milano, 1980, 241 ss.

<sup>386</sup> La tesi è proposta da D’ALESSANDRO, *Continuazione dell’impresa nelle procedure concorsuali e nuove erogazioni di credito*, in *Dir. fall.*, 1992, 525 ss. ove si parla di “equazione biunivoca tra atto compiuto nell’interesse della massa e debito della massa”; e seguita da GIORGI, *Consecuzione*, cit., 160; MARINUCCI, *I crediti*, cit., 10-11; da ultimo VICARI, *I finanziamenti*, cit., 495.

<sup>387</sup> Si tenga conto che la dottrina in materia di prededucibilità sottolinea come anche ad ammettere la rilevanza del controllo sul credito al fine di collocarlo al primo posto nell’ordine di soddisfazione, il momento a cui si deve fare riferimento è quello della creazione del debito (GIORGI, *op. ult. cit.*, 4; VICARI, *op. ult. cit.*, 495-496).

<sup>388</sup> La tesi dell’estensione analogica ex art. 111 l.fall. è stata prospettata con favore prima dell’introduzione dell’art. 182 *quater* con riferimento agli accordi di ristrutturazione: v. JORIO, *Accordi di ristrutturazione*, cit., 104; e da ultimo VICARI, *op. ult. cit.*, 494 secondo il quale l’eccezionalità attribuita all’art. 111 dalla giurisprudenza costante non ne impedirebbe l’applicazione analogica, poiché tale carattere discenderebbe dal fatto che l’istituto fa eccezione alla regola della *par condicio*, che però nel caso del piano di risanamento (Vicari in realtà si riferisce agli accordi di ristrutturazione, esaminando il problema prima dell’entrata in vigore dell’art. 182 *quater* e *quinquies* l.fall.) non sarebbe derogata, “poiché gli oneri connessi alla prededuzione della nuova finanza verrebbero accollati ai creditori chirografari nella prospettiva di avvantaggiare non il debitore o alcuni creditori, ma tutti i creditori”; e prima della riforma fallimentare MARINUCCI, *op. ult. cit.*, 10 ss.; *Giorgi, op. cit.*, 152; Cass., 12 marzo 1999, 2192, in *Foro it.*, 1999, I, 2948; Cass., 5 agosto 1996, 7140, su *uiritalia.it*, tutti in relazione alla vecchia formulazione dell’art. 111, 1 co., n.1 l.fall. che accordava la prededuzione ai “debiti contratti per l’amministrazione del fallimento e per la continuazione dell’esercizio dell’impresa, se autorizzato”. Ma in senso contrario all’estensione analogica della prededucibilità prevista da



tale, potrebbe essere ammesso a fruire della collocazione privilegiato nell'ordine di soddisfazione.

E, d'altro canto, qualche perplessità suscita la stessa connotazione eccezionale del trattamento accordato ai finanziamenti *ex art. 182 quater l.fall.*, in conseguenza del notevole ampliamento della sua portata applicativa determinato dalla novella alla legge fallimentare del 2012<sup>389</sup>.

La dottrina maggioritaria indica, poi, quale causa del mancato riferimento nell'art. 182 *quater* ai piani attestati, il difetto rispetto ad essi della condivisione da parte dei creditori del progetto di risanamento e del controllo da parte del tribunale, ricorrenti, invece, nelle due forme di soluzioni della crisi d'impresa del concordato e degli accordi di ristrutturazione<sup>390</sup>.

Un simile argomento, però, non pare privo di punti deboli.

Intanto, occorre puntualizzare che, ricollegare il diverso trattamento dei finanziamenti al concordato e agli accordi di ristrutturazione, da un lato, e ai piani di risanamento, dall'altro, all'intervento o meno di un atto giudiziario significa, in sostanza, far dipendere da quest'ultimo il maggior grado di meritevolezza dei primi rispetto ai secondi.

Si tratta, però, di un assunto che non sembra andare esente da una possibile obiezione: la scelta di postergare o rendere prededucibile un finanziamento dipende in modo essenziale dal fatto che esso sia lesivo degli interessi degli altri creditori sociali oppure per essi conveniente. Rispetto a questa valutazione, il controllo del tribunale pare irrilevante, se si ritiene che il giudizio di convenienza di quanto l'imprenditore propone per la soluzione della crisi d'impresa (sia ciò una proposta di concordato o di accordo di ristrutturazione) spetta esclusivamente ai creditori<sup>391</sup>. Quindi appare plausibile sostenere che il controllo dell'autorità giudiziaria, di per sé, non può avere un rilievo decisivo, al fine di riconoscere o meno la prededucibilità di un finanziamento al tentativo di soluzione della crisi d'impresa.

A ciò si aggiunga, che chi si è occupato specificamente dello studio della prededucibilità non ritiene l'esistenza del controllo giudiziale presupposto necessario di tale qualifica: "i poteri dell' «ufficio» ed i controlli da questo esercitati in alcun modo possono giustificare

---

specifiche norme di legge v. recentemente Trib. Bari, 4 marzo 2013, in *osservatorio-oci.org*, 2013, Ms. 00787.

<sup>389</sup> BRIOLINI, *I finanziamenti*, cit., 697 ss.

<sup>390</sup> COSTA, *op. cit.*, 539, secondo il quale "la prededuzione non è prevista...per i piani attestati...probabilmente perché il legislatore ha ritenuto di poter ricollegare tale beneficio solo ad un provvedimento giudiziario, che sia l'omologa o un provvedimento di ammissione alla procedura; BRIOLINI, *Questioni*, cit., 539 e nt.31 ove si ricorda che nella relazione all'art. 48 del disegno di legge che ha introdotto l'articolo 182 *quater* l. fall. si afferma che la "prededuzione è stata limitata...solo con riferimento agli strumenti di risanamento configurati dalla nuova legge fallimentare che prevedono l'intervento dell'autorità giudiziaria"; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 264, il quale insiste sulla mancanza di una formale approvazione da parte del ceto creditorio; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss., secondo il quale la mancata approvazione da parte dei creditori impedisce di configurare quella convergenza di interessi (ed incentivi) tra soci e creditori sulla quale si regge il fondamento della nuova regola dettata dall'art. 182 *quater* l.fall. V. anche VICARI, *op. cit.*, 495 ss. e nt. 43 per un interessante confronto fra il controllo che si esplica in caso di concordato preventivo e di accordo di ristrutturazione.

<sup>391</sup> Questo principio emerge con chiarezza anche dalla recente sentenza di Cass., SS.UU, 1521/2013

la creazione di privilegi...La prededuzione...non può essere creata dal provvedimento giudiziale o dal generico controllo degli organi della procedura...Tanto meno pare ammissibile un giudizio successivo di «utilità»<sup>392</sup>.

Certo, il piano costituisce uno strumento di risanamento dell'impresa unilaterale, nel senso che esso non deve ottenere il *placet* dei creditori. Tuttavia, esiste almeno la garanzia procedurale costituita dall'attestazione di fattibilità da parte del professionista, dotato di requisiti di indipendenza prefissati normativamente.

Se questa è considerata dalla legge sufficiente a fondare l'esenzione da revocatoria<sup>393</sup>, può sorgere il dubbio relativo al motivo per cui non possa considerarsi adeguata anche a giustificare il privilegio della prededucibilità.

Ciò anche in considerazione del fatto - spesso sottolineato in dottrina - che l'esenzione dalla revocatoria e la prededuzione sono strumenti assolutamente complementari, e che solo la compresenza di entrambi può rendere realmente appetibile la procedura di risanamento per i creditori<sup>394</sup>.

La regola dell'esonero da revocatoria - si afferma - rappresenta un modesto incentivo rispetto all'apporto di nuova finanza - in particolare di fronte all'impossibilità di ottenere garanzie -, tale da rendere tendenzialmente scarsa la capacità attrattiva delle soluzioni negoziali delle crisi d'impresa<sup>395</sup>.

Questo difetto originario dell'impianto iniziale della nuova disciplina concorsuale è stato eliminato rispetto al concordato e agli accordi di ristrutturazione dall'art. 182 *quater*, ma permane attuale per i piani di risanamento. Quindi delle due l'una: o si ritiene che il legislatore, escludendo i relativi finanziamenti dal beneficio della prededucibilità, abbia inteso destinare questo tipo di soluzione negoziale della crisi d'impresa ad una morte definitiva<sup>396</sup>; oppure ci si interroga sulla possibilità di estendere anche ai finanziamenti al piano la regola della prededucibilità.

In altri termini, il *favor* del legislatore per i piani attestati non può essere conciliato agevolmente con la soggezione della nuova finanza, ad essi funzionale, ad un regime differente da quello applicabile in caso di accordo di ristrutturazione e di concordato.

Le superiori considerazioni se non possono risolvere in modo certo la questione del trattamento dei finanziamenti del piano attestato di risanamento, sembrano almeno capaci di porre il relativo problema, impedendo di considerare pacifica e scontata la conclusione della loro esclusione dall'applicazione del trattamento preferenziale in sede di riparto.

---

<sup>392</sup> GIORGI, *op. cit.*, 152, richiamato da VICARI, *op. cit.*, 495. Ma sul punto v., in senso contrario STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 286 e nt. 66.

<sup>393</sup> Certo per l'esenzione da revocatoria degli atti esecutivi del piano la legge richiede soltanto l'attestazione del professionista. Altro problema è poi la tenuta dell'esenzione in caso di apertura dell'eventuale successivo fallimento e dei poteri di riesame della fattibilità del piano che il tribunale può in quella sede esercitare.

<sup>394</sup> V. COSTA, *op. cit.*, 533 ss.; e già VICARI, *op. cit.*, 485 ss. (ove ampi spunti comparatistici).

<sup>395</sup> VICARI, *op. cit.*, 485.

<sup>396</sup> Si pone una domanda analoga COSTA, *op. cit.*, 539. Ma si noti che non sembra essere quella ipotizzata nel testo la scelta che emerge dal nostro sistema legislativo, ove i piani attestati, salvo la previsione dell'art. 182 *quater*, sono stati assoggettati a regole incentivanti la loro adozione al pari dei concordati e degli accordi di ristrutturazione: v. oltre all'esenzione da revocatoria anche il nuovo art. 217 *bis* in materia di reati fallimentari.

## Capitolo II

### 1. *Il voto dei finanziatori soci.*

L'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l.fall. è stato completamente riformato dal decreto sviluppo e dalla relativa legge di conversione rispetto alla disposizione originariamente introdotta nella disciplina concorsuale nel 2010.

Nella versione attualmente vigente, esso dispone l'esclusione dal voto e dal computo delle maggioranze *ex art.* 177 e dalla percentuale *ex art.* 182 *bis*, 1 e 6 comma, l.fall. per i crediti, anche dei soci, nascenti da finanziamenti erogati "in funzione" della presentazione di una domanda di concordato preventivo o di una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione ("Con riferimento ai crediti indicati al secondo comma...").

Il contenuto precettivo della norma risulta molto differente da quello originario<sup>1</sup>, non solo in conseguenza della radicale modifica che ha interessato il suo tenore letterale, ma anche per le novità che il decreto sviluppo ha introdotto nei commi precedenti dell'art. 182 *quater*, cui, direttamente o indirettamente, la norma in esame rinvia.

La disposizione fa oggi inequivocabilmente riferimento ai crediti di cui al 2 comma, quelli cioè sinteticamente definiti "in funzione".

Essa inoltre si applica a prescindere dallo *status* soggettivo del finanziatore, che può essere tanto un terzo quanto un socio dell'ente finanziato.

I crediti derivanti da prestiti dei soci "in funzione" della domanda di concordato o di omologa dell'accordo, a seguito del decreto sviluppo, godono, infine, - a differenza di quanto era previsto precedentemente - del beneficio della prededuzione fino alla concorrenza dell'80% del loro ammontare.

Ciò premesso, occorre verificare quale sia la *ratio* dell'esclusione dal voto in esame rispetto ai finanziatori-soci e se e come una simile previsione si accordi con quanto finora rilevato.

### 2. *L'esclusione dal voto della frazione del credito del socio prededucibile nel concordato preventivo.*

Non sembra particolarmente complicato giustificare l'esclusione dal computo delle maggioranze necessarie ad approvare il concordato della parte prededucibile del credito "in funzione" del socio.

Da quando il legislatore ha accordato il rango della prededuzione ai generici finanziamenti "in funzione" della presentazione della domanda di concordato preventivo, ha anche previsto il divieto di voto per i crediti derivanti dalla loro

---

<sup>1</sup> Per l'esposizione di esso e un ampio commento sul suo contenuto precettivo, si rinvia per tutti a PRESTI, *I crediti dei soci finanziatori nel concordato della società a responsabilità limitata*, in *Studi in Ricordo di Pier Giusto Jaeger* Milano, 2011, 915 ss.

concessione (v. la versione previgente dell'art. 182 *quater* l.fall., ed in particolare il combinato disposto risultante dai commi 2 e 5 della norma).

Il carattere costante di questa scelta di politica legislativa sembra poter essere considerato conseguenza necessaria dei principi generali, che informano la nuova disciplina del voto nel concordato preventivo.

La dottrina più recente ritiene, infatti, in relazione ai crediti nascenti da finanziamenti-ponte, che “la prededucibilità [di cui all’art. 182 *quater*]...logicamente riguarda sia l’eventuale successivo fallimento in caso di esito negativo [del concordato preventivo o dell’accordo di ristrutturazione] sia la stessa procedura concordataria”<sup>2</sup>. Ciò significa che il piano di concordato deve prevederne (salvo diverso accordo con il finanziatore) il pagamento integrale e alla scadenza<sup>3</sup>. Poiché, il trattamento dei crediti vantati dai soci che abbiano concesso prestiti in funzione è, come conseguenza del loro carattere parzialmente prededucibile<sup>4</sup>, equiparabile a quello riservato ai creditori che vantino diritti di prelazione capienti<sup>5</sup>, analoga è anche la disciplina applicabile ad entrambi quanto alla legittimazione al voto sulla proposta di concordato<sup>6</sup>. Cioè alla privazione del voto per la parte del credito (non superiore all’80%) prededucibile dei soci

---

<sup>2</sup> PRESTI, *I crediti*, cit., 924 ove a nt. 22 opportune precisazioni anche in relazione all’accordo di ristrutturazione; STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1351; BASSI, *La illusione della prededuzione*, in *Giur. comm.*, 2011, 342 ss.; NIEDDU ARRICA, *Le operazioni*, cit., 453 ss.; AMBROSINI, *I finanziamenti bancari alle imprese in crisi dopo la riforma del 2012*, in *Dir. fall.*, 2012, 478 e ID., *Il concordato*, cit., 436 ss.; ARATO, *Il concordato con continuità aziendale*, in il fallimentarista.it 1 e 4; CENSONI, *Concordato preventivo*, cit., 381 (salvo diversi accordi intercorsi con i finanziatori, la prededucibilità implica nel concordato che i crediti “in funzione” “debbono essere “soddisfatti con preferenza” rispetto a qualunque altro non appena i finanziamenti erogati...abbiano raggiunto lo scopo di condurre il soggetto sovvenuto all’ingresso nella procedura concordataria”). Si badi bene che parte della dottrina (v. per tutti AMBROSINI, *op. ult. cit.*, 437; CENSONI, *op. ult. cit.*, 380 (secondo il quale l’art 182 *quater*, ult. co. l.fall. non avrebbe alcun senso in mancanza dell’applicazione della prededucibilità già nel concordato; ma v. appena oltre nel testo) desume l’applicazione della prededuzione dall’esclusione dal voto *ex art. 182 quater*, 5 co l.fall. Ma così è chiaro che si incorre nel rischio di un ragionamento circolare (tali finanziamenti sono prededucibili perché esclusi dal voto; sono esclusi dal voto perché prededucibili), anche perché, come si dirà appena oltre nel testo, l’esclusione dal voto dei finanziamenti in funzione può essere spiegata anche con diversi argomenti rispetto al rango prededucibile.

<sup>3</sup> Da ultimo v. al riguardo DIDONE, *op. cit.*, 1151 ss. e nt. 6 per richiami; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 437; GALLETTI, *op. loc. ult. cit.*

<sup>4</sup> Che il rango prededucibile del credito sia la giustificazione della privazione del diritto di voto prevista all’ultimo comma dell’art. 182 *quater* l.fall. è riconosciuto dalla dottrina unanime: v. MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.; PRESTI, *I crediti*, cit., 915 ss.; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2219; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 52 e la dottrina anteriore alla riforma cit. ivi a nt. 110.

<sup>5</sup> Al riguardo v. BARTALENA, *op. cit.*, 2948 che richiama TERRANOVA, *La prededuzione dei finanziamenti bancari nell’art. 182-bis l.fall.*, in *Dir banca e merc. fin.*, 2011, 492. Per l’esclusione dal voto di tutti quei creditori che, al pari dei privilegiati, sarebbero “indifferenti” alla proposta concordataria, v. (sebbene non con specifico riferimento all’art. 182 *quater*, 3 co., l.fall.) la giurisprudenza cit. oltre.

<sup>6</sup> Così anche D’AMORA, *La prededuzione fra presente e futuro*, consultabile in *osservatorio-oci.org*.

finanziatori può essere attribuita la medesima *ratio* sottesa alla regola di cui all'art. 177, 2 co., l.fall.<sup>7</sup>.

Lo stesso deve dirsi per i crediti derivanti da finanziamenti concessi da chi sia divenuto socio in esecuzione del concordato preventivo, che godono della prededucibilità per il loro intero importo.

È necessario, tuttavia, riconoscere che la validità o meno delle superiori considerazioni dipende dalla ricostruzione dell'efficacia della prededuzione accordata dall'art. 182 *quater*, 2 co., l.fall. ai finanziamenti "in funzione" della domanda di concordato preventivo<sup>8</sup>.

La natura prededucibile del credito è stata recentemente considerata non sufficiente a garantirne quella certezza del pagamento integrale e fuori concorso, che giustifica la mancata attribuzione al suo titolare del diritto di votare sulla proposta di concordato per mancanza di interesse ad esprimersi su di essa<sup>9</sup>. La prededucibilità, al contrario, comporterebbe non già la sicurezza del pagamento integrale, bensì la mera "probabilità in merito alla recuperabilità in ogni caso del credito"<sup>10</sup>.

Inoltre, si è dubitato che tale istituto operi già all'interno della procedura concordataria, indipendentemente dal fatto che ad essa faccia seguito la dichiarazione del fallimento del debitore<sup>11</sup>.

Se si ritengano questi rilievi pertinenti<sup>12</sup>, si potrebbe allora attribuire all'esclusione dal voto ai sensi dell'art. 182 *quater*, 5 co., l.fall. un fondamento diverso: evitare che, a causa del computo nella maggioranza dei crediti da prestiti "in funzione", il debitore sia incentivato nella ricerca di finanziamenti fittizi o simulati, il cui unico scopo è consentire il raggiungimento della maggioranza di cui all'art. 177 l.fall.<sup>13</sup>.

---

<sup>7</sup> Sull'argomento sia consentito il rinvio a BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritti di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, in part. §§ 2 e ss. I finanziamenti dei soci in esecuzione del concordato non sono più menzionati nell'ult. comma dell'art. 182 *quater* l.fall. perché i relativi crediti nascono dopo l'intervenuta omologa (così deve interpretarsi, nonostante il tenore letterale equivoco della norma, il sintagma "in esecuzione") e quindi dopo che la fase della votazione si è già svolta.

<sup>8</sup> Si precisa che la disposizione menzionata nel testo non dice che i finanziamenti ivi disciplinati sono prededucibili, bensì dispone che essi "sono parificati ai crediti di cui al primo comma", che a loro volta vengono qualificati come "prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111".

<sup>9</sup> Per una riflessione analoga, riferita però all'esclusione dal voto, per regola generale, dei creditori privilegiati, sia consentito rinviare a Benedetti, *op. cit.*, 1046 ss.

<sup>10</sup> FABIANI, *L'ulteriore*, cit., 906; GIORGI, *Nuove norme in tema di crediti prededucibili e di accordi di ristrutturazione del debito (d.l. 31 maggio 2010, n. 78 convertito in l. 30 luglio 2010, n. 22)*, *Nuove leggi civ. comm.*, 2011, 419.

<sup>11</sup> Così, in contrasto con l'opinione dominante rappresentata dagli autori cit. alla nt. 398, v. INZITARI, *Nuova disciplina*, cit., 32-33; VELLA, *L'accrescimento*, cit., 31-32, secondo la quale la prededuzione concordataria avrebbe solo un effetto prenotativo e cautelare rispetto alla successiva eventuale apertura del fallimento, mentre nel caso fisiologico di buon esito del concordato i crediti dovrebbero essere rimborsati soltanto dopo l'ultimo pagamento effettuato in esecuzione del piano; ARAMELI, *op. cit.*, 889.

<sup>12</sup> Ma di seguito si indicheranno le ragioni per cui si ritiene di aderire alla tesi per cui la prededucibilità opererebbe già nel concordato preventivo e non solo nell'eventuale successivo fallimento.

<sup>13</sup> GIORGI, *Nuove norme*, cit., 419 ss. Per un più ampio approfondimento sul tema del trattamento dei finanziamenti soci prededucibili nel concordato preventivo si rinvia oltre cap. III.

### 3. L'esclusione dal voto della percentuale del credito del socio non preveducibile

Questione interpretativa più complicata si rivela essere, invece, la disciplina del diritto di voto relativo alla frazione del credito del socio, che non fruisce del beneficio della preveducibilità. Tant'è vero che la dottrina sostiene sul punto opinioni discordanti.

Una prima tesi, valorizzando il tenore letterale dell'ult. comma dell'art. 182 *quater* l.fall., precisa che l'esclusione ivi prevista mostra di riferirsi ai finanziamenti preveducibili dei soci *senza operarne alcuna delimitazione quantitativa* ossia senza distinguere, rispetto alla prevista preclusione all'esercizio del voto, fra l'80% e la frazione residua del credito<sup>14</sup>.

Questa opinione spiega la previsione sulla base del presupposto per cui il 20% del credito "in funzione" del socio deve reputarsi postergato non all'intero ceto creditorio, bensì solo agli altri crediti egualmente preveducibili. Siccome, cioè, i finanziamenti dei soci hanno natura *integralmente poziore* nell'ordine di soddisfacimento, essi vengono esclusi dal computo delle maggioranze necessarie ai fini dell'approvazione del concordato, *proprio perché destinati ad esser soddisfatti in via antergata rispetto ai crediti chirografi*<sup>15</sup>.

Una diversa tesi sostiene, invece, che la percentuale del 20%, in quanto non qualificata come preveducibile dalla legge e, pertanto, da considerare assoggettata alla postergazione *ex art. 2467 c.c.*, sarebbe sottoposta all'ordinario regime dei crediti subordinati anche sotto il profilo della legittimazione ad esercitare il diritto di voto. Quindi, l'esclusione del voto disposta dall'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l.fall., a carico dei crediti dei soci previsti dal precedente terzo comma, dovrebbe intendersi limitata alla quota dell'80% del loro valore<sup>16</sup>.

Com'è evidente entrambe le opinioni appena riferite interpretano la previsione di cui all'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l.fall. in base a due diverse, anzi contrapposte, qualificazioni della frazione del 20% del credito dei soci, non espressamente assoggettata dalla lettera della legge al beneficio della preveduzione. Esse forniscono un'indicazione di metodo da ritenere condivisibile per ricostruire la previsione dell'ult. co. di quell'articolo: per spiegare la *ratio* dell'esclusione dal voto dei crediti

---

<sup>14</sup> MAUGERI, *I finanziamenti*, cit. 736 ss. La norma in esame infatti menziona "i creditori, anche se soci" con riferimento ai "crediti indicati al secondo comma". Quindi: intanto essa non fa riferimento ad alcuna soglia quantitativa; e poi esclude dal voto "i creditori" titolari di crediti "in funzione", ossia il soggetto titolare del diritto. Ciò mi sembra deporre nel senso dell'intenzione del legislatore di escludere dal computo della maggioranza l'intero credito "in funzione" perché se il credito, come pretesa giuridica è frazionabile, non lo è, naturalmente la partecipazione al voto del suo titolare, che è proprio il destinatario dell'esclusione normativamente disposta.

<sup>15</sup> MAUGERI, *op. ult. cit.*, 736 ss.

<sup>16</sup> V. al riguardo FABIANI, *L'ulteriore*, cit., 906; BARTALENA, *op. cit.*, 2974, spiegando l'esclusione del voto dei crediti prevista nell'ult. co. dell'art. 182 *quater* l. fall. con l'attribuzione della preveduzione; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 52 nt 110, che, ritenendo in generale legittimati a votare i creditori postergati *ex art. 2467 c.c.*, ammette a votare anche il 20% dei crediti dei soci da finanziamenti in funzione non preveducibile. Ma v. il medesimo autore pag. 41 ss. anche per un'ampia ricostruzione della tesi contraria ad ammettere il voto per i crediti postergati in generale.

dei soci “in funzione” occorre partire dalla determinazione della natura (*rectius*, dal rango) di queste pretese.

I motivi di adesione alle due opinioni appena esposte, però, si esauriscono qui.

Poiché, infatti, si è pervenuti ad una conclusione in merito alla natura della frazione del 20% diversa da quella assunta da ciascuna delle due tesi descritte - ossia a) la natura prededucibile anche della stessa rispetto ai chirografari e postergata solo all'interno della categoria dei crediti prededucibili, oppure b) semplicemente postergata ai chirografari *ex art. 2467 c.c.* -, sembra conseguenza necessaria cercare di ricostruire in modo differente il significato della prescrizione di cui all'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall.

Si è già cercato di dimostrare come la frazione del 20% debba essere considerata avere il rango dei crediti chirografari per effetto di due fattori concorrenti: 1) la riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c. che dovrebbe considerarsi inapplicabile ai finanziamenti in funzione di una procedura legislativamente tipizzata per il superamento della crisi impresa; 2) la mancata attribuzione della prededucibilità *ex art. 182 quater*, 3 co., l.fall., che vede limitata la propria portata precettiva solo al riconoscimento di un simile trattamento privilegiato per l'80% del credito al rimborso del socio.

Sembrirebbe perciò inevitabile concludere che l'esclusione dall'esercizio del diritto di voto non si applica alla frazione pari al 20% dell'importo del credito proprio perché, in base ai principi generali desumibili dalla disciplina del concordato preventivo, i creditori chirografari partecipano alla sua approvazione. In altri termini si dovrebbe ammettere che, a dispetto del tenore letterale della disposizione in esame, ove non si distinguono affatto le due percentuali del credito del socio ai fini dell'esclusione dal computo delle maggioranze per l'approvazione del concordato, tale prescrizione dovrebbe valere limitatamente alla frazione della pretesa alla quale è riconosciuto il diritto al soddisfacimento preferenziale<sup>17</sup>.

L'interpretazione dell'ult. co. dell'art. 182 *quater* l.fall., laddove dispone per i finanziamenti dei soci, deve essere articolata in due passaggi successivi.

Nel primo occorre stabilire se l'esclusione dal voto e dal computo delle maggioranze riguardi solo la frazione prededucibile del credito da finanziamento “in funzione” del socio oppure il suo intero importo; nel solo caso in cui si preferisca quest'ultima opzione, si deve spiegare quale sia la ragione dell'esclusione per quella parte del credito “in funzione” che, come sopra detto, deve essere considerata avente rango chirografario.

Non pare che una soluzione a favore della limitazione dell'esclusione dal voto all'80% del credito possa essere ricavata dal tenore letterale della norma in esame.

---

<sup>17</sup> Si noti che la ricostruzione che si adotta nel testo rispetto alla previsione di cui all'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. comporta come inevitabile conseguenza l'impossibilità di addurre quale giustificazione dell'esclusione dal voto del 20% del credito non prededucibile del socio la mancanza di interesse rispetto alla proposta concordataria come asserito da alcuni autori in relazione ai crediti subordinati in generale (VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 420 e la dottrina cit. alle ntt. 154 ss.). A parte le critiche contro questa tesi esplicitate oltre nel testo, essa è incompatibile con la qualificazione come chirografario della frazione del credito del 20 % non prededucibile *ex art. 182 quater*, 3 co. l.fall. qui accolta.

Essa si limita a prescrivere che “con riferimento ai crediti indicati al secondo comma, i creditori, anche se soci, sono esclusi dal voto...”. Di per sé, dunque, essa tratta dei finanziamenti-ponte e in nessun modo il significato delle parole allude alla sola frazione per cui opera la prededucibilità.

La conclusione secondo la quale l'esclusione dal voto sarebbe limitata a tale ammontare della pretesa deriva, invece, da due diverse considerazioni concorrenti: a) la *ratio* della previsione in esame deve essere la medesima per tutte le ipotesi che vi sono ricomprese (ossia tanto per l'esclusione dei finanziamenti “in funzione” ex art. 182 *quater*, 2 co., l.fall., quanto per i medesimi erogati dai soci ai sensi del comma successivo); b) tale *ratio* deve essere individuata nella prededucibilità riconosciuta ai crediti non computati nella maggioranza<sup>18</sup>.

Probabilmente però nessuno di questi due assunti è inattaccabile. Non il primo, se si considera che l'impossibilità di individuare una giustificazione unitaria della regola sull'esclusione dal voto dei crediti ex art. 182 *quater* l.fall. era già stata rilevata rispetto alla formulazione iniziale (ossia anteriore alla novella del 2012) della disposizione<sup>19</sup>.

Se questo è vero, non è detto che la prededucibilità debba essere considerata l'unica possibile giustificazione dell'esclusione in esame, come fa quella parte della dottrina che, così ragionando, è costretta ad ammettere la legittimazione al voto del 20% dei crediti “in funzione” dei soci.

In altri termini questa tesi pare incorrere in una inversione logica del problema in esame: siccome - si dice - l'unica possibile spiegazione dell'ult. co. dell'art. 182 *quater* è il rango prededucibile del credito, allora si deve necessariamente pervenire ad una lettura correttiva della lettera della legge, che esclude dal voto i finanziamenti-ponte *tout court*, senza nessuna altra specificazione rispetto al profilo dell'importo.

Parrebbe invece maggiormente corretto procedere, nell'interpretazione della norma, in modo esattamente inverso: siccome la norma dice, alla lettera, che sono esclusi dal computo della maggioranza i crediti da finanziamenti-ponte dei soci per intero, bisogna prima verificare se sussista una spiegazione plausibile della ricomprensione nel suo ambito applicativo anche della frazione del credito non prededucibile e solo in caso di esito negativo ridurne interpretativamente la portata precettiva.

Infine, l'esclusione dal voto dell'intero credito del socio finanziatore “in funzione” della domanda di concordato preventivo pare conseguire ad un'ultima circostanza, che - a quanto consta - non è stata colta in altri scritti sull'argomento.

Sembra indubitabile che l'esclusione dal computo della percentuale ex art. 182 *bis*, 1 e 6 co., l.fall. riguardi l'intero credito “in funzione” dell'accordo di ristrutturazione, non soltanto la frazione dell'80% al quale è accordata la prededucibilità nel successivo fallimento, in quanto nel contesto di quel tipo di soluzione negoziale della

---

<sup>18</sup> V., infatti, BARTALENA, *op. cit.*, 2974.

<sup>19</sup> Per le opportune osservazioni al proposito si veda PRESTI, *I crediti*, cit., 923 ss.



crisi la prededucibilità non assume alcuna rilevanza, tale da spiegare la previsione normativa in esame<sup>20</sup>.

La lettera dell'ult. comma dell'art. 182 *quater* l.fall. equipara - comprendendole in un'unica disposizione - l'esclusione relativa agli accordi di ristrutturazione e quella relativa al concordato preventivo. Ciò induce - sebbene, certo, l'argomento non abbia carattere decisivo - a ritenere che l'una e l'altra abbiano la medesima portata, la medesima estensione riguardo all'importo del credito del socio.

Ciò premesso, appare possibile pervenire ad una ricostruzione capace di *conciliare* il riconoscimento della natura chirografaria della frazione del 20%, da una parte, con la previsione nell'art. 182 *quater*, ult. comma - almeno stando al suo mero tenore letterale - di un'esclusione dal voto dell'*intero* credito al rimborso vantato dal socio finanziatore, dall'altra.

A tal fine, si ritiene necessario verificare se il limite al potere di voto testualmente previsto dal legislatore per i soci finanziatori "in funzione" abbia natura soggettiva<sup>21</sup>, ossia se rivesta rilievo determinate per la sua applicazione la connotazione di partecipante alla società finanziata di chi ha erogato il prestito. Circostanza che sembrerebbe trovare conferma già nella lettera della legge, la quale fa esplicito riferimento ai creditori di cui al 2 comma "anche se soci"<sup>22</sup>.

Nell'ambito della disciplina del concordato sia fallimentare (art. 127 co 5 e 6), che preventivo (art. 177, 4 co.), sono previste ipotesi di esclusione dal voto di natura soggettiva, ossia dipendenti dalla particolare posizione del creditore rispetto al soggetto sottoposto alla procedura concorsuale. E tali esclusioni trovano pacificamente la loro *ratio* nell'esigenza di evitare possibili distorsioni dell'impiego del voto rispetto a quello che è l'unico interesse, a tutela del quale quella prerogativa è concessa - cioè la migliore e più rapida soddisfazione dei crediti chirografari<sup>23</sup> -, o, con formula ancora più significativa, nella presunzione assoluta di conflitto d'interessi con gli altri creditori concorsuali<sup>24</sup>.

Si tratta, dunque, di verificare se anche l'esclusione soggettiva dal voto dei soci finanziatori per la parte del 20% del loro credito - (che si ritiene) avente rango chirografario - adempia la medesima funzione.

---

<sup>20</sup> Sui motivi di tale conclusione v. oltre dove si tratterà appunto dell'esclusione riferita agli accordi di ristrutturazione.

<sup>21</sup> V. PRESTI, *I crediti*, cit., 935, secondo il quale (seppure in relazione alla versione anteriore al 2012 dell'art. 182 *quater* l.fall.) l'esclusione ha carattere misto perché dipendente sia dalla connotazione oggettiva del titolo del credito sia da quella soggettiva di chi l'ha concesso.

<sup>22</sup> L'espressione è evidentemente volta ad attribuire rilievo specifico non alla condotta oggettiva di finanziamento, ma allo *status* del soggetto che ne è l'autore.

<sup>23</sup> BONSIGNORI, *Del concordato preventivo*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, a cura di Bricola-Galgano, 1979, 259; sull'interesse dei creditori v. più recentemente l'approfondimento contenuto in D'ATTORRE, *I concordati ostili*, Milano, 2012, 17 ss.

<sup>24</sup> M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 261; D'ATTORRE, *op. ult. cit.*, ove a nt. 11 ulteriori riferimenti.

#### 4. Regola di maggioranza e principio dell'autonomia privata nel concordato.

La riforma delle procedure concorsuali sembra aver impresso un'impronta negoziale al nuovo concordato preventivo<sup>25</sup>. Partendo da tale assunto<sup>26</sup>, la dottrina si è trovata di fronte alla necessità di dover giustificare l'operatività del principio maggioritario rispetto all'approvazione della proposta di concordato, ossia di spiegare perché, a seguito del raggiungimento delle maggioranze legislativamente prescritte, i creditori assenti e dissenzienti possano essere vincolati da un negozio che ha l'effetto di espropriarli in parte dei propri crediti.

Al riguardo, si riconosce che "la regola solenne della non eteronomia" – ossia della intangibilità della sfera giuridica di ciascuno da parte della volontà altrui, espressione

---

<sup>25</sup> Così D'ALESSANDRO, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 353; GALGANO, *La forza del numero e la legge della ragione*, Bologna, 2008, 206; FABIANI, *Contratto e processo nel concordato fallimentare*, Torino, 2009, 121 ss.; AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Padova, 2008, 3, che parla di decisa virata verso il contrattualismo; STANGHELLINI, *Sub art. 124*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da Jorio-Fabiani, II, Bologna, 2007, 1950, il quale dà atto che l'ago della bilancia si è spostato verso l'assetto privatistico, ma avverte anche che il tema deve essere affrontato con estrema prudenza; SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2007, I 566 ss.; DI MARZIO, "Contratto" e "deliberazione" nella gestione della crisi d'impresa, a cura di Di Marzio-Macario, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano, 2010, 73; A. PATTI, *Il sindacato*, cit., 318; *contra* GUERRERA, *Il concordato fallimentare nella riforma: novità, problemi prospettive, anche alla luce del "decreto correttivo"*, in *Dir. fall.*, 2007, I, 815 ss.; GALLETTI, *Il nuovo concordato preventivo: contenuto del piano e sindacato del giudice*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 908; in tal senso, pur problematizzando la conclusione, Cass. 15 settembre 2011, n. 18864, consultabile in *ilfallimentarista.it*.

Si noti che un supplemento di riflessione sulla questione è imposto dalla recentissima riforma della legge fallimentare compiuta con il d.l. 83/2015, il quale prevedendo la possibilità di proposte concorrenti avanzate dai creditori e dunque relega in un ruolo marginale il debitore. Si potrebbe comunque continuare a configurare il concordato, nella nuova ipotesi, come un contratto fra i proponenti e la massa, mutando a seguito della riforma i soggetti coinvolti, ma non la struttura giuridica (D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento*, 2015, 1163, ove anche l'esposizione dei dubbi che la natura contrattuale del concordato, per ipotesi sussistente anche in caso di proposta concorrente, solleva rispetto alla disposizione di beni altrui (del debitore) che l'accordo così concluso realizza). La novella non incide sul ragionamento che si compie nel testo.

<sup>26</sup> Anteriormente alla riforma, invece, l'effetto (espropriativo) vincolante del concordato poteva trovare giustificazione – coerentemente con una visione pubblicistica della procedura concorsuale - nella sentenza di omologazione, avente natura di giudicato (art. 184 l. fall. previg.). V. sul punto SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Milano, 1984, 319 ss. e 387 ss., che giunge alla conclusione della non riconducibilità del principio maggioritario operante nel concordato all'ambito privatistico (ossia al quadro concettuale delle "autorità private" su cui per primo BIANCA, *Le autorità private*, Napoli, 1977, *passim*) proprio in forza dell'esistenza di un fenomeno di eterotutela dell'interesse dei creditori per mezzo della sentenza di omologazione. A seguito della riforma lo stesso SACCHI sembra aver mutato opinione in *Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell'Autorità giudiziaria*, in *Fallimento*, 2009, 30; e v. anche FABIANI, *Contratto*, cit., 179. Anche rispetto alla disciplina riformata del concordato preventivo alcuni autori continuano ad insistere sulla rilevanza dell'omologazione: v. D'ATTORRE, *I concordati*, cit. 3 ss.

del principio di autonomia privata<sup>27</sup>, che trova riconoscimento e garanzia nell'art. 3 Cost.<sup>28</sup>, può subire delle eccezioni in caso di applicazione del principio maggioritario, purché essa abbia luogo in situazioni di “comunione di interessi” (*Interessengemeinschaft*)<sup>29</sup>. Detto altrimenti: Il principio maggioritario, che regge la votazione dei creditori sulla proposta di concordato, è riconducibile ai principi del diritto dei contratti - ed è quindi giustificabile nella prospettiva giusprivatistica che caratterizza la nuova disciplina del concordato -, in quanto esso operi in presenza di interessi omogenei fra i votanti<sup>30</sup>.

Tuttavia, “il trittico autonomia privata - principio di maggioranza - comunione di interessi si spezza quando un creditore è portatore di un interesse proprio, in conflitto con l'interesse comune, perché la mancata omogeneità delle posizioni dei votanti rompe la comunione di interessi e, per l'effetto, priva il principio di maggioranza della propria legittimazione a derogare alla regola della intangibilità dell'autonomia privata. Ne consegue la necessità, a pena di una lesione delle norme costituzionali, di predisporre strumenti che consentano di «immunizzare» la posizione del creditore che sia portatore di un interesse in conflitto, condizione necessaria per consentire la perdurante vigenza del principio di maggioranza nel concordato preventivo e nel concordato fallimentare”<sup>31</sup>.

---

<sup>27</sup> D'ALESSANDRO, *Sui poteri della maggioranza del ceto creditorio e su alcuni loro limiti*, in *Fallimento*, 1990, 189, il quale individua il referente normativo di tale principio nella “forma parziale e impropria dell'art. 1372 c.c.”; ROPPO, *Il contratto*, in *Digesto delle discipline privatistiche*, IV, Torino, 1989, 86; SACCHI, *op. ult. cit.*, 65; D'ATTORRE, *Il voto nei concordati ed il conflitto d'interessi fra i creditori*, in *Fallimento*, 2012, 762 ove ult. riferimenti. V. anche, per la ricostruzione di teoria generale della deliberazione a maggioranza BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Napoli, 1994, 261 ss., il quale afferma che la delibera maggioritaria non è giustificabile di per sé in quanto assertiva di un interesse maggioritario e individuale sull'altro minoritario, “giacché, fra interessi individuali, l'uno vale l'altro”.

<sup>28</sup> Per più ampi riferimenti alla letteratura in materia e con specifico riferimento alla nuova disciplina dell'approvazione del concordato si rinvia a D'ATTORRE, *Il conflitto d'interessi fra creditori nei concordati*, in *Giur. comm.*, 2010, 392 ss. nt. 36 e ID., *I concordati*, cit., 176, nt. 86.

<sup>29</sup> V. gli autori cit. alla nt. precedente e successiva oltre a DI MARZIO, *Introduzione al concordato preventivo*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da Ghia-Piccinini-Severini, Torino, 2010, 244 ss.; SERRA, *Unanimità e maggioranza nelle società di persone*, Milano, 1980, 65; MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960, 157; D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma*, in *Giust. civ.*, 2006, II, 336 e 341; GALGANO, *La forza*, cit., 204; D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 177 e nt. 89.

<sup>30</sup> SACCHI, *Il conflitto*, cit., 3136.

<sup>31</sup> SACCHI, *op. ult. cit.*, 3138 ss.; sulla rilevanza del conflitto di interessi, oltre agli autori cit. da D'Attore, si veda anche, da ultimo, FABIANI, *La ricerca*, cit., 298 ss. In senso contrario al rilievo dell'istituto del conflitto di interessi rispetto alla problematica del trattamento dei creditori postergati quanto al loro diritto di voto sulla proposta di concordato si pronuncia anche M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 46, secondo cui “la selezione dei crediti da ammettere al voto sulla base degli interessi che sarebbero tipicamente propri, oltre che necessariamente comuni, non sembra autorizzata dal tenore delle disposizioni...le quali, al contrario, ammettono in generale tutti i crediti a parteciparvi, salvi i casi contestualmente disciplinati”.

Siffatta conclusione, in verità, è avversata da una recente pronuncia della Cassazione<sup>32</sup>, la quale afferma in modo inequivoco che il problema del conflitto di interessi nel contesto del concordato, ed in particolare, nell'ambito della votazione della proposta da parte dei creditori, non esiste. Ma questa non sembra poter essere considerata un'obiezione decisiva al ragionamento che si sta sviluppando: quanto afferma la Suprema Corte poteva ritenersi coerente con la disciplina previgente, in cui la tutela dei creditori di minoranza era comunque demandata all'esame di merito del tribunale; ora che invece il giudizio di convenienza sulla proposta è interamente rimesso alla valutazione dei creditori, espressa tramite il voto, "il conflitto di interessi dei votanti assurge a questione centrale per il corretto funzionamento degli istituti concordatari", sebbene i giudici non sembrano esserne pienamente consapevoli<sup>33</sup>.

Se si ammette, allora, che l'istituto del conflitto di interessi rilevi in generale anche in ambito concorsuale, per verificare se esso sia capace di spiegare l'esclusione dal voto qui esaminata occorre compiere due ulteriori passaggi preliminari: a) stabilire che cosa si intenda per comunione di interessi e b) quali siano i confini applicativi della situazione opposta di conflitto di interessi.

Il nucleo centrale della prima nozione viene individuato nel fatto che ogni singolo votante "esprim[e] una volontà diretta al perseguimento di un interesse *comune a coloro che si trovano, all'interno del gruppo, nella medesima posizione*"<sup>34</sup>. Corollario necessario della *Interessengemeinschaft* è, dunque, l'omogeneità delle posizioni dei partecipanti ad una collettività<sup>35</sup>.

Quanto alla questione, speculare rispetto alla precedente, relativa all'individuazione in concreto della situazione di conflitto d'interessi tra creditori, si è pervenuti, proprio con

---

<sup>32</sup> Cass. 10 febbraio 2011, n. 3274, consultabile su *ilcaso.it*. Ma in senso fortemente critico contro la sentenza si esprime da ultimo SACCHI, *op. ult. cit.*, 3148 ss.

<sup>33</sup> M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467, cit.*, 262; conf. SACCHI, *Relazione al convegno in ricordo di Franco Bonelli*, Genova, 15/01/2016. Il punto, a commento della cit. sentenza, è ampiamente sviluppato in FABIANI, *La ricerca*, cit., 298 ss., il quale perentoriamente afferma che "ad un sistema che oggi rifiuta l'officiosità e marginalizza la centralità dell'azione revocatoria fallimentare, debbono corrispondere soluzioni rimediali efficienti e queste non possono che muoversi sul piano della tutela risarcitoria e sul piano del rispetto delle garanzie importabili dal diritto dei contratti; cioè i principi di buona fede, di effettività del consenso e, proprio, di reazioni ai conflitti di interesse". L'autore, infatti, ipotizzando che sia corretta l'opinione espressa dalla Suprema Corte, trae la conseguenza - considerata inevitabile - della necessità di reintrodurre, per giustificare la prevalenza della maggioranza sul singolo creditore nel concordato, quella tutela giudiziale che, secondo i più, invece, la riforma ha inteso eliminare (v. infatti gli autori cit. li a nt. 77). Si deve aggiungere anche che la tesi della Cassazione appare destinata ad essere superata perché la bozza di legge delega Rordorf prevede all'art. 6, co. 1 lett. h) l'introduzione di una disciplina del conflitto di interessi nell'ambito della votazione della proposta, anche del terzo, di concordato.

<sup>34</sup> FABIANI, *Contratto*, cit., 175.

<sup>35</sup> In merito all'individuazione di tale elemento rispetto alla massa dei creditori nel concordato sono state avanzate, però, opinioni estremamente variegiate. Fra i molti v. STANGHELLINI, *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2006, 381; PRESTI, *Rigore è quando arbitro fischia?*, in *Fallimento*, 2009, 28; DI MARZIO, *Introduzione*, cit., 244; FABIANI, *Contratto*, cit., 177; ABETE, *Il ruolo del giudice ed il principio maggioritario nel novello concordato preventivo: brevi note*, in *Fallimento*, 2008, 258; D'ATTORRE, *Il conflitto*, passim; e sia consentito rinviare anche a BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1044 ss.

specifico riferimento al voto sulla proposta di concordato alle seguenti, condivisibili, conclusioni:

- l'interesse particolare del creditore deve avere carattere obiettivo e non può identificarsi in un mero atteggiamento psicologico;
- certamente sussiste un interesse personale del votante quando esso assuma la posizione di controparte del fallimento o della massa dei creditori, realizzandosi in questo caso una situazione di incompatibilità assoluta tra la realizzazione del suo interesse personale e l'interesse comune di tutti i creditori<sup>36</sup>. Il medesimo scenario si delinea, inoltre, quando il creditore è portatore, per conto proprio o di terzi, di un interesse ad un vantaggio particolare da conseguirsi mediante il concordato, non condiviso dagli altri creditori e fondato non già sulla partecipazione al concorso, quanto su una situazione esterna. Questo interesse deve essere valutato in concreto, in relazione alla specifica proposta di concordato, deve essere preesistente rispetto alla proposta e può consistere non solo in un incremento di utilità, ma anche nel tentativo di riuscire ad evitare un sacrificio;
- devono ritenersi rilevanti anche i casi di incompatibilità relativa fra interessi, cioè situazioni nelle quali due interessi potrebbero in concreto risultare compatibili<sup>37</sup>.
- quanto al trattamento da riservare al creditore portatore di un interesse personale idoneo ad inficiare la corretta applicazione del principio di maggioranza, la soluzione proposta in ambito concorsuale è l'esclusione dal voto del creditore in conflitto, conformemente a quello che la legge fallimentare prevede per i casi di conflitto di interessi tipizzati (v. gli artt. 127 e 177).

### **5. Segue. L'interesse personale dei soci finanziatori**

Le superiori conclusioni paiono attagliarsi perfettamente alla posizione caratteristica dei soci finanziatori; ne consegue che la *ratio* dell'esclusione dal voto della percentuale del 20% del loro credito deve essere individuata nella "particolare contiguità dei soci con la loro s.r.l."<sup>38</sup>.

---

<sup>36</sup> D'ATTORRE, *Il conflitto*, cit., 392 ss.; FABIANI, *La ricerca*, cit., 298 ss.; PRESTI, *I crediti*, cit., 937, proprio con riferimento all'esclusione dal voto dei soci finanziatori.

<sup>37</sup> Le conclusioni riportate nel testo sono riprese da D'ATTORRE, *Il conflitto*, cit., § 6, e ID., *I concordati*, cit., 182 ss. a cui si rinvia anche per il parallelo con la disciplina del conflitto di interessi presente nel diritto societario sostanziale, da cui l'autore trae argomenti trasposti al diritto concorsuale, e per più ampie argomentazioni a sostegno delle asserzioni nel testo riportate apoditticamente.

<sup>38</sup> PRESTI, *I crediti*, cit. 935, ma in relazione alla versione dell'art. 182 *quater* ult. comma l.fall., non più vigente; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 261 ss., anche se l'autore perviene a tale conclusione in relazione ai finanziamenti dei soci postergati in generale, senza specifico riferimento alla disciplina di cui all'art. 182 *quater* l.fall.; Trib. Biella, 5 novembre 2009, inedita, leggibile in AMBROSINI, *Il controllo giudiziale sull'ammissibilità della domanda di concordato preventivo e sulla formazione delle classi*, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, a cura di Di Marzio -Macario, Milano, 2010, 543. In senso contrario M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 46 ss., il quale nega la rilevanza di un interesse del socio finanziatore configgente con quello della residua massa dei creditori. L'autore basa la propria convinzione sul fatto che "la possibilità che...particolari rapporti fra l'impresa in crisi e i titolari del credito vantato "inquinino" la valutazione sulla proposta...[è] ben presente al legislatore. Tuttavia, la disciplina fallimentare non sembra presumere che tali conflitti di interessi originino dalla tipologia o

Rispetto al finanziatore, che assumi anche la posizione di socio, non può affatto dirsi sussistere il presupposto necessario della *Interessengemeinschaft* con gli altri creditori terzi: l'omogeneità delle posizioni dei partecipanti ad una collettività.

Il fatto che il socio sia portatore di un interesse disomogeneo rispetto a quello dei comuni creditori nel caso di crisi della società sovvenzionata non necessita di alcuna dimostrazione: mentre i secondi sono interessati unicamente a quanto può derivare dal concordato per la loro posizione creditoria, i primi sono titolari, invece, di una posizione più complessa in quanto "il loro tornaconto dipende dalla sommatoria di almeno due elementi: quello derivante dalla qualità di creditore e quello connesso alla qualità di socio"<sup>39</sup>. Anzi tale stato di cose è

---

dalla graduazione del credito vantato, potendo invece discendere da fattori diversi...". A tale ricostruzione si può obiettare, però, che essa non vale a smentire la rilevanza del conflitto d'interessi che può configurarsi rispetto ai titolari di crediti postergati di cui si parla nel testo, dato che li si assume che la posizione disomogenea di costoro rispetto agli altri creditori non derivi (come asserisce anche M. Rossi) dal rango del credito, bensì dallo *status* soggettivo del creditore, in quanto contemporaneamente anche socio della società sua debitrice.

<sup>39</sup> PRESTI, *I crediti*, cit., 928, secondo il quale "non c'è dubbio che il socio finanziatore di s.r.l. abbia una posizione eterogenea rispetto a quella degli altri creditori della società. La differenza si coglie già nella fisiologia della vita della società...Ma si nota con ancor maggiore nettezza nell'ottica concordataria" e ove opportuni esempi; ABRIANI, *Le responsabilità nelle crisi dei gruppi*, in *NDS*, 2012, 93 ss., il quale afferma (seppure riferendosi all'esclusione dal voto delle società controllate ex art. 127, 6 co., l.fall.) che l'estensione analogica al concordato preventivo dei divieti di voto per conflitto di interessi "contemplati per il concordato fallimentare varrebbe a risolvere *in radice* la *vexata quaestio* della legittimazione al voto delle società del gruppo creditrici e, più in generale, dei soci finanziatori postergati, i quali rimarrebbero per tale via esclusi dalla partecipazione all'approvazione delle proposte concordatarie, senza doversi attendere nell'indagine sulla natura creditizia o meno della loro posizione"; BALP, *I finanziamenti infragruppo: direzione e coordinamento e postergazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, 335 nt. 9; R. COLOMBO, in nota a Trib. Milano, 12 febbraio 2014, in *Fallimento*, 2014, 1193 ss., relativa ad un caso di conflitto di interessi derivante dal cumulo da parte di un soggetto della duplice posizione di obbligazionista e (indirettamente) socio di controllo della società della quale si doveva decidere l'ammissione al concordato preventivo. La divergenza dell'interesse creditorio rispetto a quello dei soci che si manifesta in presenza di una situazione di crisi del debitore (ossia la società) è affermata anche da FERRI JR., *Impresa in crisi e garanzia patrimoniale*, in *AA.VV., Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2013, 31 ss. e BRIZZI, *Responsabilità*, cit., 1029 ss. Uno spunto nel senso di individuare una possibile divergenza di interessi fra creditori subordinati e creditori chirografari si rinviene anche in VATTERMOLI, *La subordinazione "equitativa" (Equitable Subordination)*, in *Riv. soc.*, 2009, 297: i postergati, nel ragionamento dell'autore sarebbero interessati a votare sempre e comunque contro l'approvazione del concordato, frustrando la possibilità di raggiungere una soluzione della crisi "in ipotesi vantaggiosa per la restante massa dei creditori", perché i) l'operazione concordataria preclude la liquidazione del patrimonio dell'impresa, e dunque la possibilità di accertarne la capienza ai fini del soddisfacimento anche di costoro e ii) preclude anche le azioni revocatorie funzionali ad una ricostruzione del patrimonio dell'imprenditore della quale i postergati potrebbero beneficiare (incrementando le risorse in misura tale da rendere possibile anche il loro soddisfacimento). Per questi profili, l'autore sostiene che, sebbene in astratto i subordinati non siano indifferenti alla soluzione concordataria nel confronto con quella fallimentare, il diritto di voto non può essergli riconosciuto sostanzialmente per mancanza di un interesse alla miglior regolazione della crisi comune a quello degli altri creditori (VATTERMOLI, *op. ult. cit.*, 297); ed ancora più chiaramente ID., *Crediti*, cit., 413, ove si legge che "l'interesse economico che muove il socio finanziatore non potrebbe mai essere considerato omogeneo con quello di cui è portatore il creditore terzo rispetto alla società finanziata; e per convincersene è sufficiente pensare ai vantaggi, in termini di utili e/o di aumento del valore della

considerato comunemente come il fondamento sotteso all'istituto della postergazione legale ex art. 2467 c.c.<sup>40</sup>.

Al di là delle possibili specificazioni e modulazioni, appare incontestato che l'interesse dei creditori è connesso alla loro pretesa al rimborso nei confronti del debitore e si sostanzia nel miglior soddisfacimento della stessa<sup>41</sup>. Di contro, il debitore è titolare dell'interesse "a non subire la perdita della proprietà dei propri beni in misura eccedente rispetto a quanto è necessario per soddisfare i creditori"<sup>42</sup>. Nel caso in cui debitrice sia una società, l'interesse di quest'ultima e dei suoi soci si appunta, in via diretta o indiretta, sull'eventuale residuo attivo non intaccato dalla proposta concordataria, posto che tale valore è strumentale alla tutela del valore della partecipazione sociale che rimane nel nostro ordinamento estranea al trattamento concordatario<sup>43-44</sup>. Si pensi solo al fatto che

---

partecipazione, che dalla proficua utilizzazione del finanziamento da parte della società può ricavare il primo ma non il secondo". In senso contrario alla configurabilità di un conflitto di interessi rispetto al voto nel concordato dei postergati in generale, v. M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 47 ss.

<sup>40</sup> V. MAUGERI, *Finanziamenti "anormali"*, cit., 135 ss.; ID, *I finanziamenti*, cit. 736 ss., ove ripetutamente si menziona "il conflitto, ... tra l'eccessiva propensione al rischio di chi è "solo" socio e l'eccessiva avversione al rischio di chi è "solo" creditore". La divaricazione degli interessi dei creditori rispetto a quelli dei soci in una situazione di crisi è evidenziata anche da BRIZZI, *Responsabilità*, cit., 1029 ss. nell'ambito dell'indagine sui doveri degli amministratori in prossimità dello stato d'insolvenza; FERRI JR., *Impresa*, cit., 33 ss. e già LIBONATI, *La tutela del creditore a fronte dell'inadempimento del debitore*, in *Fallimento*, 1984, 17,

<sup>41</sup> D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 17 ss.; da ultimo per l'individuazione di un interesse comune dei creditori siffatto GALLETTI, *Relazione al convegno in ricordo di Franco Bonelli*, Genova, 15/01/2016. Nella dottrina tedesca, VON SPEE, *Gesellschafter im Reorganisationsverfahren*, Köln, 2014, 71 ss. ("Interesse an einer vollständigen Befriedigung seiner forderungen" e interesse ad "jede massnahmen, die zur bestmöglichen Befriedigung beiträgt").

<sup>42</sup> D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 87 e nt. 149; GUERRERA, *Il nuovo concordato fallimentare*, in *Banca, borsa, tit. cred.* 2006, I, 539; NIGRO, *La disciplina*, cit., 269.

<sup>43</sup> D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 97 e nt. 169 ove ampi riferimenti; nella dottrina tedesca individua l'interesse degli Altgesellschafter "am Erhalt ihrer Gesellschafterstellung" e "an einer werhaltigen Beteiligung", VON SPEE, *op. cit.*, 67.

<sup>44</sup> In senso contrario alla posizione della dottrina maggioritaria circa l'estraneità della posizione dei soci dal piano concordatario (per riferimenti D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 386 nt. 67) v. FERRI JR., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Dir. comm.*, 2006, I, 762 e ID., *La struttura finanziaria della società in crisi*, in *RDS*, 2012, 462 ss., secondo il quale oggetto della ristrutturazione potrebbe essere anche l'investimento effettuato dal socio con il suo apporto di capitale. Il quadro normativo rispetto alla questione dell'inclusione delle operazioni che incidano sulla struttura sociale e, dunque, anche sulle partecipazioni dei soci è totalmente differente in Germania, ove, tuttavia, per giungere ad un risultato opposto a quella che si ritiene la situazione imposta dall'ordinamento nostrano vigente è stato necessario uno specifico intervento normativo modificativo dell'*Insolvenzordnung* realizzato a mezzo del c.d. *ESUG* in vigore dal 1 marzo 2012 sul quale v. ampiamente da ultimo VON SPEE, *op. cit.*, passim; HÖLZE, in Kübler (Hrsg.), *Handbuch Restrukturierung in der Insolvenz*, in *HRI*, 2012, 691 ss.; PRUSKO, *Die Gesellschafterstellung in der Insolvenz*, München, 2013.

Oggi la questione deve essere ripensata, però, anche in Italia alla luce delle recentissime novità introdotte con il d.l. 83/2015, da poco convertito in legge. Esso ha aggiunto all'art. 163 vigente la previsione secondo la quale in caso di una proposta concorrente presentata dai *creditori* "se il debitore ha la forma di società per azioni o a responsabilità limitata, può prevedere un aumento di capitale della

“l’interesse dei soci, [in quanto tali], è conseguire l’esdebitazione [concordataria] della società alle condizioni meno onerose possibili; è palese che tale obiettivo non collima con lo scopo del ceto creditorio, [da far coincidere] con il massimo recupero del credito”<sup>45</sup>

I soci sono dunque portatori, rispetto alla proposta di concordato, di un interesse comune a quello della debitrice e contrapposto a quello di cui sono portatori i creditori concorrenti, per il fatto che essi assumono necessariamente, per il loro particolare *status* soggettivo, la posizione di “sostanziali controparti” della massa dei creditori<sup>46</sup>.

Ancora, i soci finanziatori, in quanto partecipanti ad una s.r.l., possono essere interessati ad evitare l’apertura del fallimento e il conseguente pericolo che l’organo della procedura

---

società con esclusione o limitazione del diritto d’opzione”. Si tratta di una previsione che, sebbene letteralmente confinata dalla novella all’ipotesi di proposta concorrente, appare suscettibile di rivestire una grande rilevanza sistemica, perché apre alla possibilità di toccare la posizione dei soci nell’ambito delle procedure concorsuali anche nel nostro ordinamento. E v. anche i commi 5 e 6 dell’art. 185. Su entrambe le norme appena menzionate v. le massime del consiglio notarile dei distretti riuniti di Firenze, Prato, Pistoia e D’ATTORRE, *Le proposte*, cit., 1165 ss. E sulla posizione dei soci nelle procedure concorsuali inciderà anche l’attuazione del principio fissato all’art. 6, co. 2, lett. c) della bozza di legge delega Rordorf.

<sup>45</sup> M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 262; ma sulla centralità dell’interesse dei creditori “al miglior soddisfacimento” nel nuovo concordato v. anche GUERRERA, *Il nuovo*, cit., 527 ss. e BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1051 e nt. 30 per ulteriori riferimenti.

<sup>46</sup> Ampiamente D’ATTORRE, *I concordati*, cit., § 6 e le cit. a nt. 57, ove si afferma che “Certamente, di contro, sussiste un interesse personale del votante quando esso assuma la posizione di controparte del fallimento o della massa dei creditori, sussistendo in questo caso una situazione di incompatibilità assoluta tra la realizzazione dell’interesse personale del creditore e l’interesse comune di tutti i creditori. È questa la situazione che si verifica quando il creditore sia anche proponente del concordato fallimentare: qui il creditore-proponente si pone come controparte della massa dei creditori, ed i due interessi (personale e collettivo) sono tra di loro inconciliabili, passando necessariamente la soddisfazione dell’uno attraverso il sacrificio dell’altro. Il creditore quale proponente ha un interesse a sopportare il minore esborso finanziario e, quindi, ad offrire la minore percentuale di pagamento ai creditori; questi ultimi, in quanto tali, hanno un interesse alla massimizzazione della percentuale di soddisfazione”. Il discorso riferito dall’autore al concordato fallimentare è trasponibile anche al concordato preventivo, poiché pur essendo esso proponibile solo dalla società, l’interesse della stessa è sostanzialmente coincidente - come detto nel testo - con quello dei soci, che, perciò, mutuano l’interesse del proponente. In alternativa si può comunque dire che i soci sono portatori di un interesse “per conto di terzi” (la società), fattispecie che ricorre “quando il creditore è legato da vincoli di parentela, oppure di controllo o collegamento con il proponente, [per cui] sussiste un interesse personale, tale da giustificare l’applicazione della disciplina sul conflitto d’interessi”; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 262; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 413 ove si legge: “è indubbio che...l’interesse economico che muove il socio finanziatore non potrebbe mai essere considerato omogeneo con quello di cui è portatore il creditore-terzo rispetto alla società finanziata; e per convincersene è sufficiente pensare ai vantaggi, in termini di utili e/o di aumento del valore della partecipazione, che dalla proficua utilizzazione del finanziamento da parte della società può ricavare il primo, ma non il secondo”. Da ultimo in argomento D’ATTORRE, *Le proposte*, cit., 1177 ss., che, coerentemente con la posizione assunta in precedenti riflessioni concernenti la configurabilità del conflitto di interessi nella disciplina concorsuale, ritiene che dovrebbe essere escluso dal voto, in via interpretativa a dispetto del silenzio mantenuto sul punto dalla legge anche dopo il d.l. 83/2015, il creditore che avanza una proposta concorrente e tutti i soggetti ad esso connessi, per parità di trattamento rispetto a quanto previsto per il proponente sia il debitore ed i soggetti a costui legati.



eserciti nei loro confronti l'azione di responsabilità (verso la società e verso i creditori) ai sensi dell'art. 2476, 7 co., c.c. caratterizzante la disciplina di quel tipo sociale<sup>47</sup>; ovvero ad evitare la possibilità, in quanto amministratori (e v. al riguardo l'art. 2475, 1 co., c.c., circa la normale coincidenza fra soci e amministratori nella s.r.l.), di incorrere nelle conseguenze di natura risarcitoria o penale associate all'apertura di quella procedura concorsuale.

Questi rilievi confermano come i soci-finanziatori siano titolari di posizioni d'interesse non omogenee a quelle dei comuni creditori.

Tale conclusione sembra trovare conferma in quanto rileva la dottrina tedesca, la quale se da un lato sostiene che tanto i creditori quanto i soci hanno interesse alla realizzazione di una *Reorganisation*, assicurando essa una più elevata soddisfazione e la realizzazione alla conservazione della partecipazione sociale; dall'altro puntualizza che, sebbene una simile constatazione sia corretta in astratto, tanto la disciplina previgente l'entrata in vigore dell'*ESUG*, quanto quella risultante a seguito di questa novella determina l'esistenza fra soci e creditori di una *Interessenungleichgewicht*<sup>48</sup>.

D'altronde, nell'ambito della teorizzazione generale del conflitto di interessi, la dottrina maggioritaria sostiene la rilevanza anche di una relazione di incompatibilità relativa, cioè di una situazione nella quale non necessariamente la soddisfazione di un interesse implica il sacrificio dell'altro, bensì nella quale i due interessi potrebbero in concreto risultare compatibili<sup>49</sup>.

Se questo è vero, la configurabilità di un conflitto di interessi fra il creditore terzo ed il creditore che sia contestualmente anche socio - e perciò portatore di interessi sicuramente estranei al primo - appare difficilmente negabile.

La fondatezza di simili considerazioni trova conferma anche nell'art. 127, 6 co., l.fall. che - per il solo concordato fallimentare - prevede il divieto di voto per le società controllanti, controllate o sottoposte a comune controllo rispetto alla società debitrice. La disposizione, nella parte in cui assoggetta al divieto di votare le società controllanti la debitrice, ossia gli enti che per definizione sono suoi soci, risulta particolarmente significativa al fine di validare la *ratio* che si è finora ritenuto di attribuire all'esclusione dal voto del 20% del credito "in funzione" del socio. Infatti, la previsione del 6 co. dell'art. 127 l.fall. viene spiegata come presunzione assoluta di un conflitto d'interessi<sup>50</sup>.

---

<sup>47</sup> Poiché la responsabilità sancita dalla norma citata si configura "ai sensi dei precedenti commi" dell'art. 2476 c.c., valgono le disposizioni dettate da questi ultimi con riferimento alla responsabilità degli amministratori, quindi tanto la responsabilità verso la società quanto quella verso i creditori sociali, da ritenersi ancora esistente, sebbene non letteralmente prevista, anche nella disciplina della s.r.l. per applicazione analogica dell'art. 2394 (ZANARONE, *Della società*, cit., 1134). Ad esercitare entrambe nel fallimento è legittimato il curatore.

<sup>48</sup> VON SPEE, *op. cit.*, 77; EHLERS, *Noch eine Reform* - § 224 Abs. 2 - 5 InsO, zInso, 2009, 322 che parla di "Win-Win-Situation".

<sup>49</sup> PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio*, in *Trattato delle spa*, diretto da Colombo-Portale, 3, 2, Torino, 1993, 138; SCIMENI, *La vendita del voto nelle società per azioni*, Milano, 2003, 12; D'ATTORRE, *Il conflitto*, cit., 392 ss. nt. 62.

<sup>50</sup> AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 337; *Diritto commerciale*, a cura di Abriani, nei *Dizionari del diritto privato*, promossi da Irti, voce *Concordato fallimentare*, Milano, 2011, 199; PACCHI, *Il concordato fallimentare*, in *Fallimento*, 2009, 146; D'ATTORRE, *Il conflitto*, cit., 392 ss.

Risulta, pertanto, confermato che lo stesso legislatore riconosce l'esistenza di un pericolo di inquinamento della volontà espressa dalla collettività dei creditori per la presenza fra essi di un socio controllante la debitrice, in quanto tale portare di interessi disomogenei a quelli riferibili ai primi.

La previsione di cui all'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall., nel riferirsi (implicitamente) anche al 20% del credito non prededucibile, può considerarsi, dunque, espressione del medesimo assunto<sup>51</sup>.

Al riguardo, non può più considerarsi dirimente contro quanto sostenuto il fatto che la previsione del 6 co. dell'art. 127 l.fall., compreso nella disciplina del concordato fallimentare, non sia stata riprodotta fra le esclusioni dal voto contemplate per il concordato preventivo, che sono limitate a quelle enumerate all'art. 177, 4 co., in conseguenza della nuova formulazione di quest'ultima disposizione come modificata dal d.l. 83/2015.

Già anteriormente a quest'ultimo intervento normativo, peraltro, non si vedeva come potesse giustificarsi l'esclusione dal voto per le società controllanti solo nella prima procedura e non nella seconda, se non attribuendo il mancato espresso richiamo legislativo ad un mero difetto di coordinamento, dovuto al fatto che i due concordati sono stati regolamentati con distinti atti normativi, emanati in tempi diversi. L'estensione analogica al concordato preventivo dell'art. 127, 6 co., l.fall. appariva, quindi, soluzione preferibile<sup>52</sup> nonostante si sostenesse il carattere eccezionale della norma<sup>53</sup>, in quanto la

---

<sup>51</sup> Che l'art. 127, 6 co., abbia un ambito applicativo in parte sovrapposto a quello dell'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall., è riconosciuto da PRESTI, *I crediti*, cit., 932. Sul punto v. anche M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 261 ss. E v. quanto afferma D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 156 per spiegare la ratio dell'art. 127, 6 co. l.fall.: "In tale ipotesi... i soggetti legati al fallito si trovano ad essere portatori di due distinti interessi: l'uno in quanto creditori, comune a tutti gli altri creditori; l'altro, in quanto soggetti riconducibili al fallito, personale e non condiviso, che trova il fondamento negli effetti (positivi o negativi) che il concordato provoca a carico del fallito". Appare evidente che in termini analoghi può essere ricostruita la posizione del socio finanziatore e dunque analoga può essere la misura per impedire l'inquinamento della corretta formazione della volontà dei creditori determinata da una sua partecipazione al voto.

<sup>52</sup> E v. nel senso del testo TERRANOVA, *Conflitti*, cit., 218-219; SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, in *Fallimento*, 2009, 1067; PRESTI, *I crediti*, cit., 932-933 ove a nt.42 ult. riferimenti. Quest'autore stigmatizza la mancata precisazione nella norma che il divieto si applica solo alle società parenti della debitrice quando quest'ultima propone il concordato, eventualità che nel concordato fallimentare potrebbe anche non ricorrere. Tuttavia, se alla base dell'esclusione del voto c'è una presunzione di conflitto di interessi fra i soggetti esclusi e gli altri creditori, pare irrilevante che sia la società debitrice o meno ad aver formulato la proposta. Le società parenti rimangono portatrici di interessi disomogenei rispetto ai creditori terzi anche in caso contrario e per ciò il loro voto deve essere sterilizzato al fine del calcolo della maggioranza.

<sup>53</sup> *Contra*, nel senso di considerare eccezionale la previsione dell'art. 127 l. fall. e della conseguente impossibilità di applicazione analogica, FILOCAMO, *Sub art. 177*, a cura di M. Ferro, in *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*, Padova, 2007, 1339; LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, Milano, 2008, 724; MANFEROCE, *sub art. 177*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da Lo Cascio, Milano, 2008, 1558; RACUGNO, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione e transazione fiscale*, in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da Buonocore-Bassi, I, Padova, 2010, 531; CANALE, *Il concordato preventivo a cinque anni dalla riforma*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 358; V. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi dei creditori concordatari e valutazione di*

dottrina specialistica afferma che il divieto di analogia previsto dall'art. 14 disp. prel. c.c. non è assoluto: la disposizione eccezionale può estendersi ai casi simili, che ricadono "nell'ambito al quale la norma stessa è pertinente; nei confini di questo ambito anche la norma eccezionale può generalizzarsi"<sup>54</sup>.

Peraltro, anche a non voler condividere simile assunto, si poteva comunque sostenere che le norme volte a sterilizzare il conflitto di interesse nella formazione della maggioranza necessaria all'approvazione del concordato non hanno affatto carattere eccezionale, ma sono anzi espressione del principio generale di uguaglianza di cui all'art. 3 Cost.<sup>55</sup>

Dopo l'ultima novella della legge fallimentare simili disquisizioni perdono, però, qualunque rilievo, poiché nel 4 comma dell'art. 177 l.fall. è stata aggiunta l'espressa previsione dell'esclusione dal voto rispetto alla proposta di concordato preventivo anche de "la società che controlla la società debitrice...".

E comunque, occorre precisare che il riferimento all'art. 127, 6 co., o 177 4 co. l.fall. in relazione all'esclusione dal voto del 20% del credito del socio finanziatore viene qui utilizzato solo per rafforzare l'interpretazione che si ritiene preferibile del 182 *quater*, ult. co., l.fall. In altri termini, si sostiene che siccome la lettera della legge esclude l'intero credito del socio "in funzione" dal calcolo della maggioranza per l'approvazione del concordato, ivi compresa la frazione del 20% non prededucibile che, in quanto avente rango chirografario, dovrebbe, per regola generale, votare, la previsione normativa trova il proprio fondamento nell'interesse disomogeneo di cui il creditore-socio è portatore rispetto ai creditori terzi. Pertanto, le norme in materia di voto nel concordato fallimentare e preventivo costituiscono non le prescrizioni dalle quali far discendere

---

*convenienza del concordato*, in *Giur. comm.*, 2012, 26; e già SATTÀ, *Diritto fallimentare*, Padova 1996, 501, nt. 31. In giurisprudenza, Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in *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 *ilcaso.it*; Trib. Milano, 9 dicembre 1987, in *Giur. comm.*, 1988, II, 610; Trib. Chieti, 5 settembre 1986, in *Fallimento*, 1987, 631. E v. anche, da ultimo, Trib. Mantova, 11 aprile 2013, in *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 *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».

<sup>54</sup> CARCATERRA, voce *Analogia*, cit., 10; PORTALE, *Rapporti*, cit., 3 ss., 29 e nt. 58; BOBBIO, voce *Analogia*, cit., 603; GIANNINI, *L'analogia giuridica*, cit., 66; MORTATI, *Istituzioni di diritto pubblico*, I, Padova, 1969, 338; WINDSCHEID, *Diritto delle pandette*, cit., 84, § 29, nt. 3; TARELLO, *L'interpretazione*, cit., 241 ss.).

<sup>55</sup> Si sofferma ampiamente sul punto D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 180 ss. e 188 ss. (e v. nt. 114 per ampi riferimenti) ove si legge: "Eccezionale non è la previsione dell'esclusione dal voto del creditore in conflitto, quanto la limitazione della propria libertà negoziale che subisce il creditore a seguito dell'applicazione del principio di maggioranza del creditore; questo giustifica o meglio impone, di prevedere la sterilizzazione del voto per i creditori in conflitto anche al di fuori dei casi espressamente previsti dal legislatore".

l'esclusione dal calcolo della maggioranza del 20% del credito "in funzione" del socio, essendo a tal fine sufficiente l'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall., bensì solo un indice normativo che aiuta a spiegare ed a ricostruire il fondamento di quest'ultima prescrizione in relazione a quella frazione del diritto al rimborso.

## **6. Segue. La competenza ad elaborare la proposta di concordato preventivo**

In altra prospettiva, l'esistenza di un interesse personale del socio finanziatore non comune a quello dei restanti creditori pare conseguire anche al fatto che egli può assumere la posizione di controparte della massa dei creditori rispetto alla proposta di concordato<sup>56</sup> in applicazione della peculiare disciplina dell'ingerenza dei soci nella gestione sociale prevista per le s.r.l.<sup>57</sup>.

Certo, sia la proposta, sia l'accettazione del concordato transitano attraverso una delibera adottata a maggioranza (dei soci, nel primo caso, come si dirà; dei creditori, nel secondo caso). Ma ciò non esclude che possa comunque realizzarsi una paradossale confusione fra i soggetti cui è giuridicamente riferibile la volontà costitutiva della proposta e la volontà di accettarla manifestata tramite il voto<sup>58</sup>.

Se questo è vero, si deve concludere che l'esclusione dal voto del 20% del credito del socio deve essere annoverata fra le disposizioni, che sanciscono il divieto di esercitare tale prerogativa al debitore ed ai soggetti a lui riconducibili (v. artt. 127, co. 5 e 6; 177,

---

<sup>56</sup> Tale situazione di conflitto di interessi è accettata da ampia parte della dottrina pronunciata sul concordato fallimentare, che, a differenza di quello preventivo, proponibile solo dal debitore, può essere proposto anche da un terzo creditore. Per riferimenti si rinvia a PRESTI, *I crediti*, cit., 932 nt. 41, il quale afferma che indice della miopia del legislatore fallimentare è la mancanza dell'espresso divieto di voto per il creditore proponente il concordato fallimentare; D'ATTORRE, *Il conflitto*, cit., 392 ss. e nt.57; cui adde FABIANI, *Dalla votazione*, cit., 572 ss.; VITIELLO, *Sub art. 127*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da Jorio, e coordinato da Fabiani, II, Bologna, 2007, 2010. Si badi bene che all'argomento che si propone nel testo non può opporsi la recente pronuncia di Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, cit. la quale, nel negare la portata generale in ambito concorsuale del principio del conflitto d'interessi oltre le ipotesi espressamente previste e disciplinate dalla legge ha affermato: "Caso emblematico della insussistenza della configurabilità di un conflitto di interessi è quello del creditore proponente il concordato che non viene escluso dal voto sulla sua stessa proposta... benché il suo interesse al minor impegno possibile confligga con quello degli altri creditori al maggior soddisfacimento possibile; poiché appunto la sua esclusione dal voto non è prevista benché il caso non possa evidentemente non essere stato presente al legislatore ne viene confermato l'assunto secondo cui non vi è alcun conflitto che rilevi posto che il creditore, anche se proponente, rappresenta solo se stesso e non anche la massa di cui pure fa parte". L'argomentazione della Corte, infatti, vale solo in relazione ad un tentativo di ricostruzione della portata generale dell'istituto del conflitto d'interessi, mentre nel caso che si esamina si ha un'ipotesi espressamente prevista dalla legge di esclusione del voto, di cui si deve individuare la *ratio*.

<sup>57</sup> Si è già rilevato sopra come la contrapposizione fra l'interesse del creditore che sia anche socio e del creditore estraneo alla compagine sociale sia anche inevitabile conseguenza del fatto che l'interesse del primo rispetto ai contenuti della proposta concordataria sostanzialmente coincide con quello della società che, quale unica legittimata a presentarla, è controparte dei creditori concorrenti.

<sup>58</sup> Per approfondimenti al riguardo v. FABIANI, *La ricerca*, cit., 298 ss.; adde PRESTI, *I crediti*, cit., 932 nt.41.

co. 4) “allo scopo d’impedire, evidentemente, che proponente e destinatario dell’offerta vengano, di fatto, a coincidere, con conseguente “corto circuito” del meccanismo di approvazione del concordato (che si tradurrebbe, nella sostanza, nella stipulazione di un negozio dell’imprenditore con sé stesso)”<sup>59</sup>.

In altri termini, nella relazione socio/società deve considerarsi insito quel conflitto di interessi rispetto ai creditori concorsuali-terzi, al quale la legge sembra attribuire rilievo nella disciplina del voto nel concordato preventivo e fallimentare, al fine di impedire che chi approva la proposta sia mosso dall’interesse di favorire l’imprenditore anziché da quello, tipico del normale creditore-terzo, ad aderire ad una soluzione della crisi davvero conveniente<sup>60</sup>.

A sostegno di quanto si è appena asserito, si consideri, in primo luogo, che il nuovo art. 152 l.fall. - compreso entro la disciplina del concordato fallimentare, ma richiamato all’art. 161, 4 co., anche per il concordato preventivo - attribuisce la competenza a deliberare la proposta agli amministratori, salvo diversa disposizione dell’atto costitutivo o dello statuto.

Quest’ultima clausola derogatoria della regola generale è suscettibile di trovare applicazione proprio nella s.r.l., dove, diversamente da quanto avviene nella s.p.a. - per la quale l’art. 2380 *bis* c.c. prevede che la gestione spetta in via esclusiva agli amministratori, affermando un principio del quale la nuova regola dell’art. 152 l.fall. appare applicazione in ambito concorsuale -, il riparto delle competenze fra soci e amministratori è, in linea di principio, liberamente determinato dall’atto costitutivo. Potrebbe così verificarsi l’eventualità che la proposta di concordato preventivo sia decisa - *ex art.* 2468 3 co., o 2479, 1 co. c.c.<sup>61</sup> - dai soci della s.r.l. finanziata in stato di crisi.

La situazione appena accennata, con il conseguente rischio che i soci rivestano contemporaneamente la posizione di proponenti (per la società) il concordato preventivo e di soggetti chiamati, congiuntamente ai creditori terzi, ad approvare (in quanto finanziatori) la proposta stessa è suscettibile di realizzarsi anche quando il concordato

---

<sup>59</sup> AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 337 per il virgolettato; D’ATTORRE, *Il conflitto*, cit., 392 ss.

<sup>60</sup> AMBROSINI, *op. ult. cit.*, 338.

<sup>61</sup> Peralto è incerto se, a parte la diversa previsione contenuta nell’atto costitutivo in deroga all’art. 152 l.fall. (deroga ammessa da tale disposizione e prevista anche all’art. 2479, 1 co. c.c.) sia ammissibile che la proposta di concordato venga decisa dai soci in applicazione delle altre previsioni contenute sempre nel 2479, 1 co. c.c. (ossia quando la decisione sia rimessa ai soci su iniziativa di uno o più amministratori o su richiesta di tanti soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale). L’unica deroga alla competenza degli amministratori prevista dall’art. 152 l.fall. è quella contenuta a livello di atto costitutivo; quindi parrebbe che tali due ultime opzioni contemplate dall’art. 2479, 1 co. c.c., non possano trovare applicazione rispetto alla proposta di concordato, se si ritiene che la norma concorsuale deroghi, in quanto speciale, rispetto a quella di diritto sostanziale. Ma il ricorso all’applicazione dell’art. 2479, 1 co., c.c. nella sua interezza è ammesso da PRESTI, *I crediti*, cit., 929 e GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, a cura di Tombari, in *Diritto societario e crisi d’impresa*, Torino, 2014, 84, il quale addirittura considera opportuna la previsione della clausola statutaria devolutiva della competenza in merito alla proposta di concordato o in sua mancanza la devoluzione di cui all’art. 2479, 1 co., c.c., al fine di consentire “ai soci... [dei quali non si dimentichi, la legge mira ad affermare, dopo la riforma, la rilevanza centrale proprio nel tipo sociale qui considerato] di riappropriarsi del potere di decidere le sorti della società (e del loro investimento), in un momento critico, qual è quello della insolvenza incombente o conclamata”.

non ha un contenuto puramente solutorio e/o liquidativo, ma presenta i caratteri di un vero piano di riorganizzazione della società in crisi o insolvente<sup>62</sup>.

Qualora il concordato venga utilizzato - grazie alle caratteristiche attribuite all'istituto dalla riforma fallimentare - quale strumento idoneo a programmare e a realizzare processi di ristrutturazione più penetranti, ovvero una riorganizzazione societaria consistente in una nuova regolamentazione dei rapporti (partecipativi, contrattuali, obbligatori e proprietari) ad essa inerenti<sup>63</sup>, la proposta "non può, per definizione, restare sottratta alla decisione degli organi sociali, e in particolare dell'assemblea, ai sensi degli artt. 2365 e 2479 ss. c.c., poiché essa comporta delle *modificazioni statutarie* e, in ogni caso, *incide in modo rilevante sulle partecipazioni dei soci*": la valutazione favorevole degli organi della procedura e l'approvazione dei creditori concorsuali, secondo le regole concorsuali, presuppone la decisione dei competenti organi della società in crisi, secondo le regole di diritto sostanziale<sup>64</sup>.

Tale conclusione vale anche laddove la proposta di concordato preveda il compimento di operazioni di "conferimento in una o più società, eventualmente di nuova costituzione, dell'azienda o di rami della stessa, ovvero di beni o crediti, con i relativi rapporti contrattuali in corso" (art. 105, co. 8, l.fall.), considerate certamente realizzabili non solo dal curatore nell'ambito della liquidazione fallimentare - ove è normativamente disciplinata - ma anche su iniziativa dell'impresa in crisi<sup>65</sup>. Una simile operazione di "scorporo" dell'azienda ed il conferimento conseguente in altra società (nuova o preesistente) di beni, crediti, diritti o rapporti giuridici in blocco, se rientra nella competenza gestoria degli amministratori di s.p.a., sembra, al contrario, da ricondurre

---

<sup>62</sup> V. BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., 19, il quale afferma che il concordato di risanamento diretto e indiretto, che presenta margini di sovrapposibilità marcati rispetto all'ipotesi di cui si tratta nel testo, è una soluzione che, rispetto alle altre, teoricamente possibili, ha riscosso il più ampio successo. Il che rende l'eventualità di cui si discute nel testo, nella quale i soci si pongono, rispetto alla proposta, sia come proponenti che come concorrenti all'approvazione, particolarmente frequente. È quindi naturale che il legislatore abbia avvertito la necessità di affrontare il problema che il verificarsi della stessa pone, introducendo la norma in esame sulla esclusione dal voto dei soci finanziatori.

<sup>63</sup> V. amplius MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, § 2 ed ivi nt. 9 ampie citazioni anche relativa alla dottrina straniera concernente la *corporate reorganization*.

<sup>64</sup> NIGRO, *La riforma "organica" delle procedure concorsuali e le società*, in *Dir. fall.*, 2006, 781 ss.; GUERRERA-MALTONI, *op. cit.*, § 2 (cui si riferisce il virgolettato), e nt. 33 ove riferimenti, i quali escludono che "gli organi della procedura concordataria siano legittimati a proporre o, addirittura a compiere atti modificativi della struttura organizzativa, capitalistica, finanziaria della società insolvente, quand'anche funzionali alla soluzione concordataria...Il potere gestorio e dispositivo degli organi della procedura riguarda infatti *l'impresa e il patrimonio sociale*; non anche lo "strumento societario" che resta nella disponibilità dei soci e degli organi sociali..."; GUERRERA, *Le competenze*, cit., 62 ove a nt. 31 ampi riferimenti; da ultimo CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche, procedure concorsuali*, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, 3, 2603.

<sup>65</sup> Sul punto v. GUERRERA-MALTONI, *op. loc. ult. cit.*; BONFATTI, *Il sostegno finanziario*, cit., § 4.1. ss.

entro la competenza legale dei soci di s.r.l. ai sensi dell'art. 2479, 2 co., n. 5, in quanto avente come effetto una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale<sup>66</sup>.

Si deve infine considerare che l'art. 160, co. 1. lett. a) l.fall., dispone che la proposta di concordato può prevedere "la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante... operazioni straordinarie", sancendo - a seguito degli auspici della dottrina, sulla scia di esperienze maturate in altri ordinamenti<sup>67</sup> - la piena "compatibilità funzionale" della fusione e della scissione con la soggezione della società in crisi ad una procedura concorsuale<sup>68</sup>. Rispetto a quest'eventualità, la competenza decisoria inderogabile dei soci trova ulteriormente applicazione ai sensi dell'art. 2479, 2 co., n. 4), c.c.<sup>69</sup>.

Ciò premesso, quando è da assoggettare a concordato preventivo una s.r.l., l'art. 152 l.fall., richiamato dall'art. 161, co 4 per il concordato preventivo, appare bisognoso - a prescindere dalla deroga statutaria - di qualche correzione interpretativa<sup>70</sup>, nella parte in cui riserva in assoluto ed in generale la competenza a deliberare la proposta di concordato agli amministratori.

Intanto, perché la prescrizione concorsuale sulla competenza a proporre il concordato è ritenuta espressione di un principio, quello di "spettanza esclusiva" del potere di gestione dell'impresa agli amministratori che, pur sancito dalla disciplina della s.p.a.<sup>71</sup>, non è

---

<sup>66</sup> Così GUERRERA-MALTONI, *op. loc. ult. cit.*; GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, 1131, ove la medesima considerazione del testo è estesa anche alle società azionarie, laddove il concordato preveda la cessione dei beni ai creditori o l'assunzione di un terzo oppure lo scorporo delle principali aziende e attività. In generale ipotizza che la proposta di concordato possa essere fatta rientrare fra le operazioni che comportano una modifica sostanziale dell'oggetto sociale anche PRESTI, *I crediti*, cit., 935. Fra le operazioni sostanzialmente modificative dell'oggetto sociale ai sensi della norma citata nel testo la dottrina annovera, infatti, quelle che determinano la riduzione dell'attività sociale al mero godimento di beni, in virtù, per esempio, del trasferimento o della cessione in affitto dell'azienda o del suo ramo principale o del cespite fondamentale (v. CIAN, *Le competenze decisive dei soci*, in AA.VV., *Le decisioni dei soci. Le modificazioni dell'atto costitutivo*, Torino, 2009, 15 ed i riferimenti a nt. 51 e 52).

<sup>67</sup> STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. Soc.*, 2004, 1041 ss.

<sup>68</sup> Sul ricorso ad operazioni straordinarie quali strumenti di risoluzione delle crisi d'impresa v. GUERRERA - MALTONI, *op. loc. ult. cit.*, ove ampi riferimenti alla dottrina.

<sup>69</sup> V. da ultimo per i necessari adattamenti che devono essere apportati in via interpretativa alla formulazione letteralmente assoluta dell'art. 161 l.fall., con riferimento non solo alle s.r.l., ma anche alle s.p.a., CALANDRA BUONAURA, *La gestione*, cit., 2604.

<sup>70</sup> GUERRERA, *Le competenze*, cit., 77 allude alla possibilità di interpretare restrittivamente e di applicare selettivamente, anziché indiscriminatamente l'art. 152, 2 co., lett. b) l.fall.; *contra* CALANDRA BUONAURA, *op. loc. ult. cit.*, il quale invece propende per un'incondizionata applicazione della competenza dell'organo amministrativo delle società di capitali (con l'eccezione delle sole modifiche organizzative).

<sup>71</sup> Ma sull'inidoneità del precetto dell'art. 2380-bis, 1 co., c.c. a risolvere in modo netto e chiaro la ripartizione delle competenze fra amministratori ed assemblea in relazione alle c.d. competenze assembleari implicite relative a quelle operazioni che incidono profondamente sulla dimensione organizzativa e finanziaria dell'impresa, stante l'instabilità semantica del vocabolo gestione v. MAUGERI, *Le deliberazioni assembleari "consultive" nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2013, § 9.3. V., inoltre, a proposito del rapporto fra l'art. 2380-bis l.fall. e le decisioni attinenti all'organizzazione

riprodotto nella normativa in materia di s.r.l.<sup>72</sup>. Ragione per cui tale principio sembrerebbe non trovare applicazione in quest'ultimo tipo sociale, salva la possibilità di creare per via statutaria una ripartizione di competenze ad esso conforme<sup>73</sup>.

Anzi, nella s.r.l. l'art. 2479, 2 co., n. 5, c.c., nell'attribuire ai soci in assemblea (v. art. 2479, co. 4 con le maggioranze rafforzate di cui all'art. 2479 *bis*, 3 co.), la competenza esclusiva a decidere operazioni che comportano una rilevante modificazione dei diritti dei soci o dell'oggetto sociale<sup>74</sup>, pare risolvere in via normativa la questione delle materie c.d. interesse primordiale, ossia di quelle operazioni "idonee a incidere profondamente sulla dimensione organizzativa e finanziaria dell'impresa"<sup>75</sup> delineando un modello organizzativo radicalmente differente da quello azionario<sup>76</sup>.

Ne deriva, pertanto, che una proposta di concordato, i cui contenuti la rendano capace di produrre effetti di questo genere<sup>77</sup>, non possa essere sottratta, a dispetto della generica

---

sociale non espressamente attribuite dalla legge all'assemblea, v. ABBADESSA-MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, § 5.

<sup>72</sup> Sul punto, fra i molti, v. il commento all'art. 2479 c.c. di ZANARONE, *Della società*, cit., 1260.

<sup>73</sup> ZANARONE, *op. ult. cit.*, 1261 nt.22 ove riferimenti.

<sup>74</sup> Sull'interpretazione della clausola di cui all'art. 2479, 2 co., n. 5 c.c. v. PETROBONI, *Le competenze gestorie dei soci nella società a responsabilità limitata: regime legale e modelli statutarî*, Padova, 2011, 120 ss., e la dottrina cit. a nt. 8 di 123.

<sup>75</sup> MAUGERI, *op. loc. ult. cit.* Più specificamente, le operazioni di interesse primordiale, di cui si discute, per le s.p.a., la riconducibilità fra le competenze implicite dell'assemblea, sono da intendersi come quelle operazioni che pur ricadendo formalmente nella categoria degli atti di gestione, incidono gravemente su interessi e situazioni giuridiche che l'ordinamento azionario intesta alla collettività dei soci, in quanto volte ad alterare radicalmente la struttura patrimoniale ed organizzativa della società o ad esporre il patrimonio a rischi atipici e difforni da quelli originariamente assunti. V. ABBADESSA-MIRONE, *op. cit.*, § 4, ove esemplificazioni;

<sup>76</sup> Che l'art. 2479, 2 co., n.5 c.c. riconosca una vera e propria competenza inderogabile dei soci per le materie di interesse primordiale è espressamente ammesso da ABBADESSA-MIRONE, *op. cit.*, § 4 ove a nt. 99 anche riferimenti ad autori che invece sminuiscono sotto questo profilo la portata dell'articolo; MAUGERI, *op. ult. cit.*, §9.3, il quale però non ritiene che la previsione determini una netta cesura fra s.p.a. e s.r.l. (si rinvia ai due scritti appena citati anche per ampie citazioni sulle posizioni maturate in dottrina dopo la riforma in materia di competenze assembleari implicite); RAINELLI, *Sub art. 2479*, in *Codice commentato della srl*, cit., 405; GUIZZI, *op. cit.*, 353 nt 8.

<sup>77</sup> Si pensi, per es., al caso in cui esista un'attribuzione in via statutaria (ex art. 2479, 1 co., c.c.) di competenze gestorie ai soci di s.r.l. Oppure ancora all'attribuzione di particolari diritti amministrativi ex art. 2468, 3 co., c.c. Il concordato preventivo comporta, ai sensi dell'art. 167 l.fall., la necessità dell'autorizzazione scritta del giudice delegato in relazione agli atti di straordinaria amministrazione. Questa conseguenza pare poter configurare una rilevante modificazione dei diritti amministrativi riconosciuti ai soci, qualora essi concernessero decisioni attinenti all'amministrazione straordinaria. Nel definire infatti le operazioni in grado di determinare una "rilevante modificazione" dei diritti dei soci (per tali dovendosi intendere come "posizioni organizzative del socio...dotate di una dimensione eminentemente societaria" (PETROBONI, *op. cit.*, 128 e gli ampi riferimenti nelle nt. da 123 ss.)) si fa riferimento ad operazioni che incidono su "possibilità e ...modalità di esercizio" delle prerogative dei soci ossia in grado di mutare "il contesto entro il quale esse possono trovare materiale espressione" (PETROBONI, *op. cit.*, 132 ove a nt. 29 ulteriori riferimenti). In effetti la dottrina porta l'esempio della stipulazione di contratti di *management*, con i quali si rimettono a terzi alcuni aspetti dell'amministrazione della società che competono alla decisione di un socio ai sensi dell'art. 2468, 3 co., c.c. (DACCÒ, *I diritti particolari del socio di srl*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum*



previsione di cui all'art. 152 l.fall., alla decisione dei soci<sup>78</sup>. Quest'ultima disposizione, infatti, genericamente dettata per tutti i tipi di società di capitali, deve essere adeguata e raccordata alle profonde differenze esistenti fra s.p.a. e s.r.l. a seguito della riforma societaria, riguardo alla ripartizione delle competenze gestorie fra amministratori e soci. Inoltre, una norma generica, qual è l'art. 152 l.fall. non può prevalere su un'altra (l'art. 2479, 2 co., n. 5) c.c.) avente carattere imperativo e da annoverare fra i connotati tipologici della s.r.l.<sup>79</sup>.

Sulla base della precedente ricostruzione<sup>80</sup> si può formulare la seguente conclusione: siccome da quanto rilevato circa la competenza decisoria dei soci di s.r.l. in ordine alla proposta di concordato deriva una situazione nella quale essi assumono - in quanto effettivi autori della proposta stessa - la posizione di controparti della massa dei creditori e di componenti della stessa, e, perciò, divengono portatori di un interesse personale non

---

*Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa-Portale, III, Torino, 2007, 412), ovvero in cui si compia un'operazione che determini la dipendenza economica da altra impresa sì da sottomettere la società considerata all'influenza dominante e all'attività di direzione e coordinamento di altra società (RESCIO, *L'assemblea nel progetto di riforma delle società di capitali*, consultabile su *notarlex.it*; PETROBONI, *op. cit.*, 133). Entrambi gli esempi alludono a situazioni non molto differenti, sotto il profilo del condizionamento che i diritti amministrativi dei soci subiscono, rispetto all'ipotesi dell'apertura del concordato preventivo.

<sup>78</sup> Sebbene in termini più sfumati, v. nel senso del testo, GUERRERA, *Sub art. 152*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Bologna, 2007, II, 2202 ss.; ID., *Le competenze*, cit., 85; GUERRERA-MALTONI, *Concordati*, cit., 35 ss. i quali criticano la previsione dell'art. 152 l.fall. sia sotto il profilo della possibilità nella s.r.l. di interferenza dei soci sugli atti d'impresa di maggiore importanza quale il concordato (e v. i richiami a nt. 44), sia alla luce proprio dell'art. 2479, 2 co., n. 5 c.c.; GUERRERA, *Compiti*, cit., §5.

<sup>79</sup> Da ultimo GUERRERA, *op. ult. cit.*, 1130, ove il rilievo del necessario coordinamento fra la disciplina fallimentare e quella dell'art. 2479 c.c.; PETROBONI, *op. cit.*, 74 nt.10; cui adde RAINELLI, *op. cit.*, 404. Quanto al rilievo tipologico dell'art. 2479 c.c., v. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla "nuova" società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, 502, ove si afferma che tipologicamente, in definitiva, la s.r.l. si presenta - nel diritto delle società riformato - come una modalità di attuazione del programma societario nella quale l'autonomia privata incontrerebbe quale limite invalicabile quello dell'art. 2479 c.c.; ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 76.

<sup>80</sup> In senso contrario alla possibilità di interpretare restrittivamente l'art. 152, 2 co., lett. b) l.fall. (per cui la proposta e le condizioni del concordato devono essere deliberate dagli amministratori, salva diversa disposizione statutaria e salvo alcune eccezioni, in casi in cui il concordato comporti modifiche organizzative della società) v. CALANDRA BUONAURA, *La gestione*, cit., 2604, ad avviso del quale "la ragione di questo spostamento del potere decisionale...dai soci agli amministratori, va...ricercata nell'intento di sottolineare, attraverso questa investitura, il dovere e la responsabilità degli amministratori della società in crisi di individuare le soluzioni che meglio possono conciliare l'interesse sociale con quello dei creditori al miglior soddisfacimento del proprio credito, in coerenza con il compito di protezione dell'interesse dei creditori che caratterizza la gestione imprenditoriale dell'impresa in crisi"; e forse dalla proposta interpretativa di FERRI JR., *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, cit., 101 ss., il quale parrebbe, se ben si è compreso, attribuire agli amministratori una competenza relativa alla proposizione di un piano avente qualsivoglia contenuto, escludendo la rilevanza dell'intervento di altri organi societari.

comune a quello dei creditori ordinari, la legge reagisce privandoli della legittimazione a votare<sup>81</sup>.

Contro una simile giustificazione del divieto di voto contemplato dall'ult. comma dell'art. 182 *quater* l.fall., si potrebbe, in realtà, formulare la seguente obiezione: l'eventualità che i soci assumano contemporaneamente la duplice posizione di proponenti del e votanti sul concordato sarebbe scongiurata, qualora si ritenesse che le operazioni di ristrutturazione, alle quali si è fatto riferimento come possibili contenuti della proposta, possano essere decise - ove ciò si imposto dalla legge o da una previsione statutaria - dai soci di s.r.l. separatamente, secondo le regole previste dal diritto societario sostanziale, ferma restando, invece, la competenza dei soli amministratori a proporre il concordato. Tale ricostruzione, peraltro, risulterebbe maggiormente rispettosa del dato letterale dell'art. 152, 2 co., l.fall., non richiedendo un'interpretazione correttiva di quest'ultimo, per adeguarlo alla particolare disciplina delle competenze gestorie dei soci di s.r.l., contemplata dal diritto sostanziale.

L'obiezione, però, non risulta capace di inficiare quanto sostenuto finora in merito alla *ratio* dell'esclusione della legittimazione dei soci finanziatori al voto sul concordato preventivo.

Chi si è occupato delle operazioni di ristrutturazione dell'impresa in crisi all'interno del concordato preventivo, infatti, ha rilevato che "le deliberazioni societarie aventi ad oggetto operazioni collegate alla proposta di concordato presenteranno, di norma, carattere "condizionato"... e saranno tendenzialmente *inefficaci prima dell'omologazione del concordato*"<sup>82</sup>.

Se questo è vero, ne consegue che l'eventuale sostanziale modificazione dell'oggetto sociale o la modificazione rilevante dei diritti dei soci o il mutamento formale dell'atto costitutivo, prodotti dall'operazione strumentale alla ristrutturazione concordataria, si producono solo a seguito dell'omologazione del concordato.

Stante il fatto che quest'ultima e, *a fortiori*, la presentazione della domanda di concordato, rivestono una rilievo determinante per l'efficacia di operazioni che la legge, proprio in considerazione delle conseguenze che esse producono, ha demandato alla competenza dei soci, anche la decisione di richiedere l'apertura della procedura concorsuale pare da considerare, comunque, rimessa ai membri della compagine sociale e non agli amministratori *ex art.* 152, 2 co., l.fall.

Diversamente opinando, infatti, risulterebbe sostanzialmente aggirata la scelta legislativa di condizionare la realizzazione di determinate operazioni sociali all'esclusiva volontà dei soci.

---

<sup>81</sup> Esiste un ulteriore profilo di conflitto di interesse fra il creditore che rivesta anche la qualità di socio e gli altri creditori concorrenti, laddove si ammetta - soluzione che si cercherà di dimostrare essere preferibile - la possibilità di accordare un soddisfacimento anche minimo ai creditori postergati pur in assenza di un integrale pagamento delle pretese aventi rango poziore. In questa ipotesi i soci-creditori, laddove ammessi a votare, potrebbero condeterminare le sorti della proposta che deroga alla postergazione *ex lege* delle loro pretese, così producendo l'inaccettabile effetto di consentire ai soggetti sanzionati da quella regola di concorrere alla sua disapplicazione in modo palesemente contrastante con il carattere imperativo che essa ha nei confronti dei suoi destinatari e di influire sul trattamento da riservare ai creditori poziore (in quest'ultimo senso M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 262).

<sup>82</sup> GUERRERA-MALTONI, *op. cit.*, 35 nt. 78; GUERRERA, *Le competenze*, cit., 83.

La rilevanza che fin qui si è ritenuto di dover attribuire alla qualità di socio del creditore escluso dal voto ai sensi dell'art. 182 *quater*, ult. co., c.c. risulta confermata da una ulteriore rapida considerazione.

Sarebbe assai poco coerente una disciplina, in applicazione della quale rimangano coinvolti nella determinazione delle sorti dell'impresa in crisi - tramite il voto sulla proposta - quei soggetti che possono essere - ed anzi, in quanto soci di s.r.l., in conseguenza del potere di direzione sull'impresa connotato in questo tipo sociale alla partecipazione sociale<sup>83</sup>, normalmente sono - coautori della gestione che ha condotto al dissesto<sup>84</sup>.

### **7. Qualche breve considerazione di diritto comparato e le novità introdotte dal d.l. 83/2015**

Parte della dottrina sostiene l'incondizionata applicabilità - salvo diversa previsione dello statuto e salvi alcune limitate eccezioni - del nuovo art. 152, 2 co., l.fall. (richiamato dal 161 l.fall.)<sup>85</sup>.

Evidentemente l'accoglimento di una simile tesi smentirebbe la necessità dell'intervento dei soci di s.r.l. nella “*struttura del processo decisionale*” relativo alla formulazione della proposta e del relativo piano<sup>86</sup> in molti dei casi considerati nel § precedente, come quando il concordato venga utilizzato quale strumento idoneo a programmare una riorganizzazione societaria consistente in una nuova regolamentazione dei rapporti (partecipativi, contrattuali, obbligatori e proprietari), ovvero in operazioni straordinarie o idonee comunque a determinare come effetto una rilevante modificazione dell'oggetto sociale o dei diritti dei soci. Il che comporterebbe anche il venir meno, a cascata, della duplice posizione dei soci di proponenti e concorrenti all'approvazione della proposta concordataria e la conseguente riferibilità ad essi, per questa ragione, di un conflitto di interessi.

---

<sup>83</sup> ZANARONE, *Della società*, cit., 1127 che richiama i rilievi della relazione illustrativa al d.lgs. 6/2003 relativi all'art. 2476, 7 co., c.c.; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 262, ove il rilievo per cui far votare i soci significa che la sorte della proposta concordataria può essere condeterminata da soggetti “non estranei alle cause del dissesto”; BACCETTI, *Postergazione*, cit., 812, trattando dell'art. 2467 c.c.

<sup>84</sup> Tale idea costituisce il fondamento delle nuove discipline sulla posizione dei soci nelle procedure di crisi che sono state introdotte recentemente in tutti i paesi europei più evoluti (v. in Germania l'ESUG che ha novellato l'InsO, in Francia la *loi Macron* che ha novellato il *code de commerce*, in Spagna le nuove previsioni relative al *concurso culpable* dei soci nella Ley concursal, in Italia gli artt. 163, 5 co e 185, 6 co. introdotti dal d.l. 83/2015 e il principio di cui all'art. 6, co. 2, lett. c) della bozza Rordorf). L'idea è cioè quella per cui i soci non possano più pretendere di esercitare un potere determinante le sorti del processo di ristrutturazione della società in crisi, nel quale l'interesse preminente è quello dei creditori ai quali quindi viene riconosciuto il potere di imporre soluzioni che incidono anche sulle partecipazioni sociali contro la volontà dei loro titolari. Per ampi riferimenti alla dottrina tedesca v. VON SPEE, *op. cit.* e per ulteriori approfondimenti si rinvia ad un ulteriore lavoro in fase di preparazione.

<sup>85</sup> V. sopra in nt. 478.

<sup>86</sup> L'espressione è di GUERRERA, *Le competenze*, cit., 77 ss.

Chiaramente la soluzione di una questione così complicata non può essere esaurita nell'ambito di questo lavoro, stante la necessità di risolverla “sulla base di argomentazioni di ordine sistematico e teleologico ben più complesse di quella meramente esegetica”<sup>87</sup>.

Pare però possibile trarre uno spunto al riguardo dalla novella del 2012 che ha interessato l'*Insolvenzordnung* tedesco: la *Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen* (c.d. *ESUG*), che ha senza dubbio ispirato anche la soluzione adottata dal nostro legislatore rispetto al problema della incidenza del concordato sulle partecipazioni sociali. Il che consente di ricavare dalla letteratura tedesca considerazioni significative anche per quanto concerne l'ordinamento italiano.

Lo scopo che ha ispirato la novella tedesca è quello di consentire all'*Insolvenzplan* di regolare in modo vincolante tutte quelle operazioni che possono essere funzionali al risanamento dell'impresa in crisi, fra le quali soprattutto quelle incidenti sulla *Kapitalstruktur* e sulla *Rechtstellung der Anteilseigner* della società debitrice (v. § 225a *InsO*).

Per rendere possibile un simile risultato, che fino alla novella era unanimamente considerato come non consentito dal diritto concorsuale previgente<sup>88</sup>, essendo richiesto per il compimento di quelle operazioni il necessario intervento dei soci nelle forme previste e disciplinate dal diritto societario sostanziale (per es. la deliberazione assembleare per compiere operazioni di aumento o diminuzione del capitale sociale)<sup>89</sup>, l'*ESUG* ha trasportato la manifestazione di volontà dei soci all'interno del *Planverfahren*, così da realizzare in esso una concentrazione della *Willensbildung* di tutti gli *stakeholder* incisi dall'insolvenza come anche dal risanamento<sup>90</sup>.

Volendo trarre qualche indicazione dalla nuova disciplina tedesca, essa appare abolire la rigorosa separazione fra *insolvency law* e *corporate law* tedesca<sup>91</sup>: il piano di ristrutturazione assurge a titolo giuridico di tutte quelle operazioni disciplinate dalla seconda, che diventano realizzabili senza la necessaria attivazione dei processi decisionali in essa contemplati, bensì comprendendo i soci fra i soggetti che, ripartiti in classi, partecipano all'approvazione del progetto di riorganizzazione<sup>92</sup>.

---

<sup>87</sup> GUERRERA, *Le competenze*, cit., 79.

<sup>88</sup> V. per ampie citazioni MADAUS, *Keine reorganisation ohne die Gesellschafter - von den Grenzen der Gläubigermacht in Der Insolvenz*, ZGR, 2011, 750 nt. 1; VON SPEE, *op. cit.*, 2 ss.

<sup>89</sup> V. MADAUS, *op. cit.*, 750 il quale afferma che la “willensbildung” dei soci “derzeit neben dem Insolvenzverfahren stattfindet”. Ampiamente sul punto anche VON SPEE, *op. cit.*, 89 ss.

<sup>90</sup> Sul fondamento della necessità di includere la volontà dei soci nella procedura di riorganizzazione derivante dai principi fissati di §§ 9 e 14 GG e dal § 25, abs. 1 della seconda direttiva 77/91/EWG, v. MADAUS, *op. cit.*, 760 ss. e ID, *Insolvenzplan*, Tübingen, 2011, 595 ss. Riassuntivamente l'autore afferma che “la diffusa idea che ai creditori concorrenti spetti non solo il patrimonio del debitore, ma anche la stessa soggettività giuridica della società debitrice incluso i diritti dei soci, non trova fondamento né nel diritto costituzionale né in quello europeo”. Analogamente anche VON SPEE, *op. cit.*, 103 ss. la quale afferma che l'obiettivo fondamentale perseguito dal legislatore dell'*ESUG* è stato quello di eliminare il *Blockademacht der Gesellschafter im gerichtlichen Reorganisationsverfahren*.

<sup>91</sup> Sulla quale v. VON SPEE, *op. cit.*, 91 ss.

<sup>92</sup> Si noti che la scelta normativa compiuta dal legislatore tedesco ha avuto come fondamentale modello la procedura di reorganization del *Chapter 11* del *Bankruptcy code*, che consente operazioni sulle

La disciplina tedesca indica, quindi, che per consentire operazioni societarie che incidono sulla posizione giuridica dei soci (*Anteils- und Mitgliedschaftsrecht der Gesellschafter*) senza l'intervento dell'assemblea è stato necessario uno specifico intervento normativo, che ha reso i soci destinatari, al pari dei creditori, dell'*Insolvenzplan*, ammettendoli a votare per la sua approvazione e così trasferendo la loro decisione sulle operazioni menzionate dall'ambito del diritto societario sostanziale - che doveva necessariamente trovare applicazione anteriormente all'*ESUG*, nonostante l'operazione fosse prevista nel piano - alla procedura di riorganizzazione.

Ciò consente di desumere che in mancanza del coinvolgimento dei soci nel *Planverfahren*, sarebbe rimasta ferma l'*indefettibilità* della decisione sull'operazione dei soci, secondo la disciplina sostanziale.

Siccome nel nostro ordinamento mancava fino al d.l. 83/2015 una disciplina analoga, che rispondesse alle medesime esigenze, appariva plausibile concludere che, in base al diritto previgente la novella, le operazioni che si possono sinteticamente definire di ristrutturazione societaria rimanessero assoggettate alle regole del processo decisionale fissate dal diritto societario sostanziale. Pena, altrimenti, il rischio di vedere totalmente sacrificata l'autonomia della società - vale a dire la sua libertà d'iniziativa, il suo assetto organizzativo e anche proprietario - in conseguenza dell'alterazione e dell'esproprio delle partecipazioni dei soci<sup>93</sup>.

Tali considerazioni appaiono, però, suscettibili di essere riesaminate alla luce della possibilità prevista nell'art. 163, 5 co., l.fall. - introdotto dal d.l. 83/2015 - di prevedere nella proposta concorrente di concordato presentata dai creditori un aumento di capitale della società con esclusione o limitazione del diritto di voto; oltre che del meccanismo coattivo di attuazione delle previsioni del piano concordatario, applicabile anche a quella ipotesi, previsto all'art. 185, 5 e 6 co. l.fall.<sup>94</sup>.

Il combinato disposto delle due norme può essere interpretato come introduzione nel nostro ordinamento di un meccanismo che consente di assumere nelle forme richieste per l'approvazione della proposta di concordato una decisione suscettibile di incidere sulla partecipazione dei soci, senza il loro consenso e senza il rispetto delle modalità di approvazione prescritte dal diritto societario sostanziale. Il che potrebbe costituire lo

---

partecipazioni e sui diritti partecipativi dei soci. V. RegE Esug, BTDrucks 17/5712, s.18; VON SPEE, *op. cit.*, 3 e nt. 20.

<sup>93</sup> V. infatti GUERRERA, *Le competenze*, cit., 67, il quale afferma che il valore preminente della tutela dei creditori, e le competenze attribuite dalla legge agli organi operanti nelle procedure d'insolvenza o di crisi ad esso funzionali non dovrebbero mai trasmodare in un potere di "riorganizzare" la società e di redistribuire le partecipazioni, dovendosi rispettare una rigida separazione tra la sfera patrimoniale e quella organizzativa; D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 97-98 ove si afferma in relazione alla questione trattata nel testo: "Possibilità ammessa in altri ordinamenti, ma sulla base di un'espressa previsione normativa, che risulta assente nell'ordinamento italiano e che non può essere superata in via interpretativa". In senso contrario v., però, come già detto, FERRI JR., *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in Fortunato-Giannelli- Guerrero- Perrino (a cura di) 40 ss.; ID *La struttura finanziaria*, cit., 477 ss.

<sup>94</sup> E v. anche quanto previsto nella bozza di legge delega Rordorf, art. 6, 2 co., lett. c).

spunto per rivedere quanto finora rilevato circa la permanente competenza dei soci, ai sensi del diritto sostanziale, a decidere operazioni comprese nel piano concordatario<sup>95</sup>.

La questione è estremamente complessa e non può essere qui compiutamente indagata. Tuttavia, si può osservare, intanto, che l'art. 163, 5 co., l.fall. menziona espressamente solo l'operazione di aumento di capitale, rimanendo, quindi, incerto che il principio da essa desumibile possa essere esteso ad altre operazioni che incidono sulla posizione giuridica dei soci<sup>96</sup>. Si tratta quindi di comprendere se la prescrizione - dotata di una carica innovativa dirompente e che, proprio perciò, potrebbe qualificarsi come eccezionale -, espressamente riferita dalla novella alla sola operazione di aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, possa essere estesa ad altre operazioni che, ai sensi del diritto sostanziale, richiedono il consenso dei soci.

Se si rispondesse al quesito in senso negativo, le considerazioni sopra svolte rimarrebbero largamente valide.

Anche se si deve riconoscere che le prime interpretazioni desumono dagli artt. 163, 5 co. e 185, 5 e 6 co., l.fall. la possibilità di incidere sulle partecipazioni sociali e di compiere operazioni che modificano la struttura organizzativa della società senza il consenso dei soci anche in relazione ad operazioni societarie diverse ed ulteriori dall'aumento del capitale<sup>97</sup>.

Se si condivide questa impostazione, troverebbe conferma, a seguito della novella, l'opinione di chi, già anteriormente, ha sostenuto la possibilità di attribuire agli amministratori una competenza relativa alla proposizione di un piano avente qualsivoglia contenuto, escludendo la rilevanza dell'intervento di altri organi societari<sup>98</sup>. E verrebbe meno la configurabilità di ipotesi nelle quali i soci assumono la posizione sostanziale di proponenti il concordato, come tali portatori di un interesse conflittuale rispetto a quello di coloro che devono accettare la proposta e, pertanto, da escludere dal voto.

Ciò nonostante, i rilievi sopra effettuati non paiono perdere totalmente di interesse, in primo luogo perché occorre verificare come si concilino le nuove indicazioni emergenti dalla disciplina concorsuale con le regole di diritto sostanziale dettate per le s.r.l., soprattutto con quelle che paiono concorrere ad individuarne i tratti tipologici<sup>99</sup>.

Ed, inoltre, perché il d.l. 83/2015, introducendo la possibilità di formulare proposte concorrenti con quella del debitore all'art. 163, 4 co., l.fall., sembrerebbe ammettere anche una proposta concordataria proveniente dai soci finanziatori, che rappresentino la soglia quantitativa ivi prescritta, i quali, per quanto attiene al rapporto instaurato a seguito del prestito, sono da qualificare creditori a tutti gli effetti.

---

<sup>95</sup> La nuova norma sembra avallare l'opinione precedentemente espressa da Ferri *jr* in prec.

<sup>96</sup> Più estesa è la previsione contenuta nella bozza Rordorf.

<sup>97</sup> V. massime notarili sul d.l. 83/2015 dei distretti riuniti di Firenze, Prato, Pistoia.

<sup>98</sup> FERRI JR., *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, cit., 101 ss.

<sup>99</sup> La questione non può essere affrontata in questo lavoro. Se ne rinvia l'approfondimento in un saggio successivo.

In tale eventualità si ripropone il problema della presenza di soggetti che rivestono la duplice posizione di proponenti e – teoricamente – votanti il concordato e la necessità di ovviarvi, in applicazione dei principi generali, con la loro esclusione dal voto<sup>100</sup>.

Del resto la possibile configurabilità di un conflitto di interessi dei soci in quanto tali nel concordato sembra emergere anche da un'ulteriore rilievo attinente la recentissima novella.

A differenza di quanto previsto in altri ordinamenti<sup>101</sup>, il d.l. 83/2015 non ha ammesso i soci a partecipare all'approvazione della proposta di concordato; scelta probabilmente dovuta alla presunzione che, nel caso in cui il piano contempli un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, essi sono portatori di un interesse disomogeneo a quello degli ordinari creditori<sup>102</sup>.

In altri termini, i nuovi contenuti – consistenti, stando alla lettera dell'art. 163, 5 co., l.fall. in un aumento di capitale con eventuale esclusione del diritto di opzione, ma che possono verosimilmente consistere anche in provvedimenti diversi, comunque incidenti sull'organizzazione societaria – che possono divenire oggetto del piano concordatario forniscono un ulteriore fondamento alla tesi, qui sostenuta, secondo la quale i soci (eventualmente anche creditori della società) non possono concorrere alla formazione delle maggioranze necessarie all'approvazione del concordato perché portatori, in quanto tali, di un interesse disomogeneo rispetto a quello dei creditori.

---

<sup>100</sup> Si noti che non vale obiettare alla tesi sostenuta nel testo che a seguito del d.l. 83/2015 il nuovo art. 163, 6 co. l.fall. ammette al voto i creditori dai quali provenga una proposta concorrente, previsione che sembrerebbe contraddire il principio generale per cui colui che avanza una proposta non può anche partecipare alla sua votazione (v. al riguardo sopra alla nt. 453). Dalla nuova previsione non può essere ricavata un'indicazione generale suscettibile di acquisire una rilevanza sistematica perché giudicata come ipotesi nella quale, ancora una volta, “viene ripudiato un principio sacrosanto, quello del divieto di agire in conflitto di interessi, che nel nostro ordinamento stenta a decollare ovunque” (FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, in *il caso.it*, 2015, 12; seguito da AMBROSINI, *Il diritto della crisi d'impresa nella legge n. 132 del 2015 e nelle prospettive di riforma*, in *il caso.it*, 30). Interessanti riguardo alla legittimazione al voto del creditore che avanzi una proposta concorrente anche le osservazioni di BOZZA, *Le proposte e le offerte concorrenti*, in *Fallimento e società*, 62, il quale intanto riconosce trattarsi di un'ipotesi legale di conflitto di interessi, sottolineandone l'incoerenza sistematica con la disciplina delle esclusioni dal voto sulla proposta concordataria (in tal modo implicitamente confermando quanto si sostiene nel testo). D'altro canto giustifica tale scelta del legislatore come un compromesso che, a fronte di una evidente situazione di conflitto di interessi, ha dovuto far fronte all'impossibilità di “sterilizzare la posizione di chi sia, o sia divenuto per acquisti, titolare di almeno il dieci per cento dei crediti risultanti dalla situazione patrimoniale depositata ai sensi dell'articolo 161, secondo comma ed abbia investito capitali per legittimarsi alla proposizione di una proposta alternativa, anche perché se il nuovo proponente che sia titolare della maggioranza dei crediti non potesse votare, la sua proposta sarebbe automaticamente destinata all'insuccesso; e se anche il suo credito fosse espunto dal computo delle maggioranze, l'approvazione della sua proposta sarebbe rimessa alla minoranza dei creditori.

<sup>101</sup> Nell'ordinamento tedesco ed in quello USA i soci sono classificati obbligatoriamente e concorrono insieme ai creditori all'approvazione della soluzione concordata della crisi. Ma ciò si spiega perché la disciplina la vigente consente di neutralizzare il conflitto di interesse soci/creditori attraverso strumenti diversi dall'esclusione dei primi dal voto. Sul punto v. infra.

<sup>102</sup> V. D'ATTORRE, *op. cit.*, 1170 ss.; BOZZA, *op. cit.*, 70 ss.

Comunque, al fine di dimostrare l'esistenza di una disomogeneità di interessi fra soci-finanziatori e creditori terzi della società rispetto all'approvazione del concordato sussistono argomenti ulteriori a quello che la novella sembra mettere in discussione, per cui le conclusioni che di seguito si trarranno da quel presupposto non paiono esserne inficiate.

**8. La coerenza della giustificazione proposta per l'esclusione dal voto della frazione del credito del socio non prededucibile: a) rispetto alla qualificazione dei crediti dei soci "in funzione" come non rientranti nell'ambito di applicazione dell'art. 2467 (e 2497 quinquies) c.c.**

La giustificazione giuridica della esclusione dal computo della maggioranza *ex art. 177, 1 co., l.fall.* della frazione del credito "in funzione" dei soci non collocato in prededuzione appare congruente con l'inquadramento che si è ritenuto di proporre in merito alla previsione dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall.

Si è sopra sostenuto che i creditori, ossia proprio i soggetti a tutela dei quali la regola della postergazione è prescritta dal diritto sostanziale, si trovano nella condizione, ai sensi della legge fallimentare, di poter valutare autonomamente e discrezionalmente, tramite il voto sulla proposta e le garanzie che connotano la procedura concorsuale in esame, se il finanziamento-soci "funzionale" al o "in esecuzione" del concordato preventivo sia o meno per loro conveniente, ossia se consenta o meno di attuare una soluzione della situazione di crisi più vantaggiosa rispetto al fallimento, a cui l'impresa sarebbe verosimilmente destinata in mancanza della nuova finanza; e, quindi, se il finanziamento-soci sia o meno lesivo per il loro interesse.

Si è, altresì, concluso che, se i creditori giudicano il concordato conveniente, non si vede alcuna necessità di imporre l'applicazione della regola della postergazione, cioè di uno strumento di tutela eteronoma (ossia imperativamente prescritta ed imposta dalla legge) del loro interesse<sup>103</sup>.

È chiaro che l'approvazione a maggioranza della proposta può essere considerata idonea a surrogare la tutela eteronoma dell'interesse dei creditori estranei alla compagine sociale prevista dall'art. 2467 c.c. soltanto a condizione che i soci vengano esclusi dalla votazione.

La ricostruzione si fonda, infatti, sul presupposto che alla votazione partecipino quei soggetti - i creditori - a tutela dei quali la regola della postergazione è prescritta a livello del diritto sostanziale e che, in quanto tali, possono disporre dell'interesse da essa protetto; ma non i soci-finanziatori, le cui pretese sarebbero assoggettate all'eventuale subordinazione e rispetto ai quali la prescrizione dell'art. 2467 c.c. assume i connotati dell'imperatività<sup>104</sup>.

---

<sup>103</sup> Strumento che essi, nell'esercizio della loro autonomia, hanno ritenuto implicitamente non necessario, votando a favore di una proposta la cui fattibilità si regge anche sui finanziamenti dei soci.

<sup>104</sup> ABRIANI, *Finanziamenti anomali infragruppo e successiva rinegoziazione: tra postergazione legale e privilegio convenzionale (pareri pro veritate)*, in *RDS*, 2009, 738.



La previsione dell'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall., escludendo dal voto l'intero credito vantato dal socio-finanziatore, impedisce che la maggioranza che approva una proposta di concordato comprendente l'erogazione di nuova finanza da parte di quel soggetto possa risultare "inquinata" dalla sua volontà - tanto più rilevante quanto maggiore è l'importo del prestito concesso -, inficiando la funzione di garanzia procedurale che la decisione - unitamente alle altre garanzie procedurali previste dalla disciplina degli artt. 160 e ss. l.fall. - esplica.

### **9. Segue. b) Rispetto alla disciplina sistematica dei conflitti di interessi.**

La proposta di spiegare l'esclusione dal voto del 20% del credito del socio relativo ad un finanziamento "in funzione" con la sua posizione di titolare di un interesse conflittuale con quello degli altri creditori, come tale suscettibile di inquinare la corretta formazione della maggioranza per l'approvazione del concordato, può apparire eccentrica rispetto all'evoluzione che il nostro ordinamento ha avuto a seguito della riforma del diritto societario del 2003.

Quest'ultima, infatti, sembra aver eliminato il dovere di astenersi dal voto nella disciplina del conflitto di interessi tanto dei soci in assemblea (art. 2373 c.c.)<sup>105</sup>, quanto degli amministratori nelle delibere del consiglio (art. 2391 c.c.). Dunque, siccome la soluzione che qui si propone non trova espresso riconoscimento nel dettato normativo, ma ha natura interpretativa, essa potrebbe essere considerata non corretta in base ad una considerazione sistematica delle scelte di vertice compiute dalla legge<sup>106</sup>.

Tale obiezione non appare, tuttavia, sufficiente ad inficiare la ricostruzione che si è ritenuta qui corretta della previsione dell'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall. per una serie di motivi concorrenti.

Intanto, focalizzandoci sulle prescrizioni di diritto commerciale sostanziale, si deve rilevare come se certamente un divieto di voto non è previsto nel 1 comma, esso permane invece come strumento di reazione alla situazione di conflitto di interesse disciplinata al 2 comma dell'art. 2373 c.c. In quest'ultima prescrizione, infatti, a differenza che per gli altri soci in conflitto, agli amministratori-soci è imposto un espresso divieto di voto nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità. Il legislatore disciplina, quindi, in modo diverso e più rigoroso la posizione dei soggetti per i quali vi è una presunzione assoluta di conflitto.

In relazione al problema in esame si potrebbe dunque sostenere che l'esclusione dal voto del socio finanziatore è giustificata, anche tenendo conto della disciplina dell'art. 2373 c.c., perché il legislatore ha ravvisato in relazione a quel soggetto una presunzione

---

<sup>105</sup> In realtà che l'art. 2373, 1 e 2 co. c.c. anteriore alla riforma prevedesse il divieto di votare del socio in conflitto di interessi era assai discusso. Per opportuni approfondimenti CIRENEI, *Sub art. 2373*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da d'Alessandro, II, 1, Padova, 2010, 766 ss.; BONOTTO, *Sub art. 2373 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Milano, 2008, 198 ss.

<sup>106</sup> Devo l'osservazione al prof. Maugeri.

assoluta di conflitto di interessi rispetto agli altri creditori chiamati ad approvare il concordato.

Quanto all'art. 2391 c.c., la dottrina largamente maggioritaria esclude che l'obbligo di astensione, previsto espressamente per il solo amministratore delegato, possa valere anche per qualsiasi amministratore interessato<sup>107</sup>.

Tale interpretazione è stata messa in discussione, però, da chi sostiene che il dettato della norma lasci ancora spazio per ritenere che all'amministratore interessato non sia tutt'oggi consentito di prendere parte alla decisione<sup>108</sup>.

Ma a prescindere dal fatto che quanto finora rilevato non consente di affermare in modo netto l'eccentricità sistematica di una disposizione di diritto concorsuale, la quale neutralizzi il conflitto di interessi del socio finanziatore rispetto ai creditori terzi, escludendo il primo dalle maggioranze necessarie ad approvare il concordato, vi è una ulteriore considerazione suscettibile di dirimere la questione.

Nel valorizzare l'argomento sistematico, occorre in primo luogo far riferimento al sistema del diritto fallimentare prima ancora che a quello del diritto commerciale sostanziale<sup>109</sup>.

Nella normativa fallimentare una disciplina del conflitto d'interessi esiste ed è posta dagli artt. 127 e 177 l.fall., i quali risolvono il possibile vizio alla formazione della volontà dei creditori attraverso l'*esclusione espressa dal diritto di voto*. Questa disciplina, per quanto la si ritenga lacunosa e suscettibile di interpretazioni adeguatrici o analogiche, testimonia comunque la scelta del legislatore di risolvere i conflitti di interesse sul piano preventivo del voto e non su quello successivo del giudizio di merito del tribunale<sup>110</sup>. Nel sistema concorsuale si adotta quindi un tipo di reazione al conflitto di interessi assolutamente coerente con quello qui proposto, indice di un ulteriore profilo di autonomia di esso rispetto alla disciplina di diritto sostanziale.

Si deve altresì rilevare che l'esclusione dal voto per l'accettazione del piano di salvataggio di un'impresa in crisi dei soggetti portatori di un conflitto di interessi è la soluzione adottata nell'ordinamento che certamente ha costituito il modello di riferimento della nostra riforma del diritto fallimentare, ovvero quello statunitense.

---

<sup>107</sup> Per ampi riferimenti si rinvia a GUIZZI, *Gestione dell'impresa e interferenze di interessi*, Milano, 2014, 37 nt. 32.

<sup>108</sup> V., anche per maggiori ragguagli sugli argomenti adottati a sostegno della tesi accennata nel testo e per un puntuale replica alle critiche che la ricostruzione ha suscitato nella dottrina maggioritaria, GUIZZI, *op. ult. cit.*, 39 ss., il quale, fra l'altro, evidenzia (nt.34) come l'obbligo di astensione dell'amministratore interessato continui ad essere previsto nella maggior parte degli ordinamenti continentali.

<sup>109</sup> I due sistemi tendono ad essere sempre più divaricati, come dimostra la tendenza sempre più diffusa della dottrina più recente ad elaborare regole di diritto c.d. societario della crisi, tale in quanto governato da principi autonomi da quelli ai quali è ispirato il diritto sostanziale (per tutti sul punto v. TOMBARI, *Principi e problemi*, passim). La convinzione trova riscontro anche in giurisprudenza: si pensi - a prescindere dal fatto che le conclusioni a cui perviene siano criticabili - il recente arresto della Cassazione cit. in materia di conflitto di interessi proprio nel concordato preventivo, la cui motivazione è proprio fondata sul rifiuto della trasponibilità della disciplina del fenomeno nel codice civile alla materia concorsuale.

<sup>110</sup> Così correttamente D'ATTORRE, *Concordato preventivo proposto da controllante ed esclusione dal voto della società controllata*, in *Fallimento*, 2014, 336.

Dunque, anche alla luce dell'argomento comparatistico la soluzione qui proposta per il nostro ordinamento non presenta alcun profilo di eccentricità.

Il § 1129(a) n.10 del *Bankruptcy code* prescrive, infatti, per il *cram down* che almeno una classe di crediti *impaired* abbia approvato il piano di *reorganization*, "excluding acceptance by any insiders", i quali, secondo la definizione contenuta nel §101 n. 31 del medesimo atto normativo, sono soggetti portatori di un interesse conflittuale con quello comune dei creditori concorrenti per il particolare legame che intrattengono con il debitore<sup>111</sup>.

Peraltro, le soluzioni alternative proposte in dottrina per immunizzare la formazione della maggioranza per l'approvazione del concordato dal conflitto di interessi risultano meno convincenti di quella qui proposta.

Considerando utilizzabile a tal fine la formazione delle classi<sup>112</sup>, si impone di configurarne la costituzione come obbligatoria. Soluzione sulla quale sussiste una netta divergenza di opinioni nella giurisprudenza teorica e pratica<sup>113</sup>.

Oltre a ciò, una simile misura appare insufficiente ad impedire l'inquinamento della maggioranza da parte del portatore di un interesse conflittuale rispetto a quello comune dei votanti, poiché essa implica che i soggetti in conflitto di interessi siano comunque legittimati al voto e quindi concorrano alla formazione della maggioranza per massa e per numero di classi<sup>114</sup>.

Non condivisibile appare anche l'ulteriore possibile reazione al conflitto di interessi, individuata nella valutazione della sua sussistenza nel giudizio di omologazione. Oltre a quanto si è già rilevato a proposito delle norme di diritto fallimentare che disciplinano ipotesi in cui sussiste il conflitto<sup>115</sup>, infatti, si deve altresì rilevare come questa tesi

---

<sup>111</sup> Negli Usa comunque la definizione di *insider* contenuta nell'art. cit. nel testo è considerata non tassativa e le corti hanno fornito interpretazioni sia che ne ampliano la portata sia che la restringono (LICHTENSTEIN, *Who is an insiders for voting purpose in a single asset chapter 11?*, in *Journal of bankruptcy law and practice*, 2001, 279 ss.).

<sup>112</sup> La formazione delle classi è proposta quale possibile misura contro il conflitto di interessi in D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 191 e nt. 118 per riferimenti e Trib. Messina, 4 marzo 2009, cit.

<sup>113</sup> Per ampi riferimenti sulla questione v. D'Attorre, *I concordati*, cit., 193 nt.121; e sia consentito rinviare a BENEDETTI, *Il trattamento*, cit. La non obbligatorietà delle classi nel concordato sembra trovare un argomento decisivo anche in quanto previsto nella bozza di legge delega Rordorf: in essa all'art. 6, co. 1, lett. c) si prevede che il legislatore delegato debba prevedere i casi "nei quali è obbligatoria la formazione delle classi". Dalla previsione si desume che la formazione delle classi debba essere prevista come obbligatoria in certi casi, ma non sia sempre necessaria.

<sup>114</sup> Così, condivisibilmente, M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 262. Si noti peraltro che risulterebbe difficilmente spiegabile configurare una diversa reazione per il conflitto di interesse del socio rispetto a quella contemplata dagli artt. 127 co. 5 e 6 e 177, co. 4 l.fall., posto che il socio classato sarebbe comunque ammesso a votare a differenza dei soggetti rientranti nell'ambito di applicazione di tali disposizioni. Alla base di queste ultime vi è una presunzione assoluta di conflitto di interessi. Appare però plausibile -per quanto si è rilevato nel testo - che essa sia configurabile anche nei confronti del creditore che è anche socio. Dunque una diversità di trattamento rispetto ad un medesimo problema risulterebbe difficilmente accettabile.

<sup>115</sup> Non si vede per quale ragione rispetto alle ipotesi di conflitto non espressamente disciplinate da norme della legge fallimentare la tutela del creditore debba essere posticipata al momento del giudizio di omologazione e si debba consentire la formazione di una volontà collettiva che può essere viziata

comporti un ampliamento del potere del tribunale di sindacare il merito della proposta al di là dei limiti che la riforma sembra aver voluto porre rispetto a quel tipo di giudizio<sup>116</sup>.

### **10. *Conseguenze della giustificazione dell'esclusione dal voto dei soci finanziatori "in funzione".***

La ricostruzione appena esposta si rivela di particolare interesse laddove si ritenga di condividere quelle opinioni dottrinali, secondo le quali la prededucibilità normativamente riconosciuta ai crediti dei componenti la compagine sociale, per l'80% o per l'intero ammontare del loro importo, non vale ad assicurare il loro soddisfacimento per intero e alla scadenza pattuita nel concordato. Secondo questa tesi, infatti, l'esclusione dal voto delle pretese dei soci prescinde dall'attribuzione della prededucibilità e non ha più una giustificazione differenziata a seconda che ci si riferisca alla percentuale antergata nel rimborso o a quella non avente analogo rango.

L'esclusione dal computo della maggioranza dell'intero credito del membro della compagine sociale sarebbe, così, da ricondurre unicamente agli interessi in conflitto con quello dei creditori-terzi, immanente nel cumulo della qualità di finanziatore e di socio della finanziata.

### **11. *L'esclusione del socio finanziatore dal computo della percentuale di cui all'art. 182 bis, 1 co., l.fall.: considerazioni preliminari.***

La necessità di separare la trattazione relativa alla previsione di cui all'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall. rispetto, da un lato, al concordato preventivo e, dall'altro, agli accordi di ristrutturazione deriva dal fatto che i meccanismi previsti dalla nuova legge fallimentare per pervenire al perfezionamento delle due diverse fattispecie sono marcatamente diversi.

Nella disciplina degli artt. 160 ss. per il concordato preventivo, si prevede quale necessario passaggio procedurale, la sottoposizione della proposta del debitore al voto dei creditori, che devono approvarla a maggioranza, con esclusione dal computo di quest'ultima dei creditori privilegiati, salvo l'eccezione di cui all'art. 177, 2 co., l.fall.

Quanto alla stipulazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti, invece, appare chiaro, a livello concettuale, come la soglia indicata dal 1° co. dell'art. 182 *bis* l.fall. non sia configurabile alla stregua di una maggioranza. Com'è stato giustamente osservato, infatti, «l'accordo di ristrutturazione è un normale contratto di diritto privato regolato

---

dal conflitto, mentre negli artt. 127 e 177 l.fall. si ricorre al diverso strumento, preventivo, dell'esclusione dal voto (v. in tal senso D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 196-197).

<sup>116</sup> Per la tesi da ultimo esposta nel testo v. CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità*, cit., 27 ss.; TERRANOVA, *Conflitti d'interessi*, cit., 192 ss.; BOZZA, *Facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2009, 424 ss. Per la critica a tale tesi si v. D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 195 ss. e da ultimo SANTAGATA, *Concordato preventivo "di gruppo" e "teoria dei vantaggi compensativi"*, di prossima pubblicazione, su *Riv. dir. impr.*, 23 del dattiloscritto.

non dal principio maggioritario [...] ma da quello dell'unanimità delle parti contraenti»<sup>117</sup>. A ciò deve aggiungersi che, ad avviso dell'opinione maggioritaria, non sono trasponibili al computo della percentuale del 60% le regole circa l'attribuzione del diritto di voto vigenti per il concordato preventivo: nella base di calcolo devono essere considerati tutti i creditori, senza distinzione fra chirografari e privilegiati<sup>118</sup>.

Si tratta, quindi, di comprendere se e come queste differenze sussistenti fra l'approvazione della proposta di concordato o di accordo di ristrutturazione dei debiti reagiscano sulla spiegazione della previsione dell'art. 182 *quater*, ult. comma, l.fall.<sup>119</sup>.

Intanto, per gli accordi di ristrutturazione non è possibile giustificare l'esclusione delle pretese dei soci finanziatori dal calcolo del 60% dell'ammontare dei crediti in forza della prededucibilità loro accordata. Si è appena detto, infatti, che nella percentuale di cui al 1 comma dell'art. 182 *bis*, rientrano, indifferentemente, tanto i creditori chirografari quanto quelli privilegiati. Il rango del credito, ovvero la sua collocazione nell'ordine del soddisfacimento, acquista rilievo nel fallimento dove la distribuzione delle somme o delle attribuzioni patrimoniali deve avvenire seguendo l'ordine dell'art. 111 l.fall.; oppure nel concordato preventivo, nel quale la disciplina relativa al voto ha come referente fondamentale la distinzione di diritto sostanziale di cui all'art. 2741 c.c., fra creditori prelatizi e creditori chirografari; ma non sembra assumerne negli accordi di ristrutturazione, per i quali rileva solo l'adesione o meno all'accordo, che distingue i creditori verso i quali adempiere con le modalità ed i tempi

---

<sup>117</sup>PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, Borsa, tit. cred.*, 2006, 25; MUNARI, *Crisi d'impresa e autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2012, 177 ss. e ntt. 154 e 155 per ampi ulteriori riferimenti. Su posizione particolare SICCHIERO, *Efficacia erga omnes degli accordi di ristrutturazione* (art. 182 bis l.fall), in *Contr. impr.*, 2011, 9 ss. Si è già detto sopra in nt. che la conclusione nel testo, se rimane valida per la generalità degli accordi, deve essere rivista per quelli stipulati con banche ed intermediari finanziari (i cui crediti superino la metà dell'indebitamento complessivo del debitore), per i quali il nuovo art. 182 *septies* l.fall., introdotto dal d.l. 83/2015 prevede l'estensione degli effetti approvati da una maggioranza qualificata ivi prevista anche ai creditori appartenenti alle medesime categorie dissenzienti.

<sup>118</sup>VALENSISE, *Gli accordi*, cit., 360 ss.; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 266, proprio nell'ambito della riflessione sul computo dei soci finanziatori per la conclusione degli accordi di ristrutturazione; MUNARI, *op. cit.*, 179 nt. 152 e 154 ove ampi riferimenti. In senso contrario all'opinione prevalente v. PEZZANO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l.f.:* una occasione da non perdere, in *Dir. fall.*, 2006, II, 690, che restringe il conteggio ai soli chirografari, in coerenza con la previsione in materia di concordato (v. anche FERRO, *Sub art. 182 bis*, in *La legge fallimentare*, a cura di Ferro, 2011, 2124 ss., e Trib. Roma, 16 ottobre 2006, cit. In argomento anche FAZZI, *Questioni in tema di accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2011, 352 ss. e Trib. Roma, 20 maggio 2010, cit.).

<sup>119</sup>Si noti che la differenza sussistente fra il meccanismo di approvazione del concordato e dell'accordo di ristrutturazione emerge anche dalla lettera dell'ult. comma della norma in esame che si riferisce, separatamente al voto e al computo della maggioranza, quanto al concordato e alla percentuale dei crediti prevista dall'art. 182 *bis*, 1 e 6 co., l.fall., quanto all'accordo. E v. anche M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 266, il quale afferma espressamente che "le conclusioni raggiunte riguardo al trattamento dei soci nel concordato preventivo non sono suscettibili di acritica astensione agli accordi di ristrutturazione dei debiti"; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2019 ss.

concordati, da quelli estranei da pagare integralmente sia pure entro il termine dilatorio oggi concesso dall'art. 182 *bis*, 1 co., l.fall.<sup>120</sup>. Se ciò comporta l'irrelevanza del rango del credito, *sub specie* del diritto di prelazione, al fine del raggiungimento della soglia di legge, non si vede per quale motivo debba acquisire rilievo la prededucibilità<sup>121</sup>.

Se questo è vero, peraltro, non pare sussistere alcun dubbio - a differenza di quanto si è spiegato a proposito della previsione relativa al concordato - sul fatto che l'esclusione prevista dall'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall., in relazione agli accordi di ristrutturazione si applica all'*intero* credito da finanziamento "in funzione" del socio, a prescindere dalla circostanza che per l'80% esso è postergato e per il rimanente no. Se il differente rango delle due frazioni è irrilevante negli accordi di ristrutturazione, non vi è motivo di non applicare la previsione in esame secondo il suo chiaro tenore letterale, ai sensi del quale l'esclusione è riferita al credito del socio senza ulteriori distinzioni.

Inoltre, non può trovare ingresso nella disciplina degli accordi di ristrutturazione il principio del conflitto di interessi, che si è ritenuto giustificare l'esclusione dal voto dei soci finanziatori nel concordato. La rilevanza di tale principio presuppone che trovi applicazione la regola della maggioranza, fondata sulla configurabilità di una comunione di interessi. Ma il meccanismo maggioritario non vale per l'approvazione della soluzione della crisi in esame<sup>122</sup>.

## 12. *Segue. La spiegazione dell'esclusione ex art. 182 quater, ult. co., l.fall., in relazione agli accordi di ristrutturazione.*

Premessi questi brevi rilievi su cosa non può giustificare l'esclusione dal calcolo della soglia del 60% dei crediti dei soci sorti "in funzione" dell'accordo, occorre ora individuare quale sia il fondamento di tale prescrizione contenuta nell'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l.fall.

Agli accordi di ristrutturazione l'opinione largamente prevalente riconosce la natura di un vero e proprio accordo contrattuale<sup>123</sup>.

---

<sup>120</sup> In tal senso v. PRESTI, *I crediti*, cit., 924 nt. 22; FILOCAMO, *op. cit.*, 1151 ove a nt. 8 ampi riferimenti alla dottrina conforme; da ultimo DE SANTIS, *op. cit.*, 1052.

<sup>121</sup> Tale qualità assicura al credito un trattamento sotto vari aspetti analogo a quello riservato al creditore prelazio.

<sup>122</sup> Sulla questione v. Trib. Milano, 10 novembre 2009, in *Dir fall.*, 2010, II, 205 ss. il quale ha ammesso il computo anche dei crediti infragruppo ai fini del raggiungimento della soglia del 60%, asserendo che la diversità del meccanismo di approvazione del concordato (fallimentare) e dell'accordo di ristrutturazione impedisce l'applicazione analogica dell'art. 127 l.fall. Per analoghe considerazioni anche VALENSISE, *Gli accordi*, 224 ss. Anche rispetto all'osservazione da ultimo effettuata nel testo, si ripete che a seguito dell'ultima novella della legge fallimentare vi è almeno un caso in cui il meccanismo maggioritario si applica ora anche agli accordi di ristrutturazione.

<sup>123</sup> INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis legge fallim.: natura, profili funzionali e limiti dell'opposizione degli estranei e dei terzi*, in *Dir. fall.*, 2012, 14; MUNARI, *op. cit.*, 170 ss. e ntt. 121, 122 e 128 ove ampi riferimenti anche alle diverse tipologie contrattuali alle quali l'accordo sarebbe

Con riguardo ai creditori, che siano contemporaneamente soci dell'ente sovvenzionato, si configura, quindi, un contratto di diritto civile fra la società e colui che vi partecipa. Fra tali parti è assolutamente pacifico che possa essere instaurato un rapporto contrattuale, in quanto alcune norme dettano una disciplina avente come presupposto proprio una simile eventualità<sup>124</sup>.

È, comunque, altrettanto incontestabile che quando il legislatore regola l'ipotesi in esame, lo fa prevedendo delle particolari cautele, quasi che tali operazioni siano avvolte da "un'aura di sospetto"<sup>125</sup>.

Nel caso dell'accordo di ristrutturazione con i creditori-soci, la legge fallimentare non sembra discostarsi da tale *modus operandi*: essa non vieta che la società in stato di crisi possa stipulare un accordo in merito alla sua ristrutturazione con quei creditori titolari anche di una frazione del capitale sociale; ma introduce rispetto a questo contratto una previsione che funge da cautela specifica, consistente nell'impossibilità di conteggiare il credito vantato dal socio al fine del raggiungimento della soglia del 60% prescritta dall'art. 182 *bis* l.fall.

Si tratta, allora, di individuare quale sia la funzione esplicata da quest'ultima prescrizione normativa; il che impone di capire quale sia la *ratio* della percentuale (calcolata per ammontare) dei crediti, al raggiungimento della quale la legge condiziona l'omologazione della soluzione stragiudiziale della crisi qui in esame.

Gli autori pronunciatisi sull'argomento ritengono che l'adesione della maggioranza dell'importo dei crediti esistenti verso l'impresa in crisi sia necessaria "per far vedere che l'accordo ha un certo seguito tra i creditori e che, proprio per questo, merita una particolare attenzione da parte dell'ordinamento. In altri termini, il consenso di una porzione cospicua della massa creditori dovrebbe dimostrare che si tratta di una «cosa seria»"<sup>126</sup>. Più specificamente, l'accordo relativo alla ristrutturazione della società in crisi merita di essere facilitato tramite l'esenzione dalla revocatoria e la moratoria dei pagamenti *ex art. 182 bis*, 1 co., in quanto sia attuabile e, in particolare, idoneo ad assicurare ai crediti estranei l'adempimento integrale; e il legislatore reputa, tramite una valutazione prognostica, che entrambe queste condizioni non possano sussistere se l'accordo riguarda meno del 60% della complessiva esposizione debitoria del debitore in difficoltà<sup>127</sup>.

---

riconducibile. L'inquadramento degli accordi entro la categoria del contratto non è però univoca: v. TERRANOVA, *I nuovi accordi*, cit., 2-4; LAMANNA, *op. cit.*, 25.

<sup>124</sup> ANGELICI, *Note in tema di rapporti contrattuali tra soci e società*, in *Il contratto: silloge in onore di Oppo*, II, Padova, 1992, 570, ove si afferma "è certamente fuori questione che il socio si presenti nei confronti della società *come un terzo* ed in tale veste instauri con essa rapporti contrattuali"; più di recente, anche se con riferimento ai contratti con il socio unico, SPIOTTA, *La società uni personale*, Milano, 2012, 309 ss. Si pensi agli artt. 2357 ss. c.c.; 2343-bis, 1 co. c.c. (richiamato dal 2465, 2 co., c.c. per le s.r.l.); 2362, 5 co., c.c. (richiamato dal 2478 c.c. per le s.r.l.); la disciplina delle operazioni con parti correlate, nella cui definizione rientra, ai sensi del regolamento Consob, qualunque operazione fra la società e chi la controlla, quindi un socio.

<sup>125</sup> COTTINO, *Diritto societario*, Padova, 2011, 206. Si vedano le disposizioni cit. alla nota precedente.

<sup>126</sup> TERRANOVA, *Conflitti*, cit. 232; STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 302; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2219.

<sup>127</sup> PRESTI, *Gli accordi*, cit., 16 ss.

Ciò premesso, l'esclusione dal computo di quella percentuale, oggi espressamente disposta per i finanziamenti "in funzione" erogati dai soci, può essere giustificata dal fine di evitare che le s.r.l. finanziate dai propri soci, possano affrancarsi dal consenso degli altri creditori nel raggiungerla e, di conseguenza, nel conseguire, a seguito dell'omologazione dell'accordo, il trattamento di favore consistente nell'esenzione dalla revocatoria di cui all'art. 67, 3 co., lett. e) e nella moratoria rispetto al pagamento integrale di coloro che non hanno aderito alla soluzione negoziale.

Per rafforzare tale conclusione occorre brevemente considerare - come si è già fatto a proposito della predisposizione della domanda di concordato preventivo - chi è competente a predisporre la proposta di accordo da sottoporre al consenso dei creditori in una s.r.l.

Si è sostenuto che "la stipulazione di accordi di salvataggio [sia], almeno potenzialmente, spesso suscettibile di essere ricondotta alla fattispecie" della "modificazione sostanziale dell'oggetto sociale" o della "modificazione rilevante dei diritti dei soci"<sup>128</sup>. Ricorrendo l'ipotesi del finanziamento concesso da questi ultimi alla propria società, dunque, avremmo un accordo la cui proposta e la cui accettazione possono provenire dai medesimi soggetti.

Le manifestazioni d'assenso dei creditori, che siano contemporaneamente anche soci, danno *minori garanzie*, almeno in astratto, di una valutazione sincera e ponderata da parte del ceto creditorio in merito alla capacità del debitore di superare la crisi ed alla probabilità di successo del piano. Cosicché la funzione assegnata dal legislatore alla soglia del 60% verrebbe fortemente sminuita qualora i soci, che già hanno deciso i contenuti della proposta di accordo, potessero - per usare un'espressione atecnica, ma efficace - "votarsi da soli" la soluzione stragiudiziale della crisi d'impresa, fino a risultare del tutto aggirata qualora i crediti dei soci siano sufficienti al raggiungimento della soglia<sup>129</sup>.

L'argomento, peraltro, mantiene la propria validità anche qualora si ritenga che la competenza a proporre l'accordo di ristrutturazione debba essere riconosciuta agli amministratori della s.r.l., in applicazione analogica dell'art. 152 l.fall.<sup>130</sup>, sempre - salva diversa previsione statutaria -, o comunque nei casi in cui i suoi contenuti non consentano di annoverarlo fra le decisioni previste dall'art. 2479, 2 co., nn. 4) e 5)<sup>131</sup>.

---

<sup>128</sup> BOGGIO, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi: ricostruzione di una disciplina*, Milano, 2007, 282 ss. In argomento anche GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1132. Parrebbe che a seguito del d.l. 83/2015 e delle novità introdotte da esso in merito alla posizione dei soci nel concordato, si possa configurare una netta diversificazione quanto a questo aspetto fra quest'ultimo tipo di soluzione della crisi e gli accordi di ristrutturazione.

<sup>129</sup> Per simili considerazioni v. già TERRANOVA, *Conflitti*, cit., 232 ss. in relazione all'approvazione dell'accordo di ristrutturazione da parte dei crediti infragruppo. È vero che l'autore sembra propendere per l'impossibilità di escludere tali crediti dal computo della percentuale del 60% sulla base degli argomenti indicati nel testo, ma lo stesso aggiunge che si deve concludere in questo senso "*in mancanza di una specifica disciplina*" (peraltro l'autore ritiene sufficiente a giustificare l'esclusione in esame anche rispetto all'accordo di ristrutturazione la preveducibilità, cosa che nel testo si contesta).

<sup>130</sup> VALENSISE, *Gli accordi*, cit., 203.

<sup>131</sup> Al proposito si rinvia a BOGGIO, *op. loc. ult. cit.*



La disciplina legale degli acquisti pericolosi dai soci di cui all'art. 2343 *bis*, 1 co., c.c., che ha per oggetto, al pari di quella in esame, proprio la conclusione di un contratto fra società e socio<sup>132</sup>, viene spiegata da parte della dottrina adducendo la diffidenza del legislatore (comunitario) sulla genuinità degli acquisti effettuati dalla società, nell'arco di tempo indicato, nei confronti dei soggetti individuati dalla norma. A fondamento della prescrizione viene, pertanto, posta la presunzione legale di conflitto d'interessi degli amministratori della società acquirente, per conto, fra gli altri, dei soci venditori<sup>133</sup>.

Evidentemente, la regola dettata dalla legge per gli acquisti pericolosi è assolutamente differente da quella per gli accordi di ristrutturazione con i soci finanziatori "in funzione" dell'omologazione degli stessi. Ma è altrettanto chiaro come lo stesso motivo di "sospetto", che ricorre rispetto al contratto socio-società *ex art. 2343 bis* c.c., sussiste anche rispetto a quello concluso ai sensi dell'art. 182 *bis*, l.fall.

Ciò giustifica il fatto che l'adesione dei soci finanziatori all'accordo di ristrutturazione non venga conteggiata nella soglia necessaria alla sua omologazione per *non inficiarne* la funzione<sup>134</sup>.

Del resto, anche per gli accordi di ristrutturazione rimane valido quanto osservato sopra in relazione all'esclusione dalle maggioranze per l'approvazione del concordato preventivo.

L' "aura di sospetto", che accompagna ogni ipotesi legislativamente prevista di contratto fra la società ed i propri soci e che si ritiene giustificare anche la cautela adottata dal legislatore nella disposizione in esame, pare particolarmente giustificata rispetto alla fattispecie disciplinata dall'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall., per impedire che siano parti dell'accordo volto alla ristrutturazione di un'esposizione debitoria, i soci non estranei alle cause del dissesto.

---

<sup>132</sup> Ci si riferisce, in particolare, alla previsione tanto della stima di un perito quanto dell'autorizzazione assembleare.

<sup>133</sup> CASSOTTANA, *Sub 2343 bis*, in *Società di capitali. Commentario*, diretto da Niccolini- Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, 238 ss. ove a nt. 19 ulteriori richiami; da ultimo EREDE, *Sub art. 2342-2343*, in *Costituzione, conferimenti*, a cura di Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti, L. Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2008, 426.

<sup>134</sup> Del resto che i contratti fra la s.r.l. e il suo unico socio (ipotesi che potrebbe essere oggetto anche della fattispecie di cui ci si occupa nel testo) siano valutati con diffidenza da parte della legge emerge in modo evidente dall'indagine comparatistica: v. per es. l'ordinamento tedesco, ove il § 35, *Abs. 4*, *GmbHG* prevede espressamente l'applicabilità ai contratti tra socio unico e società del § 181 *BGB* (che corrisponde al nostro 1395 c.c.). Per cui se un socio unico amministratore contrae in nome della società con sé stesso senza essere stato esonerato dalla limitazione posta dal § 181 *BGB*, il negozio concluso in violazione dei §§ 35, *Abs. 4*, *GmbHG* e 181 *BGB* risulta, ai sensi del § 177 *BGB* provvisoriamente inefficace. Per ulteriori riferimenti v. Spiotta, cit., 315, nt. 31. D'altronde che nella sostanza (anche se non giuridicamente) il socio unico contrae con sé stesso, vantando perciò un formidabile potere di negoziazione è riconosciuto da OPPO, *Società, contratto, responsabilità. A proposito della nuova società a responsabilità limitata*, *Riv. dir. civ.*, 1993, II, 185, ove si legge che "si sarebbe dovuto considerare che si tratta di ipotesi tipica di conflitto di interessi se non addirittura di contratti con sé stesso"; PATRIARCA, *I contratti tra la s.r.l. e il suo unico socio*, in *I contratti*, 1993, 440; CAPELLI, *I contratti tra società e socio nella società a responsabilità limitata unipersonale*, Varese, 2002, 200

### **13. Possibili critiche alla spiegazione proposta per l'esclusione dei soci finanziatori "in funzione" dalla percentuale richiesta per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione.**

Alla ricostruzione della *ratio* dell'esclusione dal calcolo della maggioranza dei crediti aderenti all'accordo di ristrutturazione appena proposta potrebbe essere obiettato che "se la rinuncia anche parziale alle proprie pretese [- compiuta, nel caso che ci occupa, dai soci-finanziatori in funzione della domanda di omologazione dell'accordo -] serve ad eliminare lo stato di insolvenza, non si vede per quale motivo si deve negare l'omologazione di un accordo, che farebbe venir meno i presupposti per la dichiarazione dei fallimento"<sup>135</sup>. In altri termini: se tramite l'accordo raggiunto con i soci, che hanno concesso finanziamenti "in funzione", si riescono a liberare le risorse necessarie per il soddisfacimento degli altri creditori in misura integrale, non parrebbero sussistere ragioni tali da giustificare l'esclusione dei primi dal calcolo della soglia del 60% e per pregiudicare, di conseguenza, l'omologazione della soluzione della crisi d'impresa così congegnata.

In conseguenza del mancato computo dei crediti dei soci, infatti, l'accordo di ristrutturazione non verrebbe, verosimilmente, concluso, in quanto, non essendo raggiunta la percentuale di adesione necessaria alla sua omologazione, non troverebbero applicazione le misure incentivanti la sua realizzazione, quali, *in primis*, l'esenzione dalla revocatoria degli atti compiuti in esecuzione dello stesso. Parrebbero, perciò, sacrificati gli interessi dei creditori estranei, che vedono in tal modo venir meno la vantaggiosa prospettiva di un loro soddisfacimento per l'intero, reso possibile dalla ristrutturazione dei crediti degli aderenti<sup>136</sup>.

Tale considerazione, però, sembra trascurare il fatto che l'accordo di ristrutturazione omologato, e quindi, *a fortiori*, approvato individualmente da almeno il 60% dei creditori, è caratterizzato da rilevanti esternalità non soltanto positive ma anche negative nei confronti dei creditori ad esso estranei.

A condizione che le previsioni dell'accordo appaiano *ex ante* concretamente realizzabili ed in grado di prevenire o rimuovere lo stato d'insolvenza (cioè di mettere l'impresa in condizione di pagare i creditori estranei), il legislatore consente agli aderenti all'accordo di acquisire posizioni di vantaggio egoistico: il conseguimento da parte loro di un trattamento preferenziale rispetto agli altri creditori, tramite la modifica dell'ordine delle priorità legali, "è realisticamente reputata fisiologica, anzi riconosciuta in chiave di incentivazione".

Ne deriva il peggioramento della possibilità di soddisfacimento dei creditori estranei all'accordo, nel caso in cui al suo esperimento segua eventualmente il fallimento, poiché

---

<sup>135</sup> TERRANOVA, *I conflitti*, cit., 219.

<sup>136</sup> PRESTI, *op. loc. ult. cit.*, afferma che "l'accordo di ristrutturazione, se va a buon fine e previene o risolve una situazione di crisi, giova non solo a chi l'ha concluso, ma anche - e ancor più - a chi vi è rimasto estraneo". Costui "otterrà il valore nominale del suo credito, senza alcuna decurtazione".

l'esenzione da revoca ha l'effetto di scaricare su essi "parte - che può essere anche molto cospicua - del rischio di esito negativo della ristrutturazione"<sup>137</sup>.

Il minor soddisfacimento dei creditori estranei può essere determinato, inoltre, dal fatto che l'accordo ha soltanto procrastinato e aggravato una situazione di crisi senza ragionevole speranza di soluzione<sup>138</sup>.

Al novero delle esternalità negative per i creditori estranei debbono, poi, essere aggiunte oggi, a seguito degli interventi normativi sulla legge fallimentare succedutisi negli anni più recenti, anche la dilazione di pagamento consentita dal 1 co. dell'art. 182 *bis* (a seguito del d.l. 83/2012), la sospensione provvisoria delle azioni esecutive e cautelari di cui al 3 comma e la prededucibilità accordata ai crediti previsti agli artt. 182 *quater* e *quinquies* l.fall.<sup>139</sup>.

Questi possibili effetti della soluzione negoziata della crisi d'impresa giustificano la previsione di uno scrutinio giudiziale del contratto fra l'imprenditore in crisi e i suoi creditori in sede di omologazione, alla quale deve essere riconosciuta la funzione di evitare il rischio di renderlo un comodo scudo, dietro il quale celare trasferimenti di ricchezza a vantaggio di alcuni creditori e a danno di altri. Ma il controllo dell'autorità giudiziaria non è sufficiente ad elidere il pericolo che i creditori estranei si trovino, dopo

---

<sup>137</sup> PRESTI, *op. loc. ult. cit.*, al quale appartiene anche il precedente virgolettato; sul punto v. anche TERRANOVA, *Conflitti*, cit., 235 ss., il quale afferma che, sebbene dal punto di vista formale l'accordo non incida sulle pretese dei creditori estranei, esso comunque incide sul patrimonio del debitore rendendo non revocabili (ossia definitive) tutta una serie di attribuzioni patrimoniali; STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 312, che allude all'effetto dell'accordo di privare i creditori ad esso estranei delle aspettative che legittimamente avrebbero potuto vantare qualora nessun accordo vi fosse stato e fosse stata invece aperta una procedura d'insolvenza. Sminuisce, invece, le esternalità negative per i creditori estranei derivanti dall'accordo omologato M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 266, che sulla base di questa considerazione ritiene ammissibile l'adesione dei soci-finanziatori, anche in applicazione del *favor* del legislatore per il raggiungimento di soluzioni concordate della crisi. Si deve però rilevare che le argomentazioni dell'autore si riferiscono alla versione dell'art. 182 *quater* l.fall., anteriore al 2012, cosicché egli può spiegare agevolmente la previsione dell'originario ultimo comma, che però si riferiva esclusivamente ai finanziamenti "in esecuzione". Oggi l'argomentazione di M. Campobasso non appare più attuale per l'esclusione dal computo del 60% dei crediti da finanziamenti "in funzione" prevista dall'ult. comma dell'art. 182 *quater* vigente. A fronte di tale nuova norma diventa difficile giustificare, come fa Campobasso, il computo in generale dei soci finanziatori nella percentuale *ex lege* di adesione all'accordo.

<sup>138</sup> STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 312.

<sup>139</sup> Si ricordi che i crediti di cui ai commi 1 e 2 dell'art. 182 *quater* l.fall., acquistano la prededucibilità solo in conseguenza dell'omologazione, che a sua volta dipende dal raggiungimento della soglia di almeno il 60% dell'ammontare dei crediti. Pertanto anche tale esternalità potenzialmente negativa nel successivo fallimento per i creditori estranei dipende nel suo verificarsi dal raggiungimento di quella soglia, per cui rileva il problema di chi debba essere conteggiato in essa.

Si tenga anche presente che un'ulteriore esternalità negativa che potrebbe discendere dalla partecipazione all'accordo di soggetti portatori di interessi non omogenei a quelli appartenenti alla medesima categoria potrebbe essere, a seguito delle novità introdotte dal d.l. 83/2015, quella per cui i dissenzienti vengono vincolati, nell'ipotesi disciplinata dal nuovo art. 182 *septies* l.fall., alla decisione della maggioranza dei crediti omogenei.

l'omologazione dell'accordo, con una controparte ancora più incapiente di prima a causa di operazioni depauperative del suo patrimonio, ma ormai inoppugnabili<sup>140</sup>.

A tutelare la minoranza dissenziente, peraltro, non appaiono sufficienti nemmeno l'obbligo di assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei e l'attestazione del professionista circa l'idoneità della proposta a questo scopo: entrambi i requisiti garantiscono la minoranza, che non presta il proprio consenso, solo in caso di successo dell'accordo nel determinare la soluzione della crisi, non nell'eventualità di un fallimento successivo.

A ben vedere, poi, anche a prescindere dal verificarsi di quest'ultima ipotesi, i creditori non aderenti all'accordo subiscono comunque degli effetti negativi in conseguenza della sua omologazione, sotto forma della già menzionata sospensione delle azioni esecutive individuali e della dilazione del termine della loro soddisfazione<sup>141</sup>.

Ciò premesso, è possibile sostenere che il legislatore abbia valutato con sospetto l'accordo di ristrutturazione fra la società finanziata ed i soci-finanziatori "in funzione", in quanto il particolare legame partecipativo che collega gli uni all'altra potrebbe determinare l'appropriazione da parte dei secondi - nell'ambito della ristrutturazione avente per oggetto le loro pretese - di vantaggi egoistici più accentuati rispetto a quelli

---

<sup>140</sup> Terranova, I conflitti, cit., 236. Al riguardo è appena il caso di ricordare che in sede di omologazione il tribunale svolge un controllo *ex ante*, prognostico, nel senso che con l'omologazione si attesta l'esistenza di serie e credibili, seppur inevitabilmente incerte e rischiose, prospettive di risanamento, quindi l'omologazione determina solo una presunzione semplice di liceità dell'accordo (Presti, op. ult. cit., 44; e per ulteriori riferimenti BENEDETTI, *La responsabilità della banca ex art. 2497*, cit., 428 ss.). Altrimenti detto: l'accordo omologato può risultare una soluzione della crisi meritevole di essere perseguita al momento dell'omologazione, ma può successivamente rivelarsi, nonostante il sindacato del giudice, inadeguata ad assolvere alla sua funzione con apertura di un successivo fallimento, nel quale i creditori estranei possono subire delle esternalità negative (e si ricordi che alcune, per es. la dilazione del loro soddisfacimento, si producono comunque dopo l'omologazione).

<sup>141</sup> Quanto si afferma nel testo sembra capace di smentire la tesi contraria sostenuta da M. CAMPOBASSO, op. ult. cit., 266 il quale ritiene che nella percentuale del 60% debbano senz'altro - salva la previsione dell'art. 182 *quater* l.fall.- essere computati anche i soci finanziatori postergati. L'autore, al contrario di quanto si afferma nel testo, ritiene i diversi adempimenti propedeutici all'omologazione del concordato (pagamento regolare degli estranei, attestazione del professionista, diritto di opposizione all'omologa) sufficienti a tutelare la minoranza dissenziente e sottolinea che sebbene si approvi un accordo svantaggioso per il ceto creditorio, questo vale esclusivamente per i creditori che hanno accettato di sopportarne le conseguenze. In realtà così non è, poiché si è evidenziato nel testo che l'accordo produce esternalità negative anche per i creditori non aderenti, e che a fronte di esse la disciplina dell'accordo non pare fornire tutela adeguata. Si tenga comunque conto che l'opinione dell'autore si riferisce alla versione del 1 co. dell'art. 182 *bis* l.fall. che imponeva il pagamento regolare (per ammontare e per termine) dei creditori estranei, mentre oggi la norma prescrive che il pagamento pur integrale, possa essere dilazionato. Campobasso considera così che l'unica conseguenza sfavorevole per i dissenzienti contro la quale non è dato un mezzo di autotutela sia la sospensione delle azioni esecutive individuali e che tale inconveniente sia superato dal *favor* del legislatore per il raggiungimento di soluzioni concordate. Quest'opinione, dunque, non tiene conto intanto della dilazione del soddisfacimento degli estranei (perché antecedente alla sua previsione normativa), ma anche delle esternalità che si realizzano in caso di successivo fallimento a causa dell'esenzione dalla revocatoria.

atingibili da un creditore comune e, dunque, potenzialmente, più lesivi delle pretese dei soggetti estranei al tentativo di superamento della situazione di crisi.

La legge, quindi, reagisce al maggior pericolo che l'accordo fra la società e i suoi soci pregiudichi il soddisfacimento dei creditori estranei, escludendo le adesioni dei partecipanti alla debitrice dal computo della soglia del 60%, al raggiungimento della quale - con l'aggiunta dell'omologazione - devono farsi risalire causalmente, in ultima istanza, le esternalità negative a danno della minoranza non consenziente.

#### **14. Conseguenze della previsione di cui all'art. 182 quater, ult. comma, l.fall.**

La norma in esame prevede l'esclusione dal calcolo della maggioranza per l'approvazione del concordato preventivo o della soglia per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei creditori (anche se) soci, le cui pretese traggano origine dai finanziamenti previsti al 2 comma del medesimo articolo (c.d. "in funzione")<sup>142</sup>.

---

<sup>142</sup> Si deve concordare con quelle opinioni che confutano l'esclusione della legittimazione al voto dei soci-finanziatori per motivi diversi da quelli descritti nel testo. In particolare, non condivisibile appare l'esclusione generale dal voto dei postergati in quanto crediti esclusi dal concorso (App. Venezia, 23 febbraio 2012 (decr.), in *Fallimento*, 2012, 673; Trib. Milano, 29 settembre 2011 (decr.), in *ifallimentarista.it*; Trib. La Spezia, 2 maggio 2011, in archivio telematico *Plurisonline*, in motivazione; e già Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in *ilcaso.it*, per il quale i creditori postergati *ex art. 2467 c.c.* sono *solo formalmente* creditori concorsuali): si vedrà oltre che tale assunto non è condivisibile. E esso, pertanto, non vale nemmeno a giustificare l'esclusione dal voto della percentuale del 20% dei finanziamenti dei soci in funzione, ricavabile implicitamente dall'art. 182 quater ult. co., l.fall.

Parimenti non condivisibile risulta la tesi per cui i creditori postergati *ex lege* non votano, poiché la proposta concordataria non può riservare loro alcunché. Tali creditori, si afferma, così come i privilegiati, sarebbero "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» (Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in *ilcaso.it*. Nello stesso senso, Trib. Perugia, 16 luglio 2012, in *Fallimento*, 2012, p. 219; Trib. Perugia, 22 giugno 2012 (decr.), in *Fallimento*, 2013, 882. In dottrina VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 420 ss., il quale richiama a sostegno della propria argomentazione la soluzione fissata in alcune pronunce inglesi (423 ss.), nell'ordinamento portoghese (v. 212. 2 CIRE ed anche oltre in nota), nell'ordinamento australiano (660H(1), del Corporation Act del 2001; ed oltre in nota); ma in senso contrario M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 44 ss., il quale precisa che l'assunto che sta alla base dell'esclusione dal voto dei privilegiati, ai quali i postergati sono dalla tesi criticata assimilati, è quello per cui i privilegiati sono ammessi a votare dalla legge sulla proposta concordataria quando la loro soddisfazione "sia potenzialmente *deteriore* rispetto a quella a cui avrebbero diritto in caso di liquidazione fallimentare"; da ciò l'autore desume che i subordinati debbono votare "a motivo della possibilità che il concordato definitivamente *pregiudichi* i loro diritti verso l'impresa" (per tale possibilità v. di seguito e sopra in nota)). Oltre, infatti, si cercherà di dimostrare come l'assunto dal quale prende le mosse la tesi qui rappresentata non sia accettabile, potendo la proposta di concordato prevedere un trattamento economico anche a favore dei postergati, che quindi, su questa base, dovrebbero essere teoricamente ammessi a votare (ed in questo senso v. oltre in nota la disciplina dell'ordinamento tedesco). E comunque, a prescindere da questa eventuale previsione nella proposta, l'indifferenza dei subordinati rispetto all'approvazione di concordato è tutt'altro che certa, anzi si può

Parte della dottrina ha ritenuto che questa regola non possa essere invocata quale argomento idoneo a negare, in generale, la legittimazione al voto dei creditori postergati in ambito concordatario<sup>143</sup>.

Anzi, si sostiene che l'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall., nel disporre che il credito per il finanziamento prededucibile (che può maturare anche in capo ai soci) non genera un diritto di voto, implicitamente offre un argomento di diritto positivo alla tesi che vuole, di regola, ammesso al voto il credito finanziario del socio<sup>144</sup>.

Quest'ultima osservazione appare, però, poco dirimente, potendosi agevolmente argomentare a partire dall'ult. comma dell'art. 182 *quater* l.fall. una conclusione esattamente antitetica: la disposizione potrebbe essere considerata l'emersione a livello normativo di un divieto di voto generalizzato del socio-finanziatore, laddove si dimostri che la *ratio* dell'esclusione dal voto ricorre anche al di là dell'ipotesi specificamente disciplinata.

In effetti appaiono sussistere argomenti convincenti a sostegno di una simile ricostruzione. Come già accennato, l'esclusione prevista dalla disposizione di cui ci si occupa concerne letteralmente non solo l'80% prededucibile, ma anche il residuo importo.

A meno di non sostenere che anche quest'ultimo gode del medesimo rango<sup>145</sup>, la giustificazione della regola *ex art.* 182 *quater*, ult. comma non può essere individuata nella collocazione privilegiata nell'ordine di soddisfazione della quota del 20%<sup>146</sup>.

Sembra allora logicamente conseguente individuare il fondamento della prescrizione in esame relativa alla frazione del 20% del credito nella particolare qualità di socio rivestita dal finanziatore "in funzione".

---

arrivare a dimostrare un eccesso di interesse di tale categoria al rigetto della proposta a favore dell'apertura del fallimento (v. sopra in nota). Il che è riconosciuto da uno degli autori che sull'argomento dell'indifferenza dei subordinati rispetto al concordato fonda la loro esclusione dai *quorum* per la sua approvazione (VATTERMOLI, *La Subordinazione*, cit., 297 e sopra in nota e v. anche M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 44, ove si evidenzia che il concordato comporta l'esdebitazione anche verso i subordinati, per cui esso incide anche sulle loro pretese).

<sup>143</sup> MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss. e ID., *Sul regime*, cit., 833, il quale ritiene che i finanziamenti dei soci vadano anche computati nell'ammontare complessivo dell'esposizione debitoria sulla quale calcolare il 60% per gli accordi di ristrutturazione (ma vigente la versione dell'art. 182 *quater* l.fall. risalente al 2010); M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 52, ma in relazione alla formulazione antecedente al d.l. 83/2012, il quale confuta sia la tesi della indifferenza dei subordinati rispetto al concordato; sia la tesi, sostenuta nel testo, per cui i finanziatori soci sono portatori di interessi conflittuali rispetto a quelli della massa; dubitativamente TERRANOVA, *La fattibilità del concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, 189 ss., il quale però in nt. Cass. 1521 2013, 220, nega il voto ai creditori postergati al pari dei privilegiati, poiché non sarebbe ragionevole coinvolgere entrambi in una materia che non li riguarda, sul piano degli effetti che il concordato è destinato a produrre sulle loro sfere patrimoniali; D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 96 nt. 104.

<sup>144</sup> FABIANI, *Fallimento*, cit., 635; DE CICCO, *Concordato preventivo e classi di creditori: dalla postergazione alla prededuzione*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 267.

<sup>145</sup> Come fa MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.

<sup>146</sup> V. M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 52, ove per negare la possibilità di trarre dalla regola in esame un principio più generale relativo ai crediti dei soci si afferma che essa consegue alla prededucibilità ed è limitata solo alla quota dell'80% del credito.

Ciò pare sufficiente per poter trarre da quella norma una più generale esclusione dal voto nel concordato *di tutti i crediti dei soci*, in quanto per questi, senza distinzione, valgono i medesimi argomenti che giustificano la previsione legislativa in relazione alla frazione del credito “in funzione” non prededucibile.

In altri termini la ragione per escludere dal voto i soci finanziatori va ricercata nel rapporto di partecipazione che lega costoro alla società e li pone in conflitto di interessi con i terzi creditori<sup>147-148</sup>. E siccome si fa risalire l'esclusione dal voto allo *status* soggettivo del creditore, prescindendo dai connotati oggettivi della loro pretesa, sembra plausibile anche una lettura particolarmente coraggiosa del dato normativo, nel senso

---

<sup>147</sup> M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 262. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1487; PRESTI, *I crediti*, cit., 930; D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità*, cit., 384 il quale afferma che “...proprio l'attribuzione della legittimazione al voto ai soli creditori chirografari (e ai creditori privilegiati non integralmente soddisfatti), con esclusione della partecipazione al voto del debitore o dei soci della società debitrice, consente un pieno esplicarsi della regola di maggioranza, senza che sia necessario evocare la necessità di un consenso individuale dei singoli creditori; consenso individuale (oppure, in alternativa, voto favorevole di *tutte* le classi di creditori) che, invece, sarebbe stato probabilmente inevitabile nel caso in cui fosse stato consentito l'esercizio del diritto di voto anche al debitore o ai soci della società fallita”. Siccome l'autore parla della legittimazione del principio di maggioranza che trova applicazione nel concordato e della possibilità di ammettere a maggioranza un piano che preveda la cessione parziale del patrimonio del debitore ai creditori, è chiaro che la sua conclusione si fonda sull'assunto che rispetto a quel possibile contenuto del piano il debitore ed i suoi soci sono controinteressati rispetto ai creditori terzi, per cui manca fra tutti questi soggetti quell'*Interessengemeinschaft* che legittima la regola maggioritaria nel diritto privato. V. inoltre VATTERMOLI, *La Subordinazione*, cit., 290 ss e ID. 420 ss., ma con motivazioni differenti da quelle indicate nel testo (v. oltre); Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706 consultabile su *dejure.it*, ove si legge che “non è consentito ritenere che siano portatori di “interessi economici omogenei” i soci finanziatori e i terzi creditori”; Trib. Monza, 30 settembre 2010, consultabile su *ilcaso.it*; Trib. Venezia, 19 marzo 2010, consultabile su *virgo.unive.it* che ha escluso i crediti (volontariamente) postergati dal voto sul concordato, ma sembra in base alla loro estraneità al concorso concordatario, cosa che qui si nega; Trib. Milano, 29 settembre 2011, su *dejure.it*. In generale, l'esistenza di un pericolo di abuso insito nella situazione nella quale i soci che abbiano la maggioranza dei crediti possano approvare il concordato è rilevata anche da FABIANI, *Fallimento*, cit., 635 e 637, il quale ritiene, però, che tale situazione possa essere neutralizzata tramite il classamento dei soci-finanziatori, in una classe *ad hoc*. Si è detto tuttavia sopra che lo strumento della ripartizione dei creditori in classi non pare sufficiente a neutralizzare l'interesse non comune ai creditori terzi di cui i soci sono portatori.

<sup>148</sup> La conclusione a cui si perviene nel testo è la logica conseguenza di quanto si ritiene circa la ricostruzione dell'esclusione dal voto della percentuale del 20% del credito del socio “in funzione” ex art. 182 *quater*, ult. co. Quindi non può essere confutato in base al (preteso, da un parte della dottrina (v. sopra nt.)) carattere eccezionale dell'art. 127, 6 co., l.fall. (in questo senso, pare, D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 100 ss., la quale ritiene che non possa trasporsi nel concordato preventivo rispetto ai soci finanziatori quella presunzione *iuris et de iure* di conflitto di interessi - con conseguenza esclusione dal voto - implicita nell'art. 127, 6 co., l.fall., ma che si debba neutralizzare con i vari strumenti a tal fine utilizzabili l'interesse concretamente accertato come conflittuale del finanziatore-socio. Ma alla tesi può replicarsi che non si tiene conto che quanto si propone non è coerente con la previsione di legge, la quale, tanto nel concordato fallimentare, all'art. 127, 6 co., quanto in quello preventivo, all'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall., ed ora, dopo il d.l. 83/2015, all'art. 177, 4 co., esclude dal voto i crediti dei soci in modo automatico e, secondo la ricostruzione qui proposta, a prescindere dalla postergazione). Si è detto, peraltro, della novità rispetto alla questione dell'eccezionalità dell'art. 127 apportate tramite la novella dell'art. 177 da parte del d.l. 83/2015.

che il voto o la computabilità del consenso dei soci finanziatori *sarebbe sempre preclusa, indipendentemente dall'operare della postergazione*<sup>149</sup>.

Analoga posizione deve essere assunta anche in relazione al computo dei crediti dei soci nella percentuale prescritta dall'art. 182 *bis*, a prescindere dal fatto che siano o meno erogati "in funzione" della relativa domanda di omologazione e, perciò, ricadano o meno nell'esclusione prevista dall'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall.<sup>150</sup>. Dalle superiori considerazioni, infatti, emerge come la *ratio* di quest'ultimo prescinda dalle caratteristiche temporali e funzionali del prestito e possa essere estesa, dunque, anche ai finanziamenti dei soci non rientranti nella fattispecie di quella prescrizione<sup>151</sup>.

### **15. Esclusione dal voto dei creditori subordinati in quanto titolari di interessi estranei al concordato. Critica.**

Per completare la riflessione sull'esclusione dal computo delle maggioranze dei crediti dei soci finanziatori<sup>152</sup> occorre considerare anche la tesi secondo la quale così come i privilegiati (ed i chirografari soddisfatti al 100%) non partecipano alla votazione nel concordato in quanto privi di interesse rispetto alla proposta concordataria, lo stesso - seppure in una prospettiva totalmente ribaltata - dovrebbe valere per i subordinati che non ricevano alcunché, nel presupposto che essi sarebbero comunque esclusi dai riparti endofallimentari. "In tale ipotesi, invero, i subordinati dovrebbero essere considerati *indifferenti* alla proposta, in quanto *il valore relativo del loro credito si è ridotto a zero*"<sup>153</sup>.

---

<sup>149</sup> PRESTI, *I crediti*, cit., 930, sebbene con riferimento alla versione previgente dell'art. 182 *quater*: e da ultimo, esattamente nei termini del testo, ZANARONE, *I finanziamenti*, cit., 1658 nt. 18. Affermano che i creditori postergati, sebbene classati, siano esclusi dal voto STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, in *Fallimento*, 2006, 1064; DE CICCIO, *op. cit.*, 267.

<sup>150</sup> Quel che si sostiene nel testo non significa che i soci finanziatori esclusi dal computo del 60 % per l'omologazione dell'accordo debbano necessariamente essere soddisfatti per intero al pari dei creditori rimasti ad esso estranei, il che potrebbe evidentemente ostacolare la realizzazione della soluzione alla situazione di crisi alternativa al fallimento a causa della necessità per la società debitrice di disporre di risorse finanziarie sufficienti a pagarli. I soci finanziatori possono bensì accettare la ristrutturazione delle proprie pretese, salvo il fatto che non vengono computati nella percentuale prescritta dalla legge.

<sup>151</sup> In senso contrario, però, a quanto si sostiene nel testo sostengono che i crediti postergati dei soci debbano essere computati nella percentuale di consenso che l'accordo di ristrutturazione deve riscuotere M. CAMPOBASSO, *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, cit., 267. V. anche MAUGERI, *Sul regime*, cit., p. 832, testo e nt. 88; DENTAMARO, *op. cit.*, 19.

<sup>152</sup> Ci si riferisce nel testo ai finanziamenti che non fruiscono della prededuzione *ex art. 182 quater*, 3 co., l.fall., rimanendo così assoggettati alla postergazione di diritto sostanziale.

<sup>153</sup> V. sopra in nota e BONFATTI, *Strumenti "ibridi" di patrimonializzazione, prestiti subordinati e crisi dell'impresa bancaria*, in AA.VV., *L'innovazione finanziaria*, Milano, 2003, 350; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 420; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 45; PANZANI, *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2006, 680 ss.; Trib. Firenze, 26 aprile 2010, consultabile su *ilcaso.it*; Trib. Perugia, 22 giugno 2012, in *Fallimento*, 2013, 882; MACAGNO, *Creditori postergati ex art. 2467 c.c.: formazione delle classi e diritto di voto nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2010, 1439 e gli ulteriori riferimenti in FABIANI, *Fallimento*, cit., 635 nt. 32. Si tenga comunque conto che



Tale parallelo fra crediti privilegiati e postergati nel concordato, istituito per giustificare l'esclusione dal voto delle pretese riconducibili entro la seconda categoria, suscita, tuttavia, alcune perplessità.

Intanto questa giustificazione dell'esclusione dal computo delle maggioranze dei crediti subordinati parte chiaramente dall'assunto che niente possa essere accordato ai creditori postergati nell'ambito del concordato preventivo, nel quale non sia garantita la soddisfazione integrale dei creditori antergati, ivi compresi i chirografari<sup>154</sup>. Si tratta, però, di un presupposto di partenza che non si ritiene condivisibile per quanto si cercherà di dimostrare nel capitolo successivo.

Al riguardo appaiono, peraltro, rilevanti le indicazioni che possono essere tratte dall'indagine comparatistica.

Nel *Bankruptcy code* statunitense i *subordinated claims* - categoria che può comprendere i crediti dei soci sottoposti ad *equitable subordination* - votano, anzi si presumono aver votato in senso contrario al piano di *reorganization* proprio nell'ipotesi nella quale non sia prevista alcuna soddisfazione a loro favore (§ 1126(g))<sup>155</sup>.

Tale soluzione normativa smentisce l'istituzione di un collegamento fra legittimazione al voto e misura della soddisfazione dei crediti postergati.

In Germania i *nachrangige Insolvenzgläubiger* sono esclusi dal voto sull'*Insolvenzplan* qualora le loro pretese debbano essere considerate rimesse ai sensi del § 225 *Abs. 1, InsO*, perché il piano non prevede alcunché in merito al loro soddisfacimento. Diversamente, essi sono legittimati al voto.

Anche dalla disciplina dell'*Insolvenzordnung* pertanto non si può ricavare una regola di esclusione dal voto dei crediti subordinati valida in ogni caso come pretende di fare la tesi qui presa in considerazione, in quanto tale esclusione vale esclusivamente in caso di applicazione del menzionato paragrafo della disciplina concorsuale tedesca<sup>156</sup>.

Ed inoltre, anche qualora il piano di concordato ai sensi del diritto nostrano non prevedesse alcuna soddisfazione a favore dei crediti postergati, non sembra possa concludersi che essi non debbono votare perché indifferenti rispetto alla procedura, sul modello di quanto accade in Germania qualora trovi applicazione il § 225, *Abs. 1, InsO*. Ciò può essere sostenuto nell'ordinamento tedesco solo per l'esistenza di tale norma, che espressamente considera i crediti subordinati come "erlassen" (rimessi), ossia *estinti* in mancanza di diversa previsione nell'*Insolvenzplan*.

---

questa tesi può teoricamente valere per i generici crediti dei soci sottoposti a postergazione, ma non per quelli "in funzione" ed in particolare per la frazione del 20 % di essi non qualificata espressamente *ex lege*. Se si accoglie la nostra ricostruzione, infatti, tale frazione del credito ha rango chirografario e come tale deve essere trattata anche in ordine al suo soddisfacimento.

<sup>154</sup> E v. infatti la ricostruzione, chiara in tal senso, di VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 411 ss.

<sup>155</sup> V. § successivo.

<sup>156</sup> Per soluzioni analoghe v. l'ordinamento portoghese, in cui i titolari di crediti subordinati sono ammessi al voto solo nell'ipotesi in cui la proposta preveda per loro una qualche forma di soddisfazione per tutti quelli rientranti in tale categoria (VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 349 e 426); l'ordinamento australiano, in cui i creditori *junior* possono votare "only if the court so orders", il che si verifica nel caso in cui l'attivo del debitore sia in grado di soddisfarle almeno parzialmente (VATTERMOLI, *Crediti*, cit. 427 ove ant. 175 gli opportuni riferimenti stranieri).

Nel nostro ordinamento, al contrario, in mancanza di una specifica disposizione assimilabile al § 225, *Abs.* 1, *InsO*, sotto molti aspetti non è assolutamente vero che i subordinati possano dirsi indifferenti alla soluzione concordataria rispetto a quella liquidatoria realizzabile col fallimento, a prescindere dalla misura del soddisfacimento che è loro accordata<sup>157</sup>. Alla luce di ciò, quindi, il loro voto non potrebbe essere escluso per carenza dell'interesse della categoria ad influire sull'approvazione o sul rigetto del concordato.

Del resto, anche l'affermazione da ultimo citata (nel caso di mancata soddisfazione "invero, i subordinati dovrebbero essere considerati *indifferenti* alla proposta, in quanto *il valore relativo del loro credito si è ridotto a zero*"), in sostanza significa che i crediti subordinati, non avendo diritto a percepire alcunché nel concordato, hanno valore pari a zero, per cui non rilevano nel computo delle maggioranze per approvare il concordato, calcolate proprio per importo dei crediti.

Ma una simile argomentazione appare in contrasto con quanto si prevede per il voto, per es. dei crediti chirografari, i quali, seppur falcidiati, votano per l'intero importo nominale, a prescindere da quello che si propone di pagare loro nella proposta<sup>158</sup>.

Infine, la considerazione sistematica della disciplina concorsuale riformata indica in modo chiaro come il profilo della legittimazione al voto viene distinto dalla legge rispetto a quello del trattamento dei creditori: può ben esserci esclusione dal voto nonostante la partecipazione al concordato (v. le esclusioni di cui agli artt. 127 e 177 l.fall.), così come può esserci esclusione dal concorso con partecipazione al voto<sup>159</sup>.

## **16. Spunti comparatici sulla legittimazione al voto dei crediti subordinati nelle procedure di reorganisation: l'ordinamento USA.**

Inevitabile per verificare la fondatezza delle conclusioni che si sono qui raggiunte in merito alla legittimazione al voto dei creditori subordinati è la verifica delle soluzioni adottate nelle procedure di riorganizzazione delle imprese in crisi negli ordinamenti stranieri, delle quali la disciplina nostrana risulta ampiamente tributaria.

Nella disciplina della *reorganization* statunitense non esiste una norma che espressamente si occupi del diritto di voto dei *subordinated claims*.

---

<sup>157</sup> Il che è riconosciuto dallo stesso autore della tesi che si sta esaminando nel testo: VATTERMOLI, *La subordinazione*, cit. 297. E v. anche M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 44, ove si evidenzia che il concordato comporta l'esdebitazione anche verso i subordinati, per cui esso incide anche sulle loro pretese; FABIANI, *Fallimento*, cit., 634. V. anche oltre.

<sup>158</sup> STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, 3, Torino, 2014, 3201 ss.

<sup>159</sup> PRESTI, *I crediti*, cit., 935 il quale fa l'esempio dei creditori nei cui confronti sia esercitabile (o sia già stata esercitata) un'azione revocatoria e ai quali venga offerto "zero" come dividendo concordatario a fronte della rinuncia (implicita nel caso di concordato) all'esercizio dell'azione. Il rilievo dell'autore pare rafforzare la constatazione della non trasponibilità della soluzione che l'ordinamento tedesco propone per i postergati considerati rimessi ai sensi del § 225 *InsO*: nel nostro ordinamento non è dato giustificare l'esclusione dal voto dalla semplice mancata partecipazione di un credito alla ripartizione del dividendo concordatario.

La legittimazione al voto dei titolari di queste ultime discende, tuttavia, dalla previsione del § 1126 (a), primo periodo, del *Bankruptcy code* ove genericamente si dispone che “The holder of a claim or interest allowed under section 502 of this title may accept or reject a plan” senza distinguere tra le diverse categorie di crediti insinuati.

Il voto non deve essere necessariamente espresso, in quanto i subordinati per i quali il piano non preveda alcuna soddisfazione sono presunti dissenzienti<sup>160</sup>.

Il voto (effettivo o presunto) dei *subordinated claims* inflggenza, infine, la *confirmation* del *plan*: la corte può “confirm [omologare] the plan” solo ove ricorrano tutte le condizioni elencate al § 1129, fra le quali quella per cui tutte le classi di *claims* ed *interests impaired* lo abbiano approvato (§ 1129 (a) (8) (A)). Per cui l’effetto più rilevante prodotto dall’esistenza di una o più classi per le quali non sia prevista alcuna soddisfazione e non accettanti è la necessità del *cram down* per la *confirmation* del *plan* (§ 1129 (b) (1))<sup>161</sup>.

Per completare il quadro dell’ordinamento Usa, occorre aggiungere che la dottrina riconosce la possibile esistenza di “conflict of interest” fra i soggetti chiamati a votare ai sensi del *Chapter 11*. In tal modo viene, infatti, interpretato il riferimento alla mancanza di “good faith” nel § 1126 (c) (d) ed (e) che autorizza il giudice a considerare irrilevanti, al fine dell’approvazione o del rigetto del piano, i voti affetti da quel vizio<sup>162</sup>.

Fra i casi capaci di integrare gli estremi di tale fattispecie viene annoverato anche quello in cui “a creditor who votes for a plan because he holds an equity interest in the debtor that the plan will preserve or enhance”<sup>163</sup>.

---

<sup>160</sup> § 1126(g) *Bankruptcy code*: “Notwithstanding any other provision of this section, a class is deemed not to have accepted a plan if such plan provides that the claims or interests of such class do not entitle the holders of such claims or interests to receive or retain any property under the plan on account of such claims or interests”. Sul voto dei *subordinated claims* v. COHN, *Subordinated claims: their classification, and voting under chapter 11 of the Bankruptcy code*, in 56 Am. Bankr. L. J., 1982, 307 ss.; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 313; In re Hart. Ski Mfg. Co., 5 B.R. 734, 736 (Bankr. D. Minn, 1980) ove si legge in relazione ad un credito soggetto ad un accordo di subordinazione volontaria ex § 510(a) che “The bankruptcy code guarantees each secured creditor certain rights, regardless of subordination. These rights include...the right to participate in the voting for confirmation or rejection of any plan of reorganization”.

<sup>161</sup> VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 314, nt. 32; per la dottrina USA v. Broude, *Reorganizations under Chapter 11 of the Bankruptcy code*, New York, 11-35; Spiro, Westermann, de La Cruz, *Summary of Chapter 11 procedures and process*, 20, consultabile su *hf-law.com*

<sup>162</sup> COHN, *op. cit.*, 309; BROUDE, *op. cit.*, 11-31 ss. (ove ampio approfondimento sul tema in generale e numerosi riferimenti alla giurisprudenza), il quale ricostruisce l’*iter* che ha condotto alla attuale formulazione delle norme richiamate nel testo, sottolineando come nel progetto originario del nuovo *Bankruptcy code* del 1978 fosse prevista una *Section* (e) del § 1126 che nella versione finale è stata eliminata, ma di cui è espressione il potere del giudice descritto nel testo, la quale faceva esplicito riferimento alle persone che, rispetto ad una data classe, hanno un conflitto di interessi tale da giustificare l’esclusione dal voto; House report, n. 595, 95th cong., 1st Sess., 1978, Us Code Cong. & Ad. News 5963 ss., 411.

<sup>163</sup> COHN, *op. cit.*, 309. Ma v. anche pag. 307 ove l’autore precisa in relazione al § 1122 (a) - che impone la *classification* dei *claims* e degli *interests* che siano “substantially similar” - che con quest’ultima espressione si devono intendere quei *claims* che abbiano il medesimo interesse all’applicazione della *absolute priority rule* e della *rule against unfair discrimination*. Ne consegue che i creditori subordinati hanno certamente un interesse all’applicazione della *absolute priority rule* diverso da, non comune,

Risulta quindi confermato nella letteratura USA quanto si è già rilevato sopra per il nostro ordinamento: il creditore che possieda una partecipazione nella società oggetto di ristrutturazione versa in una situazione di conflitto di interessi, essendo titolare di un interesse al piano non omogeneo a quello degli altri creditori terzi rispetto al debitore comune.

Questa ricostruzione parrebbe indicare l'accoglimento nel *Bankruptcy Code* di una soluzione diversa da quella proposta per il nostro ordinamento: i *subordinated claims* - fra i quali sono da annoverare anche i crediti dei soci<sup>164</sup> - votano (effettivamente o tramite una finzione legale) ed influiscono sulla *confirmation* della *reorganization*, nonostante la disomogeneità degli interessi di cui sono portatori rispetto agli altri creditori.

Ma così ragionando non si considerano le marcate diversità che sussistono fra l'ordinamento concorsuale statunitense e quello italiano in merito ai presupposti per l'approvazione del piano di riorganizzazione.

I *subordinated claims* dei soci finanziatori votano senza essere assoggettati alla previsione del § 1126 (e) perché l'ordinamento nord americano predispone un diverso strumento per neutralizzare il conflitto di interessi dei quali quei soggetti sono riconosciuti portatori: il classamento obbligatorio delle loro pretese.

Il § 1123 (a) (1) del *Bankruptcy code* rende obbligatorio la suddivisione in classi distinte dei "claims and interests" legittimati a votare il piano, quando essi non siano "substantially similar"<sup>165</sup>. In una classe *ad hoc* devono essere compresi anche i *subordinated claims*<sup>166</sup>. Ecco allora che i soci finanziatori compresi fra questi ultimi possono concorrere all'approvazione o al rigetto del piano di *reorganisation*, perché la disomogeneità degli interessi dei quali sono titolari rispetto agli altri creditori terzi

---

"not similar" rispetto a quello dei creditori non subordinati (v. pag. 310: "The interest of senior, subordinated and neutral creditor in invoking or waiving the absolute priority rule...almost invariably diverge") e pag. 311.

<sup>164</sup> Per un'ampia indagine comparatistica sull'*equitable subordination* che può colpire i crediti dei soci alla propria società v. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 69 ss.; VATTERMOLI, *Crediti*, cit. 97 ss.; GEVURTZ, *Corporation Law*, West, St. Paul-Minn., 2000, 147 ss., EISENBERG, *Corporations and other business organizations. Cases and materials*, 8th ed. Unabridged, Foundation Press, New York, 2000, 258; GELTER- ROTH, *Subordination*, cit., alla cui opera si rinvia per ulteriori ampi riferimenti anche giurisprudenziali.

<sup>165</sup> § 1122 (a) che afferma: "A plan may place a claim or an interest in a particular class *only if* such claim or interest is substantially similar to the other claims or interests of such class". Sicché se un *claim* o un *interest* non è "substantially similar" ad altri, esso deve essere classato separatamente. Al riguardo v. l'ampia riflessione di COHN, *op. cit.*, 304 ss., ove riferimenti; FERRIEL- JANGER, *Understanding bankruptcy*, 2013, nt. 242 ove amplissimi riferimenti alla dottrina USA; PRESS-WEISS, *Chapter 11 for individual debtor*, 2012, 16 ss.; BUCHBINDER, *Basic bankruptcy law for paralegals*, New York, 2009, 420 ss.

<sup>166</sup> Chiaramente in questo senso PRETT-WEISS, *op. cit.*, 24 ove ulteriori riferimenti, i quali asseriscono che "Grounds for separate classification may include where... claims involving other...relationships beyond just debtor and creditor". Con specifico riguardo ai *subordinated claims* v. COHN, *op. cit.*, 318 ove si afferma che "as a general rulesubordination must be implemented by separate classification". E v. anche le citazioni del medesimo autore sopra in nota dove si sottolinea come l'interesse dei *subordinated claims* non può essere considerato "substantially similar" a quello degli altri creditori e le note 72 e 73 dell'opera, per decisioni anteriori tuttavia all'entrata in vigore del nuovo *Bankruptcy code* del 1978.

rispetto al comune debitore è neutralizzata mediante lo strumento della votazione per classi separate ed obbligatorie<sup>167</sup>.

Del resto, che il classamento obbligatorio costituisca un possibile strumento di reazione al conflitto di interessi, che consente ai creditori portatori di interessi disomogenei di votare per l'approvazione del concordato, è riconosciuto anche da ampia parte della dottrina nostrana<sup>168</sup>.

Dunque, il fatto che nell'ordinamento statunitense i soci finanziatori - titolari di *subordinated claims* in applicazione della regola della *equitable subordination* - siano ammessi a votare sulla *reorganization* non costituisce affatto un argomento contrario alla soluzione, che si è ritenuto di accogliere circa la legittimazione al voto sulla proposta di concordato dei soci finanziatori nel nostro ordinamento, ma anzi appare validarla.

La diversità rispetto alla soluzione qui accolta sta, insomma, esclusivamente nel diverso strumento di omogeneizzazione degli interessi dei votanti il piano necessario affinché esso possa essere approvato senza ottenere il consenso unanime di tutti i creditori che ne subiscono gli effetti: negli USA il classamento obbligatorio; in Italia l'esclusione dal voto ricavabile sistematicamente da alcune norme espresse in materia di conflitto di interessi quali gli artt. 127 e 177 l.fall. e dal nuovo art. 182 *quater*, ult. co., l.fall.

Peraltro, nel nostro ordinamento il ricorso al classamento quale strumento di neutralizzazione degli interessi eccentrici rispetto all'*Interessengemeinschaft* del gruppo che vota a maggioranza appare precluso, poiché per assolvere tale funzione la suddivisione in classi deve essere obbligatoria<sup>169</sup>, mentre forti dubbi sussistono sulla possibilità di pervenire a tale conclusione rispetto al sistema concorsuale vigente nel nostro paese<sup>170</sup>.

---

<sup>167</sup> Che la questione del classamento sia di cruciale importanza per la corretta votazione del piano e per la formazione delle maggioranze in ognuna delle classi è ben chiaro alla dottrina USA. V. COHN, *op. cit.*, 304 (laddove si fa riferimento al fatto che tramite il voto nelle classi si forma una maggioranza che si impone sulla minoranza dissenziente), 307 (“only claims carrying a similar interest in application of these rules [absolute priority rule and the rule against unfair discrimination] should be classified together, so as to assure that a creditor *may be outvoted only by other creditors with a similar interest...*” frase dalla quale emerge chiaramente come le classi costituiscano uno strumento di “omogeneizzazione” (v. FABIANI, CONTRATTO, cit., 215 ss. nel nostro ordinamento) di interessi difforni ai fini del voto) e dove si afferma che “the primary purpose of classification is to safeguard the integrity of the voting process”, 310, 314-315 (“if subordinated creditors are allowed to vote their claims, they should do so as a separate class. The power of subordinated creditors to defeat a reorganization plan contrary to their distinct interests should not depend upon whether they comprise at least half in number and one-third in amount of all unsecured claims, since the sole purpose of requiring less than unanimous consent for a class to accept a plan is to override a minority’s judgment as to whether the plan serves class members’ common interests -not to steamroll a minority that does not share those interests”).

<sup>168</sup> SACCHI, *Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell'Autorità giudiziaria*, in *Fallimento*, 2009, 33; FABIANI, *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati*, in *Fallimento*, 2009, 441; D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 191 ss.; STANGHELLINI, *Creditori “forti”*, cit., 386 in nota.

<sup>169</sup> V. D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 192; e v. sopra per la dottrina USA.

<sup>170</sup> VITIELLO, *Concordato preventivo e classi di creditori: infondatezza, de jure condito, della tesi dell'obbligatorietà delle classi*, su *ilfallimentarista.it*; D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 193 nt. 121 ove ampi riferimenti alle diverse tesi dottrinarie. Si veda sul punto della obbligatorietà o facoltatività delle

E, comunque, anche a voler considerare obbligatoria la formazione delle classi, queste ultime non risulterebbero capaci di neutralizzare la disomogeneità degli interessi, di cui sono portatori i soci finanziatori rispetto ai creditori terzi del comune debitore: il paventato effetto distorsivo sull'approvazione del concordato non verrebbe meno segregando i primi in un gruppo separato, dato che il voto dei soci contribuirebbe comunque al raggiungimento della maggioranza per ammontare e, sia pure contando come una sola classe, per numero di classi<sup>171</sup>.

Un simile effetto non si realizza, invece, in ordine alla formazione del consenso al piano di *reorganization* disciplinato nel *Chapter 11 del Bankruptcy code*, stante le diverse regole ivi previste a tal fine<sup>172</sup>.

### 17. Segue. L'ordinamento tedesco.

La riflessione che si può svolgere rispetto all'ordinamento tedesco non si discosta di molto da quella appena effettuata in relazione all'ordinamento statunitense.

Anche in Germania i *nachrangige Insolvenzgläubiger* partecipano all'*Abstimmung* dell'*Insolvenzplan*, a condizione, però, che le loro pretese non debbano essere considerate rimesse ai sensi del § 225 *Abs. 1, InsO*. Tanto si ricava dal § 237 *Abs. 1, InsO*, il quale, nel disciplinare i diritti di voto dei creditori concorrenti, non richiama il § 77 (relativo al voto nell'assemblea dei creditori), *Abs. 1, Satz 2*, ove si prevede l'esclusione dei diritti di *voice* per i creditori postergati<sup>173</sup>.

La legittimazione al voto dei soci finanziatori sussiste nonostante essi siano espressamente qualificati dall'*Insolvenzordnung* come creditori titolari di interessi non omogenei rispetto ai creditori non subordinati, tanto che il 222 *Abs. 1, Satz 2, nn. 2 e 3, InsO* ne impone il collocamento in classi distinte.

---

classi anche la raccomandazione sull'insolvenza della Commissione Europea 12 marzo 2014. E si veda anche quanto previsto alla lett. c), del 2 co., dell'art. 6 della bozza Rordorf.

<sup>171</sup> M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 262; in generale, senza specifico riferimento ai finanziamenti soci, BOZZA, *op. cit.*, 434.

<sup>172</sup> L'approvazione del piano richiede soltanto il raggiungimento di una doppia maggioranza (§ 1126 (c) e (d)) in ognuna delle singole classi, non essendo prevista alcuna maggioranza per ammontare complessivo di crediti né di classi votanti (§1129 (8) (A)). Sulla necessità del consenso di tutte le classi in caso esse siano costituite da creditori aventi interessi disomogenei e dunque, sull'incompatibilità fra l'esistenza di una simile situazione e la previsione normativa di maggioranze computate comprendendo indistintamente tutti tali crediti o costituite dal maggior numero delle classi v. DI MARZIO, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, 2011, 224 ss.; D'ATTORRE, *Concordato preventivo e responsabilità*, cit., 384, le opinioni dei quali confermano quanto si sostiene nel testo circa la diversità fra le soluzioni USA e tedesche (v. oltre) e quella adottabile nel nostro ordinamento.

<sup>173</sup> VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 325; MADAUS, *Insolvenzplan*, cit., 262 nt. 232 ove ampi riferimenti alla dottrina tedesca; THIES, § 237, in Schmidt, *Hamburger Kommentar zum insolvenzrecht*, Heymanns, 2012, 1737; HESS, in HWW, §237, Rz. 3; FLESSNER, § 237, in *Insolvenzordnung*, 2012, Depreè ed altri, 1703; HENCKEL, *Insolvenzordnung*. §§ 1-55, a cura di Wolfram, Henckel, Diederich, Eckardt, Walter, Gerhardt, 2004, 1021-1022. Come il *Bankruptcy code*, anche l'*Insolvenzordnung* prevede una *Zustimmungsfiktion* rispetto al consenso dei creditori subordinati al § 246.

Apparentemente, dunque, - come notato in ordine alla disciplina del *Bankruptcy code* - la regola vigente nell'ordinamento tedesco per la partecipazione al voto dell'*Insolvenzplan* dei soci finanziatori risulta contraria a quella che si è ritenuto di poter ricavare per il nostro ordinamento.

In realtà non è così.

Anche l'*Insolvenzplan* tedesco, una volta approvato, risulta vincolante per tutti i creditori in esso coinvolti (§ 254 *Abs.* 1), sino essi consenzienti o dissenzienti. Tale effetto vincolante ed invasivo anche per quei soggetti che non abbiano espresso il loro consenso alla proposta di riorganizzazione può essere conciliato con il fondamentale principio dell'autonomia privata - nel suo significato negativo, per cui nessuno può essere obbligato contro la propria volontà - soltanto a condizione che il gruppo di persone all'interno del quale la volontà si forma con il metodo maggioritario condividano un interesse omogeneo (c.d. *Interessengemeinschaft*). E lo strumento per la realizzazione di questo obiettivo è costituito, nella disciplina concorsuale tedesca, dalla creazione dei gruppi di creditori ai sensi del § 222 *InsO*<sup>174</sup>.

Peraltro, anche in Germania vige per l'approvazione dell'*Insolvenzplan* una disciplina analoga a quella prevista negli USA. La partecipazione al voto dei soci finanziatori si realizza solo tramite la loro inclusione (come di tutti gli altri creditori concorrenti) in gruppi di creditori di cui il § 222 *Abs.* 1 *InsO* rende obbligatoria la costituzione<sup>175</sup>: in particolare tale disposizione prevede l'inclusione dei creditori postergati in una classe *ad hoc* nell'*Abs.* 1 n. 3.

Ai sensi del § 244 *InsO* si richiede, poi, in ogni classe, il voto favorevole della maggioranza dei votanti, che rappresenti più della metà dei crediti ammessi al voto. Non esiste, pertanto, in Germania come in Usa, una maggioranza generale dei creditori

---

<sup>174</sup> Nella dottrina tedesca v. MADAUS, *Insolvenzplan*, cit., 220 ss., che pure però insiste sulla tesi della conciliabilità del metodo maggioritario con il principio della *Privautonomie* in base alla procedimentalizzazione della decisione collegiale (*Beschlussverfahren*), che è tesi rifiutata invece dalla dottrina nostrana maggioritaria, per riferimenti alla quale sia consentito rinviare a BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1051 nt. 28. V. però l'autore tedesco cit. 211-212 ove si afferma che "die Abstimmung über den Insolvenzplan nich durch eine gemeinsame Entscheidung aller Gläubiger in einer Gläubigerversammlung erfolgen...bei der Abstimmung über den Plan muss vielmehr jedem gleichartig vom Plan betroffenen Gläubiger ein prinzipiell gleiches Stimmgewicht zustehen...Findet sich dann in einier Gruppe eine Mehrheit der gleichartig vom Plan betroffenen Gläubiger bereit, die für sie vorgesehenen gleich Opfer zu tragen, so legitimiert diese Entscheidung auch die Bindung der vom plan gleichartig betroffenen Minderheit" (corsivi aggiunti). Si afferma, in sostanza, come la costituzione di gruppi di creditori con eguale posizione giuridica ed interessi economici costituisca l'infettabile presupposto per l'imposizione di una decisione presa a maggioranza anche alla minoranza dissenziente; e si aggiunge - in modo perfettamente analogo a quanto sostiene la dottrina nostrana (per ampi riferimenti alla quale sia consentito rinviare a BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1051 nt. 28) - che "Hauptzweckder Gruppenbildung ist schlicht die Schaffung von Gläubigergruppen mit einem Höchstmass an Interessenparallilitat bei den darin zu findenden Gläubigern" (v. anche Eidenmüller, § 222, *Munchener Kommentar zur Insolvenzordnung / hrsg. von Hans-Peter Kirchhof ... [et al.]*, 2, 2008, München, m. 4; HERZIG, *Insolvenzplanverfahren*, München, 2001, 218) „so sind alle Merkmale erfüllt, die verbreitet die Annahme einer (schlichten) Interessengemeinschaft [sulla quale v. i riferimenti nell'op. cit. 212, nt. 118] rechtfertigen. Di Gläubigergruppe ist ein Interessengemeinschaft".

<sup>175</sup> VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 323 nt. 59;

votanti, né una maggioranza delle classi assimilabili a quelle richieste dall'art. 177, 1 co., l.fall.

Nonostante i *nachrangige Gläubiger* non siano portatori di interessi omogenei rispetto ai creditori non subordinati, essi sono ammessi a concorrere all'*Abstimmung* dell'*Insolvenzplan* perché l'obbligatorio classamento dei creditori concorrenti assolve la funzione di creare, all'interno dei gruppi, quell'*Interessengemeinschaft* che sola giustifica l'imposizione della volontà espressa dalla maggioranza sulla minoranza dissenziente<sup>176</sup>. Regola maggioritaria, lo si ribadisce, che nella disciplina tedesca opera soltanto all'interno delle singole classi.

Quindi anche nell'ordinamento tedesco esiste il problema della disomogeneità dell'interesse dei soci finanziatori rispetto ai creditori terzi, ma esso è neutralizzato con lo strumento del classamento obbligatorio, che consente a tutti i gruppi di creditori portatori di interessi divergenti di esprimersi sull'approvazione o sul rigetto dell'*Insolvenzplan*.

Nel nostro ordinamento un simile strumento non è utilizzabile al medesimo fine per quanto già rilevato nell'ambito del raffronto con la disciplina del *Bankruptcy code* USA. Per questo la soluzione necessaria ad impedire la formazione di una maggioranza viziata dal voto di soggetti portatori di interessi divergenti rispetto a quelli degli altri votanti non può che essere la preventiva esclusione di costoro dalla formazione delle maggioranze necessarie all'approvazione del concordato preventivo.

## 18. Segue. L'ordinamento spagnolo.

La *Ley concursal* spagnola prevede all'art. 134.1.II che i creditori subordinati subiscano nell'ambito della proposta di *convenio* (ossia di concordato) la stessa falcidia e la stessa dilazione dei pagamenti prevista per i creditori ordinari. Pertanto viene imposto legislativamente il soddisfacimento parziale dei subordinati<sup>177</sup>.

Sul versante dei diritti amministrativi, i creditori subordinati sono pretermessi dal voto per l'approvazione del concordato: costoro non sono legittimati alla partecipazione alla *junta* ai sensi dell'art. 122.1.I LC<sup>178</sup>.

Queste sintetiche indicazioni in merito alle previsioni concernenti il trattamento dei creditori subordinati nella procedura di *convenio* appaiono rivestire un'importanza notevole al fine di corroborare la ricostruzione della posizione dei crediti aventi la medesima qualifica nel nostro ordinamento.

Essendo imposto dalla legge il soddisfacimento parziale dei subordinati, che sotto questo profilo non sono distinti dai chirografari, la loro esclusione dall'approvazione della

---

<sup>176</sup> E sulla funzione di omogeneizzazione degli interessi dei creditori al fine del voto v. sopra le citazioni di MADAUS, *Insolvenzplan*, cit., 212.

<sup>177</sup> In argomento v. VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 336 ss. ove ampi riferimenti.

<sup>178</sup> VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 334-335 ove ant. 91 ulteriori riferimenti.



procedura concordata non può trovare giustificazione nella loro carenza di interesse rispetto ad essa, ovvero nella loro esclusione dal concorso che in essa viene realizzato<sup>179</sup>. Qual è allora la *ratio* della sicura esclusione di tutti i crediti subordinati dal voto sulla proposta di *convenio*?

A chi scrive pare possibile individuarla nella situazione di conflitto di interesse nella quale versano coloro che appartengono ad una delle categorie di crediti subordinati individuate dalla Ley concursal.

L'art. 92.5 annovera fra i subordinati i crediti vantati da persone specialmente relazionate con il debitore. L'art. 93.1 LC stabilisce a sua volta che debbono così essere qualificate il coniuge, il convivente *more uxorio* (o chi lo sia stato nei due anni precedenti l'apertura della procedura) (93.1.i); gli ascendenti, i discendenti, i fratelli del debitore o di una qualunque altra persona menzionata al punto precedente (93.1.II); i coniugi degli ascendenti, dei discendenti e dei fratelli del debitore (93.1.III), quando il debitore è persona fisica; i soci, gli amministratori, i liquidatori ed i direttori generali dell'impresa, le società che formano parte dello stesso gruppo in cui è inserita la società debitrice, nonché i soci comuni delle stesse<sup>180</sup>.

Balza agli occhi il fatto che le categorie di soggetti specialmente relazionati con il debitore comprendono tutte le figure di creditori esclusi dal voto anche ai sensi degli art. 127, 5 e 6 co., e 177, 4 co., l.fall., le cui previsioni sottendono per opinione pacifica una presunzione assoluta di conflitto di interessi.

Diviene perciò plausibile considerare la mancata legittimazione al voto di quella particolare categoria di creditori subordinati costituita dai soggetti specialmente relazionati con il debitore prevista nell'ordinamento spagnolo conseguenza del loro essere presunti portatori di interessi disomogenei, in ordine alla proposta concordataria, rispetto a quelli della restante massa dei creditori. Presunzione che deriva proprio dalla peculiare relazione che costoro intrattengono con il debitore persona fisica o giuridica.

La *Ley concursal* sembra quindi recepire a livello normativo quella che nel nostro ordinamento è soluzione alla quale si può arrivare soltanto in via interpretativa: i soci, in virtù della relazione partecipativa che intrattengono con il debitore persona giuridica in crisi, sono per ciò stessi titolari di interessi, rispetto al concordato, parzialmente divergenti da quelli degli altri creditori e come tali devono essere esclusi dal voto sulla proposta, al fine di impedire un inquinamento della formazione della volontà maggioritaria.

---

<sup>179</sup> Mi pare assai difficile sostenere che la marginalizzazione nello svolgimento della procedura dei subordinati sia giustificata dal loro scarso valore concorsuale (VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 335 e la dottrina spagnola cit. a nt. 93). Questo è vero semmai nella procedura di *liquidacion*, nell'ambito della quale il soddisfacimento dei subordinati è sottoposto alla duplice condizione dell'integrale pagamento dei chirografari e, prima, dei privilegiati e dei prededucibili (VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 332). Non certo nell'ambito del *convenio*, posto che se di "valore concorsuale" si vuole parlare, esso è lo stesso di quello dei chirografari, che però senz'altro votano sulla proposta.

<sup>180</sup> VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 193-194 ove ampi riferimenti alla dottrina spagnola.

## 19. Conclusioni

Le indicazioni che si ritengono di poter ricavare dall'esame del diritto comparato trovano conferma anche nell'opinione espressa dalla più recente dottrina nostrana.

Approfondendo specificamente il tema del concordato preventivo, un autore<sup>181</sup> ha - condivisibilmente - considerato non fondata la tesi di quanti, "sull'erroneo presupposto della sostanziale parificazione fra credito da finanziamento e credito da conferimento, escludono che il socio possa esprimere il voto". Costui riconosce, tuttavia, "che dal punto di vista della suggestione possa indurre qualche perplessità la circostanza che un concordato possa essere deciso dai soci che abbiano la maggioranza dei crediti, ma questa suggestione non deve far premio sul fatto che gli strumenti per neutralizzare questa situazione esistono eccome".

Tale passaggio evidenzia la percezione da parte dell'autore dell'inadeguatezza della soluzione in virtù della quale soggetti, che assommano contemporaneamente la qualità di soci della società debitrice e di suoi creditori, possono influire in modo determinante sulla formazione della maggioranza per l'approvazione del concordato riguardante la "loro" società; percezione alla quale si è sopra cercato di dare un fondamento giuridico. Ciò nonostante egli mantiene ferma la legittimazione dei soci finanziatori al voto, ritenendo possibile neutralizzare quella situazione tramite il classamento obbligatorio dei postergati, "in quanto titular[i] di una posizione giuridica diversa da quella degli altri creditori"<sup>182</sup>. E precisa che "le classi [e la loro obbligatoria formazione] si legano indissolubilmente al principio di maggioranza che regge l'approvazione del concordato, nel senso che se in passato si riteneva che l'intervento integrativo del tribunale in sede di omologazione potesse completare l'applicazione del principio di maggioranza "debole" espresso da una comunità di creditori largamente imperfetta, oggi, in assenza di quell'intervento, si può tollerare che la volontà del singolo creditore sia compressa (e il suo diritto soggettivo di credito conculcato) soltanto nella misura in cui tale creditore sia vincolato ad una maggioranza omogenea che lo rappresenta effettivamente, e non ad una maggioranza qualunque essa sia". Per concludere, infine, che la legittimazione al voto dei soci-finanziatori va mantenuta ferma, essendo impedito il possibile inquinamento della maggioranza tramite il classamento obbligatorio e la conseguente possibilità per i creditori-terzi di esprimere un voto negativo di classe "e così giungere, attraverso la proposizione dell'opposizione, a richiedere al tribunale un controllo di merito sulla convenienza della proposta; soluzione questa che, quanto meno, allontana il sospetto di un possibile esercizio abusivo del ruolo maggioritario"<sup>183</sup>.

---

<sup>181</sup> FABIANI, *Fallimento*, cit., 635.

<sup>182</sup> FABIANI, *Contratto*, cit., 213 (ma già in varie altre opere precedenti) sostiene l'obbligatoria suddivisione dei creditori in classi imposta dalla natura negoziale del concordato e dalla necessità di rispettare i principi che giustificano in quest'ambito il principio maggioritario: le classi sono necessarie "tutte le volte in cui vi siano posizioni non omogenee fra i creditori e che la proposta del debitore non riesce ad armonizzare...se questa disomogeneità c'è, la reazione non potrebbe essere che quella della suddivisione dei creditori in classi".

<sup>183</sup> Oltre a FABIANI, *Fallimento*, cit., 636, la valorizzazione del giudizio del tribunale in caso di opposizione all'omologa è condivisa, laddove si utilizzi il classamento per reagire all'esistenza di un conflitto di interesse fra i creditori, da D'ATTORRE, *Il conflitto*, cit., §8.

È chiaro che il ragionamento esprime l'idea per cui i soci finanziatori sono portatori di un interesse *disomogeneo* rispetto a quello che accomuna la massa dei creditori terzi, discendente dalla loro peculiare posizione giuridica.

Tale riflessione parte, dunque, da una constatazione analoga a quella qui proposta, pervenendo però ad una conclusione differente quanto al rimedio per neutralizzare l'interesse disomogeneo di cui sono portatori i creditori-soci.

Si è rilevato, tuttavia, nel corso della precedente riflessione, come la reazione al conflitto di interessi fra i creditori per mezzo della loro suddivisione obbligatoria in classi - che per molti versi riproduce la soluzione ricorrente negli ordinamenti stranieri sopra descritti - non appare soddisfacente per il nostro ordinamento se confrontata con "una ricostruzione sistematica e coordinata dei divieti di voto previsti dalla disciplina del concordato preventivo"<sup>184</sup>.

Ciò perché:

a) l'esclusione dal voto *ex ante* dei soci-finanziatori appare sistematicamente coerente con la spiegazione che si è ritenuto di attribuire alla esplicita carenza di legittimazione a partecipare all'approvazione del concordato preventivo sancita dall'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall. per il 20 % del loro credito "in funzione" non prededucibile;

b) la neutralizzazione del conflitto di interessi tramite la formazione delle classi sconta le notevoli incertezze che sussistono in ordine all'obbligatorietà delle stesse, che ne è indefettibile presupposto<sup>185</sup>;

c) i soci-creditori sono inevitabilmente portatori di un interesse disomogeneo con quello dei creditori terzi, proprio in quanto soci. Appare dunque incongruo applicare all'interesse disomogeneo di cui sono portatori un rimedio (quello del classamento) diverso da quello applicato dalla legge agli altri soggetti, presunti portatori di interessi conflittuali con quello della massa<sup>186</sup>;

d) la soluzione di ammettere i creditori portatori di interessi confliggenti a partecipare alla formazione della maggioranza per l'approvazione del concordato, che dunque risulterà viziata, per poi consentire agli altri di attivare uno strumento per neutralizzare tale vizio appare *sub-ottimale*. Non sembra, infatti, "che questo sia lo spirito con cui le nuove norme del concordato preventivo demandano la valutazione sulla convenienza della proposta alla volontà libera ed informata dei creditori"<sup>187</sup>.

Tanto più che l'intervento del tribunale nell'ambito del giudizio di omologazione potrebbe non risultare consentito, laddove i creditori-terzi avessero votato nelle rispettive classi a favore del concordato senza avvedersi della necessità di esprimere un voto negativo, onde sfruttare il potere di opposizione *ex art.* 180, 4 co., l.fall. in funzione di contrastare il voto decisivo viziato da un conflitto di interessi dei soci-finanziatori<sup>188</sup>.

---

<sup>184</sup> M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 262.

<sup>185</sup> V. D'ATTORRE, *Il conflitto*, cit., § 8.

<sup>186</sup> V. infatti le osservazioni di D'ATTORRE, *op. ult. cit.*, § 8.

<sup>187</sup> M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 262.

<sup>188</sup> Il creditore dissenziente di classe assenziente (a maggioranza), infatti, non può avvalersi del potere di cui al 180, 4 co., l.fall. (sul punto D'ATTORE, *op. ult. cit.*, § 8). Discorso analogo può essere fatto per il potere oggi riconosciuto dalla medesima norma ai creditori che rappresentino il 20% dei crediti

In presenza di un vizio che può inficiare la formazione della volontà dei creditori concorrenti come gruppo, risulta soluzione più efficiente quella di neutralizzare *ex ante* il medesimo, impedendo il realizzarsi dei suoi effetti negativi, piuttosto che consentire che questi si producano, salvo offrire agli interessati uno strumento per eliminarli *ex post*.

## **20. Applicabilità dell'ultimo comma dell'art. 182 quater anche ai crediti infragruppo?**

Il tenore letterale della disposizione in esame limita l'esclusione dal voto nel concordato o dal computo della soglia del 60% nell'accordo di ristrutturazione ai soli "creditori, anche se soci". Tale formulazione della norma induce a chiedersi se la sua applicazione vada estesa anche ai crediti vantati dalle società appartenenti al medesimo gruppo, del quale fa parte la società finanziata<sup>189</sup>.

La soluzione al quesito dipende dalla *ratio* attribuita alla predetta previsione.

In relazione al concordato preventivo, essa è stata ricondotta alla prededucibilità riconosciuta ai finanziamenti dei soci rientranti nella previsione di cui al 2 co. dell'art. 182 quater l.fall. Pertanto, l'applicabilità dell'ultimo comma della disposizione anche ai crediti infragruppo pare logica conseguenza del fatto che ad essi, se "in funzione della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo", viene attribuito, attraverso un'interpretazione antiletterale della disposizione, lo stesso rango dei crediti "in funzione" concessi dai soci<sup>190</sup>.

Già da quanto prescritto dall'art. 182 quater l.fall. emerge, quale regola generale, che tutti i finanziamenti anteriori alla domanda di concordato preventivo li disciplinati - che, dunque, *ratione temporis*, sarebbero per principio ammessi a votare<sup>191</sup> - non possono

---

ammessi al voto: il creditore potrebbe non raggiungere tale soglia necessaria per investire del giudizio di convenienza del concordato il tribunale.

<sup>189</sup> Nell'affrontare la questione indicata nel testo si riprende lo spunto proposto da PRESTI, *I crediti*, cit., 923 e 930 il quale (sebbene in relazione all'ultimo comma dell'art. 182 quater l. fall., nella versione previgente il d.l. 83/2012) afferma che "nel caso dei gruppi, l'esclusione dal voto, benché formalmente rivolta ai soci finanziatori della società soggetta alla direzione e coordinamento, deve invece intendersi applicabile alla società che esercita l'eterodirezione e a quelle altre società che parimenti vi sono soggette".

<sup>190</sup> Malgrado il tenore testuale dell'art. 182-quater, co. 3, l.fall. si riferisca unicamente ai crediti dei «soci», in senso favorevole ad estendere la prededuzione ai finanziamenti effettuati dalla controllante indiretta o da una società "sorella" si pronuncia la dottrina unanime (v. MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.; ABRIANI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 357, ove si sottolinea la necessità di privilegiare ragioni di coerenza sistematica e la necessità di interpretare la disposizione in modo coerente con l'art. 3 Cost.; STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1364; TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 60 ss.; VALENSISE, *Gli accordi*, cit., 304; INZITARI, *Nuova disciplina*, cit., 32). Si tenga anche conto, comunque, che il tenore letterale dell'art. 182 quater, 3 co., l.fall. è inequivoco nel riferirsi ai "finanziamenti effettuati dai soci", ma tutt'altro che chiaro, invece - dando adito al dubbio, perciò, di una sua possibile applicazione estensiva - laddove *in nuce* prevede la deroga non solo al 2467, ma anche al 2497 *quinquies* c.c., che testualmente prevede anche finanziamenti effettuati da chi non sia socio della finanziata.

<sup>191</sup> Correttamente l'ult. comma dell'art. 182 quater l.fall. attualmente vigente esclude dal voto i creditori che abbiano erogato finanziamenti "in funzione" della domanda di ammissione al concordato, perché

concorrere a formare la maggioranza *ex art. 177 l.fall.*, in quanto prededucibili. Non si vedono pertanto ragioni per applicare una regola differente ai finanziamenti infragruppo da parte di soggetti non soci della sovvenzionata, se anche i crediti ad essi relativi debbono essere soddisfatti in prededuzione.

Naturalmente, equiparando in via interpretativa i finanziamenti “in funzione” infragruppo (erogati dalla *holding* che non partecipi alla società sovvenzionata o dalla società sorella rispetto a quest’ultima) a quelli dei soci, la prededucibilità deve intendersi limitata ad un importo pari all’ 80% del credito corrispondente a tali erogazioni<sup>192</sup>.

Rimane da determinare, perciò, quale sia il trattamento da riservare al residuo 20% non collocato in prededuzione; e perché i crediti infragruppo siano esclusi dalla soglia del 60% necessaria all’omologazione degli accordi di ristrutturazione, essendo al riguardo - come rilevato a proposito dei crediti dei soci - irrilevante la loro prededucibilità nell’eventuale successivo fallimento<sup>193</sup>.

## **21. Segue: Concordato preventivo.**

Il tenore letterale dell’art. 182 *quater*, ult. co., l.fall. non distingue affatto le due percentuali (l’80% prededucibile e il 20% non qualificato normativamente) del credito “in funzione” del socio ai fini della esclusione dal computo delle maggioranze per l’approvazione del concordato o della percentuale che aderisce all’accordo di ristrutturazione. Da ciò, come già rilevato, si può fondatamente desumere che l’esclusione valga per l’intero credito.

Anche per i crediti infragruppo, dunque, pare necessario concludere che il residuo 20% non prededucibile è comunque soggetto a quella disciplina.

---

solo per essi è prospettabile la legittimazione al voto e necessaria dunque una specifica regola derogatoria per escluderla. Per i finanziatori “in esecuzione” invece (sull’esclusione dal voto dei quali erano sorte delle perplessità generate proprio dalla formulazione letterale del comma in esame previgente il decreto sviluppo: v. PRESTI, *I crediti*, cit., 920 ss.), essendo le loro pretese successive alla domanda di ammissione al concordato, l’espressa esclusione dal voto non è necessaria (e difatti non prevista nell’art. 182 *quater* l.fall. vigente), perché già esclusi in quanto tali dal computo della maggioranza *ex art. 177 l.fall.*

<sup>192</sup> Il 2 periodo del 3 comma dell’art. 182 *quater* l.fall.- che secondo quanto già rilevato si ritiene di dover considerare come autonomo rispetto al periodo che lo precede nel medesimo comma - è applicabile anche nel caso di società del gruppo non ancora legate, al momento del finanziamento, da un rapporto partecipativo. V. MAUGERI, *I finanziamenti*, 736 ss. Ne consegue che i finanziamenti infragruppo prededucibili per intero ai sensi di tale disposizione non vanno computati al fine dell’approvazione del concordato o degli accordi di ristrutturazione.

<sup>193</sup> In merito alla questione del computo dei voti inerenti i crediti infragruppo in generale (ossia a prescindere dalla questione della subordinazione) molto interessanti nella prospettiva che si sostiene nel testo sono le considerazioni contenute nella legislative guide dell’Uncitral (parte II, capitolo IV, § 48 e parte III, sez II, capitolo II, § 150), ove si ammette che l’esclusione dal voto è soluzione prevista per i crediti delle *related persons* (fra le quali sono annoverati i soggetti che sono in posizione di controllo del debitore o parent o subsidiary del medesimo) in vari paesi, e comunque si afferma che l’esclusione dal voto costituisce uno degli speciali trattamenti a cui possono essere assoggettati i crediti delle *related persons*, laddove si ritenga necessaria l’adozione di siffatta contromisura.

Nel concordato preventivo ciò può essere spiegato, richiamando i medesimi argomenti già proposti per giustificare la previsione relativa ai prestiti dei soci.

Rispetto al finanziatore, che assumi anche la posizione di società del gruppo (c.d. creditore interno al gruppo), non può affatto dirsi sussistere il presupposto necessario della *Interessengemeinschaft*, ossia l'omogeneità delle posizioni dei partecipanti ad una collettività, - condizione indefettibile per rendere compatibile l'operare del principio di maggioranza, rispetto all'approvazione della proposta del debitore con "la regola solenne della non eteronomia", che trova copertura anche a livello costituzionale - con gli altri creditori esterni all'aggregazione di imprese.

Una società "interna" al gruppo può percepire dei benefici economici inattuabili per i creditori esterni, consistenti in quei *vantaggi indiretti derivanti dalle complesse relazioni economiche che si instaurano tra enti operanti secondo un piano strategico unitario*<sup>194</sup>. Ne deriva che essa è portatrice, in qualità di votante la proposta di concordato, di un interesse disomogeneo rispetto a quello dei comuni creditori nel caso di crisi della società sovvenzionata: mentre i secondi sono interessati unicamente a quanto può derivare dal concordato per la loro posizione creditoria, la prima è titolare, invece, di una posizione più complessa, in quanto il suo tornaconto dipende dalla sommatoria di almeno due interessi: quello derivante dalla qualità di creditore e quello connesso alla qualità di parte del gruppo<sup>195</sup>.

Rispetto ai crediti infragruppo si può ripetere, con gli opportuni adattamenti, anche un'ulteriore giustificazione individuata in relazione all'esclusione dal voto dei crediti dei soci.

La proposta di concordato, in quanto avente per oggetto scelte strategiche ed operative di carattere finanziario, industriale, commerciale, sarà verosimilmente influenzata dall'attività di direzione e coordinamento esercitata dalla capogruppo (se non da essa direttamente predisposta, qualora la stessa sia interessata dalla situazione di crisi)<sup>196</sup>. Se fossero ammessi al voto anche i creditori appartenenti al gruppo, il concordato potrebbe essere approvato da una maggioranza alla cui formazione concorrono (o che può essere anche formata esclusivamente da) soggetti, che esprimono un voto influenzato dallo

---

<sup>194</sup> Si tratta di un elemento al quale lo stesso legislatore dà rilievo all'art. 2497 *quinquies* c.c. riservando ai creditori interni al gruppo un trattamento diverso e deteriore in alcuni frangenti a quello dei creditori esterni al gruppo. Quanto si dice nel testo deve infatti essere considerato il fondamento della postergazione prevista dalla norma anche nei confronti dei non soci della società sovvenzionata.

<sup>195</sup> V. nel senso dell'esclusione dal voto sulla proposta di concordato di gruppo dei crediti delle società ad esso appartenenti, in quanto portatrici di istanze conflittuali con quelle dei creditori terzi da ultimo SANTAGATA, *Concordato di gruppo e teoria dei vantaggi compensativi, di prossima pubblicazione su Riv. dir. impr.*, 22 del dattiloscritto, che perviene a tale soluzione applicando analogicamente l'art. 127, 4 co., l.fall. Per una recentissima pronuncia che valorizza la sussistenza del conflitto di interessi fra creditori ed in particolare della società controllata creditrice a fronte della proposta di concordato della controllante, con conseguente esclusione della prima dalla votazione (anche se, come bene sottolinea D'Atorre in nota alla pronuncia, la sussistenza del conflitto non viene ritenuta dal tribunale *in re ipsa* nell'esistenza del rapporto di controllo, ma da accertare caso per caso in base alle risultanze concrete) v. Trib. Verona, 27 marzo 2013, in *Fallimento*, 2014, 328 ss.; Trib. Monza 27 marzo 2012, cit.

<sup>196</sup> Si rinvia per un ulteriore approfondimento in merito a BENEDETTI, *La responsabilità banca*, cit., 415 ss. e v. anche la definizione di attività di direzione e coordinamento data da MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, 317 ss.

stesso ente che lo ha anche predisposto nell'esercizio del proprio potere di eterodirezione.

Siccome si realizza anche rispetto ai crediti infragruppo una situazione nella quale, in ultima istanza, l'ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento assume contemporaneamente, seppur indirettamente (per il tramite degli enti da esso dominati), la posizione di controparte della massa dei creditori e di componente votante della stessa, e, perciò, diviene portatrice di un interesse personale non comune a quello dei creditori ordinari, la legge reagisce privando della legittimazione a esprimersi sulla proposta quelle società, che agiscono sostanzialmente come interposte della capogruppo.

Si deve, peraltro considerare, che le argomentazioni appena svolte trovavano una conferma nella tesi dottrinale<sup>197</sup>, secondo la quale ai crediti infragruppo, a prescindere dalle loro caratteristiche (a prescindere, cioè, che siano o meno "in funzione") e dalla qualifica che veniva loro legislativamente attribuita (prededucibili o meno), sarebbe stata analogicamente applicabile, nel concordato preventivo, l'art. 127, 6 co., l.fall. che, per il concordato fallimentare, prescrive il divieto di voto per le società controllanti, controllate o sottoposte a comune controllo rispetto alla debitrice. Tralasciando l'80% dei crediti infragruppo, la cui esclusione dal voto dipende dal privilegio della prededucibilità, per la residua frazione del 20% tanto la ricostruzione qui proposta quanto l'estensione analogica dell'art. 127, 6 co., c.c. convergono verso un risultato pratico identico, avente un fondamento comune.

A conforto della medesima conclusione depone oggi anche la recentissima novità introdotta nell'art. 177, 4 co., l.fall., ove il d.l. 83/2015 ha introdotto la stessa esclusione dal voto delle società controllanti la debitrice precedentemente contemplata solo dalla disciplina del concordato fallimentare.

## ***22. Segue: accordi di ristrutturazione.***

Come rilevato a proposito dei creditori-soci della società interessata dalla ristrutturazione, le manifestazioni d'assenso dei creditori interni al gruppo danno *minori garanzie*, almeno in astratto, di una valutazione sincera e ponderata della risanabilità del debitore e delle probabilità di successo del piano<sup>198</sup>. Cosicché la funzione assegnata dal

---

<sup>197</sup> SACCHI, *Il conflitto*, cit., 3138; PRESTI, *I crediti*, cit., 933 e nt.42 ove riferimenti; *contra*, LICCARDO, *Sub 177*, in Nigro-Sandulli-Santoro (a cura di), *La legge fallimentare*, 2009, III, 2200. Per ulteriori ampi riferimenti rispetto all'estendibilità analogica dell'art. 127, 6 co., l.fall. v. SANTAGATA, *Concordato preventivo*, cit., 24 nt. 51. La giurisprudenza di merito respinge la conclusione indicata nel testo: v. Trib. Verona, 27 marzo 2013, cit.; Trib. Monza, 2 novembre 2011 e 27 marzo 2012, entrambe consultabili su *ilcaso.it*.

<sup>198</sup> Si pensi al caso nel quale la società in crisi sia la capogruppo. In tal caso è poco verosimile che le società dominate, sue creditrici, aderiscano all'accordo di ristrutturazione in base ad una valutazione oggettiva, ponderata, sul successo del piano, sulla convenienza di esperire tale tentativo di soluzione della crisi rispetto alle alternative possibili. Piuttosto le dominate aderiranno alla proposta di ristrutturazione dell'accordo perché a ciò indirizzate dalla *holding* nell'esercizio dell'eterodirezione. Conteggiando i rispettivi crediti nella soglia del 60 %, la funzione per la quale essa è stata prescritta dal legislatore verrebbe, perciò, aggirata o diluita. Il discorso non muta anche se l'accordo riguarda

legislatore alla soglia del 60% verrebbe fortemente sminuita, qualora i medesimi soggetti potessero - per usare un'espressione atecnica, ma efficace - "votarsi da soli" la soluzione stragiudiziale della crisi d'impresa, fino a risultare del tutto aggirata qualora l'importo delle loro pretese fossero sufficienti al raggiungimento della soglia.

Ricorre, inoltre, il rischio che il peculiare rapporto fra le società creditrici e quella in crisi determini l'appropriazione da parte delle prime, nell'ambito delle trattative aventi per oggetto la definizione di una nuova disciplina dei rispettivi rapporti obbligatori, di una posizione di vantaggio egoistico più accentuata rispetto a quella attingibile da un creditore comune e, dunque, potenzialmente, più lesiva delle pretese dei soggetti estranei al tentativo di superamento della situazione di crisi.

Poiché questi sembrano essere i motivi per cui il legislatore ha escluso dal computo della soglia del 60% i crediti dei finanziatori soci "in funzione", li stessi depongono a favore dell'applicazione di un'analogia regola anche per i crediti vantati da società del gruppo, a cui appartiene anche quella che versa in stato di crisi.

Rispetto al problema in esame non si ignora, naturalmente, che il Trib. di Milano ha recentemente affermato, nel caso degli accordi di ristrutturazione del gruppo Gabetti, la necessità di computare nel calcolo per il raggiungimento del 60% anche i crediti infragruppo (considerandoli sia nel calcolo complessivo dei crediti, sia per il raggiungimento della percentuale richiesta dalla legge)<sup>199</sup>.

Le argomentazioni addotte dal giudicante per sostenere tale conclusione, tuttavia, non persuadono.

Intanto si afferma nelle pronunce che, nel momento in cui il legislatore ha inteso escludere dal calcolo delle maggioranze alcune categorie di crediti, lo ha fatto espressamente (v. artt. 127, 6 co., e 177, co. 4 e 182 quater, ult. co.). Per questo, siccome niente si prevede riguardo ai crediti infragruppo coinvolti in un accordo di ristrutturazione, dovrebbe trovare applicazione la massima *ubi lex voluit, dixit*. Così ragionando, non si tiene, però, nella dovuta considerazione che, a prescindere dal suo tenore letterale - anzi anche contro quest'ultimo -, la dottrina largamente prevalente equipara il trattamento dei crediti dei soci a quelli infragruppo<sup>200</sup>. Quindi non si comprende per quale motivo tale equiparazione debba venir meno ai fini della disciplina dell'adesione all'accordo di ristrutturazione, tanto più che rispetto ai finanziamenti infragruppo si è cercato di evidenziare la sussistenza degli stessi motivi che giustificano

---

l'esposizione debitoria di una eterodiretta, perché comunque l'adesione delle società sorelle è comunque etero-determinata dalla capogruppo e da interessi connaturati al rapporto di gruppo, piuttosto che alla migliore regolamentazione della situazione di crisi (si pensi per. es. ad una società che svolga la funzione di polmone finanziario di tutto il gruppo; o che assorba la produzione di alcune società sorelle).

<sup>199</sup> Trib. Milano, decr. 11 giugno 2009 e 15 ottobre 2009, leggibili nell'opera di seguito cit.: MOLINARI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l.fall.*, in *Crisi di imprese: casi e materiali*, a cura di Bonelli, Milano, 2011, 71, il quale evidenzia anche che la procura di Milano aveva espresso un avviso opposto a quello fatto proprio dall'organo giudicante.

<sup>200</sup> Equiparazione, peraltro, che lo stesso legislatore compie a livello di diritto sostanziale (v. l'art. 2467 c.c. richiamato dall'art. 2497 *quinquies* c.c.). V. sopra quanto detto circa la prededucibilità accordata al 3 co. primo periodo della disposizione in esame, nella quale i finanziamenti infragruppo non sono, a rigore, menzionati.



l'esclusione dal computo del 60% dei creditori-soci. Comunque sia, peraltro, l'argomento appare superato dall'estensione della portata precettiva dell'art. 177 operata dal d.l. 83/2015.

Il Tribunale di Milano fonda la propria decisione anche sulla natura eccezionale delle limitazioni del voto, per cui quelle espressamente previste non sarebbero suscettibili di applicazione analogica. Anche tale rilievo risulta scorretto, poiché la dottrina specialistica insegna che il divieto di analogia previsto dall'art. 14 disp. prel. c.c. non è assoluto: la disposizione eccezionale può essere estesa a casi simili, che ricadono “nell'ambito al quale la norma stessa è pertinente; nei confini di questo ambito anche la norma eccezionale può generalizzarsi”<sup>201</sup>. Posto che una disposizione eccezionale ha una propria *ratio* - sia pure eccezionale rispetto alla *ratio* della disciplina generale derogata -, essa può essere applicata a casi non previsti, per i quali valga lo stesso motivo di eccezionalità che ne ha determinato l'introduzione<sup>202</sup>.

E tale preconditione pare effettivamente ricorrere anche rispetto al caso, non previsto, dell'adesione dei crediti infragruppo all'accordo di ristrutturazione, se il termine di raffronto è l'esclusione normativa dal computo del 60% dei crediti dei soci.

Non corretta viene considerata, ancora, dal Trib. di Milano la pretesa applicabilità dell'art. 127, 6 co., dettato per il concordato fallimentare, posto che andrebbe semmai richiamato l'art. 177 (che a differenza della norma precedente non dispone alcuna esclusione per i crediti infragruppo), essendo la disciplina del concordato preventivo “più vicina” a quella degli accordi di ristrutturazione<sup>203</sup>. Ma l'argomento ha perso validità a seguito della nuova previsione aggiunta all'art. 177, 4 co., dal d.l. 83/2015.

Infine il tribunale meneghino adduce quali argomentazioni a sostegno della propria conclusione le previsioni che disciplinano il diritto di voto dei creditori nel concordato preventivo, non avvedendosi che un simile raffronto - come si è evidenziato nella precedente trattazione - risulta inesatto, posto che per l'approvazione di tale procedura concorsuale vige il principio maggioritario, inapplicabile, invece, - per regola generale e salva l'eccezione contemplata nel nuovo art. 182 *septies* l.fall. per gli accordi con le banche e gli intermediari finanziari - per gli accordi di ristrutturazione.

Se, tenendo conto di questa diversità, si indagano le autonome ragioni sottese all'esclusione normativa dei crediti dei soci “in funzione” dalla percentuale del 60% *ex* art. 182 *bis*, 1 co., l.fall., ci si accorge che le stesse appaiono valide anche rispetto al creditore interno al gruppo.

Quanto fin qui rilevato, consente di trarre un'ulteriore conclusione, in linea, peraltro, con quella che si è già prospettata trattando del voto o del computo dei crediti dei soci rispettivamente nel concordato o negli accordi di ristrutturazione.

Siccome l'applicabilità dell'esclusione dal voto o dal calcolo della percentuale del 60% dei crediti infragruppo è stata fondata su argomenti che prescindono dal fatto che gli stessi derivano da prestiti erogati “in funzione”, si deve conseguentemente generalizzare

---

<sup>201</sup> CARCATERRA, voce *Analogia*, cit., 10.

<sup>202</sup> PORTALE, *Rapporti fra assemblea*, cit., 3 ss., 29 e nt. 58; BOBBIO, voce *Analogia*, cit., 603; GIANNINI, *L'analogia*, cit., 66; MORTATI, *Istituzioni*, cit., 338; WINDSCHEID, *Diritto*, cit., 84, § 29, nt. 3; TARELLO, *L'interpretazione*, cit., 241 ss.

<sup>203</sup> Il virgolettato è di MOLINARI, *op. cit.*, 72-73.

la stessa regola a *tutte* le pretese appartenenti a quella categoria, valorizzandone la provenienza da una entità parte di una aggregazione sottoposta ad una comune eterodirezione.

## Capitolo III

### 1. *Trattamento dei creditori postergati*

La disciplina concorsuale riformata non regola il trattamento dei creditori postergati nelle soluzioni della crisi d'impresa diverse dal fallimento. È comprensibile, perciò, che la giurisprudenza teorica e pratica risulti divisa sulla possibilità che quella categoria di creditori possa essere destinataria della proposta del debitore.

Del resto, anche in ordine alle due diverse fattispecie di finanziamenti “in funzione” ed in “esecuzione” di cui al 3 comma dell'art. 182 *quater* l.fall., in relazione alle quali è esplicitamente prescritta la prededucibilità, sussistono molti dubbi su come debba essere intesa tale nozione - ossia su quale sia l'effetto giuridico in ordine al soddisfacimento dei crediti postergati - nel concordato preventivo e nell'accordo di ristrutturazione dei debiti. Partendo dai finanziamenti dei soci o infragruppo non rientranti nella previsione dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall., si contrappongono due diverse tesi in merito al trattamento da riservare ai relativi crediti nel concordato preventivo, ossia sull'ammissibilità di un piano che contempli la corresponsione a loro favore di una percentuale (ancorchè minima), qualora i creditori chirografari non risultino soddisfatti integralmente.

La prima di esse nega la legittimità di una simile eventualità, partendo da un duplice presupposto: a) i soci finanziatori non possono essere soddisfatti attraverso il piano concordatario, poiché la postergazione *ex lege* escluderebbe dal concorso i relativi crediti<sup>1</sup>; b) l'essenza della postergazione deve essere colta, da un punto di vista sostanziale, nel costituire un “antiprivilegio” rispetto ai creditori chirografari.

A quest'ultimo proposito, tanto le cause legittime di prelazione, quanto la postergazione vengono accomunate in quanto influiscono sull'ordine dei pagamenti.

Le prime assolvono la funzione di “separare” una parte del patrimonio del debitore, rispetto alla quale il creditore “privilegiato” ha diritto di soddisfarsi prima degli altri.

Analogamente, i crediti chirografari vanterebbero, rispetto ai postergati, un “privilegio” nel senso appena specificato, esteso su tutti i beni - mobili, immobili ed immateriali - ed i diritti compresi nel patrimonio del debitore comune<sup>2</sup>.

Sulla base di questa premessa, si conclude che, pur suddividendo in classi i creditori, non è comunque possibile alterare, a maggioranza, l'ordine dei pagamenti imposto dalla postergazione assoluta, essendo tale esito precluso dall'applicazione estensiva alla fattispecie in discussione degli artt. 124, co. 3 e 160, co. 2 (rispettivamente per il

---

<sup>1</sup> Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in *ilcaso.it*; PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, in *La crisi d'impresa*, a cura di Di Marzio, Padova, 2010, 347 ss.

<sup>2</sup> VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 414 ove ant. 132 ampi riferimenti; GUIZZI, *Il fallimento*, cit., 292; TERRANOVA, *sub art. 2467*, cit., 1464; PRESTI, *I crediti*, cit., 936; G.F. CAMPOBASSO, *I prestiti postergati nel diritto italiano*, in *Giur. comm.*, 1983, I, 136 ss.; MACAGNO, *Creditori postergati*, cit., 1435.

concordato fallimentare e per quello preventivo), riguardanti la disciplina del rapporto fra privilegiati e chirografari<sup>3</sup>.

Altra parte - invero significativa - degli interpreti sostiene, al contrario, la legittimità della proposta che annoveri fra i creditori concorrenti anche quelli sottoposti alla postergazione, nonostante non sia prevista la soddisfazione integrale dei chirografari.

Questa opinione valorizza la non assimilabilità della postergazione alle ipotesi di privilegio o di garanzia<sup>4</sup>, così pervenendo alla conclusione per cui “non appare comunque propriamente agevole attribuire alla manifestazione di autonomia concordataria che quel «privilegio» sovverta riconoscendo ai soci finanziatori un accesso

---

<sup>3</sup> Salvo il caso dell'apporto di nuova finanza ad opera dei terzi e l'esistenza di un *surplus* concordatario. Per i sostenitori di tale tesi - probabilmente maggioritaria - v. fra i molti Presti, *I crediti*, 936; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 416, ove a nt. 138 ult. riferimenti; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 260; PANZANI, *Classi*, cit., 806, SCIUTO, *La classificazione delle classi e alterabilità delle gradazioni legislative*, in *Fallimento*, 2009, 9 ss.; PALUCHOWSKI, *I poteri del tribunale in sede di ammissione e nel corso della procedura di concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2006, 595; GALLETTI, *Classi obbligatorie? No, grazie!*, in *Giur. comm.*, 2010, 354; GUIZZI, *Il fallimento*, cit., 292; i riferimenti indicati in M. ROSSI, *Postergazione*, cit., (che pure avversa questa tesi) 21 nt. 54; da ultimo STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Società, banche, crisi d'impresa*, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, 3236, sulla scorta della Cass., 8 giugno 2012, n. 9373, in *Fallimento*, 2012, 1409. Sia consentito rilevare, tuttavia, che il principio che l'autore da ultimo citato ricava dalla recente pronuncia della Suprema Corte, che non si occupa specificamente del rapporto chirografari/postergati, dà per scontato che questo rapporto rientri nella previsione dell'art. 160, 2 co., 1.fall., assunto che, tuttavia, come si dirà nel testo è tutt'altro che pacifico. In giurisprudenza v. anche Trib. Firenze 26 aprile 2010, cit.; Trib. Messina, 30 dicembre 2005 (con nota adesiva di CAGNASSO, “Nuovo” concordato preventivo, *suddivisione in classi dei creditori e soci finanziatori di società a responsabilità limitata*, in *Giur. it.*, 2006, 1637 ss.) e 4 marzo 2009, cit.; Trib. Treviso, 11 febbraio 2009, decr. in *Fallimento*, 2009, 1439. Per una panoramica generale sull'argomento v. anche VELLA, *Postergazione*, cit., 69 ss. In generale affermano che in caso di alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione il tribunale deve negare l'ammissione al concordato preventivo e ogni creditore è legittimato a proporre l'opposizione App. Torino, 14 ottobre 2010, in *Fallimento*, 2011, 349 e PRESTI, *I crediti*, cit., 935 nt. 54.

<sup>4</sup> V. in particolare MAUGERI, *Sul regime*, cit., 826 ss.; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 22; NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto*, cit., 382 i quali pur negando che tanto i chirografari quanto i postergati vantino cause legittime di prelazione ed escludendo, perciò, che l'eventuale trattamento economico riservato ai secondi nel concordato in difetto dell'integrale pagamento dei primi possa costituire un'alterazione dell'ordine delle cause di prelazione *in senso tecnico*, concludono poi per l'adesione alla prima tesi esposta nel testo, ritenendo prevalente il piano sostanziale su quello formale; da ultimo Ambrosini, *Il concordato*, cit., 203, il quale (con ciò ponendosi in antitesi a quanto sostenuto da Vattermoli (v. sopra)) nega che il divieto di alterare, mediante la formazione delle classi, l'ordine delle cause legittime di prelazione trasponga nel nostro ordinamento l'*absolute priority rule* nordamericana (per riferimenti alla quale v. AMBROSINI, *op. ult. cit.*, 203 nt. 7), posto che secondo l'autore tale divieto non impone come la regola USA di non pagare i creditori di rango inferiore finché non siano stati integralmente soddisfatti quelli di rango poizore, bensì semplicemente che questi ultimi non vengano trattati in maniera deteriore rispetto ai primi (v. AMBROSINI, *op. ult. cit.*, 203, nt. 8, per ulteriori riferimenti alla dottrina che sostiene la tesi maggiormente permissiva in ordine al trattamento concordatario dei postergati); DENTAMARO, *op. cit.*, 17 ss.

al plusvalore creato dal piano anche se gli altri creditori non siano interamente soddisfatti il significato di una «alterazione» delle cause legittime di prelazione”<sup>5</sup>.

La tesi ricava comunque da tale divieto (*ex art. 124, 3 co e 160, 2 co., l.fall.*) un limite al contenuto della proposta, che consisterebbe, però, non nella preclusione secca di offrire una percentuale ai postergati in mancanza del soddisfacimento integrale dei chirografari, ma nell’escludere la possibilità di assegnare ai creditori sotto-ordinati una percentuale eguale o superiore a quella prevista per i crediti di grado poziore, secondo l’ordine delle cause legittime di prelazione<sup>6</sup>.

## 2. *Creditori postergati e concorso.*

La prima argomentazione, sopra menzionata, posta a fondamento della tesi maggiormente restrittiva in ordine al trattamento dei finanziamenti soci non appare condivisibile: la postergazione avrebbe l’effetto di escludere il relativo credito dal concorso.

Se si accoglie la ricostruzione della postergazione come “antiprivilegio”, se ne deve dedurre che il credito subordinato non è escluso dal concorso *tout court*, ma, semmai, dal concorso a parità di trattamento con gli altri creditori astrattamente equiordinati, degradando *ex lege* al rango di subchirografario nell’ordine di ripartizione dell’attivo concordatario<sup>7</sup>.

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.*). Il debitore che

---

<sup>5</sup> TERRANOVA, *Conflitti d’interessi*, cit., 190-191; MAUGERI, *Sul regime*, cit., 826 ss. (al quale appartiene il virgolettato); GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi dei creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, in *Dir. fall.*, 2010, 721; STANGHELLINI, *Sub art. 124*, cit., 1974; M. ROSSI, *op.ult. loc. cit.*; VELLA, *Postergazione*, cit., 101 ss.; Cass., 4 febbraio 2009, 2706, cit.

<sup>6</sup> Oltre agli autori cit. alla nota precedente v. BONFATTI, *La disciplina dei privilegiati nel concordato preventivo*, in *ilcaso.it*, 25 ss.; GUGLIELMUCCI, *Sub art. 124*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da Lo Cascio, Milano, 2013, 1618; ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, Torino, 2010, 387 ss.; C. FERRI, *I crediti privilegiati nella disciplina del nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2006, 695 ss.; D’ORAZIO, *Interesse economico omogeneo nella formazione delle classi tra autonomia negoziale e controllo di merito*, in *Giur. merito*, 2009, 982; CALANDRA BUONAURA, *Il nuovo diritto delle crisi d’impresa*, a cura di Jorio, Milano, 2009, 19; CENSONI, *I diritti di prelazione*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 20; GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, cap VIII, par. 6; STANGHELLINI, *Sub art. 124*, cit., 1974-1975; SCIUTO, *La crisi d’impresa*, in *Diritto fallimentare*, a cura di Cian, I, Torino, 2013, 459; GUERRERA, *Struttura finanziaria*, cit. 720; App. Torino, 14 ottobre 2010, in *Fallimento*, 2011 349; Trib. Firenze, 14 giugno 2008, in *Foro pad.*, 2008, 2 393; Trib. Arezzo, 17 settembre 2009 in *ilcaso.it*; Trib. Pavia, 8 ottobre 2008, in *ilcaso.it*; Trib. Mantova, 30 ottobre 2008, in *ilcaso.it*.

<sup>7</sup> Correttamente in tal senso D’AIELLO, *La disciplina*, cit., 69, ove ant. ulteriori riferimenti.

chiede l'ammissione al concordato preventivo *deve* rivolgere la proposta *anche* ai soci finanziatori e non ha facoltà di *scegliere* i creditori con cui accordarsi<sup>8</sup>.

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<sup>9</sup>.

La soluzione contraria potrebbe essere giustificata 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<sup>10</sup>. Ma si tratta di opinione che, pur autorevolmente sostenuta, risulta assolutamente minoritaria e non suffragata nemmeno dal dato letterale dell'art. 2467 c.c.<sup>11</sup>.

### **3. I diritti patrimoniali dei postergati nel concordato preventivo. Spunti comparatistici.**

Contro la tesi favorevole ad ammettere un soddisfacimento seppur minimo a favore dei postergati in caso di mancata integrale soddisfazione dei chirografari, si richiama in dottrina il divieto di alterare il sistema di graduazione dei crediti (v. artt. 124, 3 co. e 160, 2 co., l.fall.), interpretandolo alla luce dell'*absolute priority rule* prescritta dal §1129(b)(2) (B)(ii) del *Bankruptcy code*<sup>12</sup>.

Nell'ordinamento Usa, il piano presentato dal *debtor* (o, decorso il periodo di "esclusiva", da qualunque altro interessato) ottiene la *confirmation* della corte

---

<sup>8</sup> Naturalmente l'argomentazione che si sviluppa nel testo vale solo per il concordato, che è procedura concorsuale, non per gli accordi che - secondo la tesi prevalente - non integra tale nozione.

<sup>9</sup> D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 70 nt. 13 ove ampi riferimenti; conf. Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Fallimento*, 2009, 789 e Trib. Firenze, 26 aprile 2010, cit., ove espressamente si attribuisce ai postergati la qualifica di creditori concorsuali. E nel senso del testo pare anche FABIANI, *Fallimento*, cit., 634 ove si afferma che "nessuna disposizione dell'ordinamento consente di desumere un divieto di voto dei creditori di cui il piano di concordato non preveda la benché minima soddisfazione" (ove si cita DE CICCO, *Concordato preventivo e classi di creditori: dalla postergazione alla prededuzione*, in *Giur. comm.*, 2011, 264) e ove si sottolinea che il creditore-socio è comunque interessato al concordato anche qualora non possa percepire una soddisfazione monetaria, potendone trarre utilità diverse.

<sup>10</sup> PORTALE, *I "finanziamenti"*, cit., 679; ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo-Portale, I\*\*, Torino, 2004, 143 ss. 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, 503, in motivazione.

<sup>11</sup> Fra i molti, e non esaustivamente v. TERRANOVA, *sub art. 2467*, cit., 1457; DE LUCA, *I finanziamenti societari*, a cura di Cuffaro, in *Il mutuo e le operazioni di finanziamento*, Bologna, 2005, 408; MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 260; PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 112 ss.; SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 75; Guizzi, *Il fallimento*, cit., 293; BASSI, *Lezioni di diritto fallimentare*, Bologna, 2009, 30; VATTERMOLI, *La subordinazione*, cit., 1390 ss. e poi, *amplius*, in ID., *Crediti*, cit., 126 ss.; ZANARONE, *Della società*, cit., 2010, 463 ss.

<sup>12</sup> Per tutti v. VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 417.

fallimentare se tutte le classi nelle quali sono divisi i creditori accettano la proposta; oppure attraverso il meccanismo del *cram down*.

Affinché il giudice possa procedere a quest'ultimo, è necessario, fra l'altro, che il piano sia giudicato *fair and equitable*<sup>13</sup>.

Fra le condizioni poste dalla norma per formulare un simile giudizio, v'è la necessità che i creditori appartenenti alla classe dissenziente ricevano l'intero ammontare del credito ammesso alla procedura (ipotesi peraltro molto rara) o che i titolari di crediti o quote di capitale proprio che occupano, rispetto agli appartenenti alla classe dissenziente, una posizione subordinata nell'ordine gerarchico di distribuzione non ricevano alcunché.

Ciò implica che, se il valore dell'impresa non copre per intero l'importo delle pretese vantate dai *senior creditors* (ovvero quelli non subordinati), nessun soddisfacimento possa essere accordato ai *junior creditors* (ossia ai subordinati), né agli *equityholders*, salvo che vi sia il consenso espresso dei primi<sup>14</sup>. Questa è l'*absolute priority rule*<sup>15</sup>.

Ai fini della questione che ci si accinge ad approfondire si deve, tuttavia, precisare che tale regola trova applicazione solo nell'ambito del c.d. *fair and equitable test*, il quale, a sua volta, deve essere compiuto solo ai fini del *cram-down*, a cui si ricorre esclusivamente qualora vi sia il dissenso almeno di una classe di creditori c.d. *impaired*. Laddove tutte le classi nelle quali siano ripartiti i creditori acconsentano al piano del debitore, l'*absolute priority rule* non trova applicazione e può quindi essere considerato legittimo il piano che non assicuri l'integrale soddisfazione delle classi di rango superiore e riconosca, ciò nonostante, qualcosa a quelle di rango inferiore<sup>16-17</sup>.

Così parte della giurisprudenza Usa, assecondando gli accordi tra *senior e junior creditors* per velocizzare l'omologazione del piano, giudica *fair and equitable* un

---

<sup>13</sup> VATTERMOLI, *op. ult. cit.*, 512; BLUM, *The "Fair and Equitable" Standard for Confirming Reorganizations under the New Bankruptcy code*, in 54 Am. Bankr. L.J., 1980, 65 ss.; KLEE, *All You Ever Wanted To Know About Cram Down Under The Bankruptcy Code*, in 53 Am. Bankr. L.J., 1980, 65 ss.; SCIUTO, *La classificazione*, cit., 566 ss.

<sup>14</sup> VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 312 ss.; LONGHOFER e CARLSTROM, *Absolute priority rule violations in Bankruptcy*, in *Economic Review*, 1995, 31, 4, 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 creditor class». V. anche GALLETTI, *La formazione di classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, in *ilcaso.it*, II, 52/2007, 6.

<sup>15</sup> Sulla quale v. VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 313 ove a nt. 29 ampi riferimenti.

<sup>16</sup> SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, cit., 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 GALLETTI, *La formazione*, cit., p. 7.

<sup>17</sup> Si precisa quanto detto nel testo, rilevando che comunque il § 1129 *Bankruptcy code* richiede nonostante il consenso di tutte le classi di creditori *impaired*, anche il rispetto del *best interest of creditors* (il *test* è appunto applicabile in caso di singole manifestazioni di dissenso rispetto ad un piano approvato dalle classi) (VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 314).

*reorganization plan* 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<sup>18</sup>.

Ed, inoltre, si può pervenire all'omologazione di un piano che deroghi la regola in esame, anche qualora la classe dissenziente non risulti pregiudicata rispetto a come sarebbe stata trattata se si fosse rispettato l'ordine di priorità<sup>19</sup>.

Alla luce di questa sommaria ricostruzione, dall'analisi comparatistica<sup>20</sup> emerge, dunque, il carattere non rigorosamente stringente della *absolute priority rule* rispetto alla possibilità di accordare un minimo soddisfacimento delle pretese postergate in mancanza di integrale pagamento di quelle pozieri.

Interessanti spunti nel senso di un'interpretazione del divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione diversa da quella prospettata dalla tesi maggiormente rigorosa derivano anche dalla *Ley concursal* spagnola, ove, nonostante si preveda che le clausole concordatarie non possono avere l'effetto di alterare le clausole legittime di prelazione (art. 100.3 *LC*), il trattamento che la proposta concordataria deve riservare ai crediti subordinati<sup>21</sup>, tra cui quelli dei soci finanziatori, è legalmente predeterminato e coincide con quello previsto per i crediti ordinari<sup>22</sup>. Qualora la proposta di concordato preveda trattamenti differenziati tra i creditori ordinari (art. 125.1 *LC*), i crediti

---

<sup>18</sup> 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).

<sup>19</sup> SCIUTO, *op. loc. ult. cit.*, nt. 76. Anche nel caso da ultimo menzionato l'autore ci dice che il sistema Usa considera superato il *fair and equitable test*.

<sup>20</sup> Si segue nel testo l'osservazione di quella dottrina che attribuisce al diritto comparato varie funzioni, fra le quali anche il compito di «strumento per l'interpretazione e la ricostruzione del diritto interno, specialmente, in relazione agli istituti trapiantati da altri sistemi» (PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in *Riv. soc.*, 2013, 325 ss. ove ampi riferimenti). Che la disciplina del concordato preventivo sia all'evidenza ispirato ad esperienze già maturate all'estero ed in primo luogo al modello delineato dal *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* per la *Corporate Reorganization*, v. SCIUTO, *op. loc. ult. cit.*, 566 ss.

<sup>21</sup> 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.

<sup>22</sup> «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*).



subordinati dovranno essere soddisfatti nella stessa misura degli ordinari cui è riservato il trattamento deteriore<sup>23</sup>.

È evidente come in quest'ordinamento il divieto generale di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione debba essere interpretato nel senso che esso impone solo di non offrire ai creditori subordinati un trattamento migliore di quelli antergrati, posto che questo è il solo significato che consente di renderlo coerente con quanto specificamente prescritto dalla legge in merito al trattamento patrimoniale dei "subordinados"<sup>24</sup>.

Infine, è consentito anche nell'ordinamento tedesco prevedere un soddisfacimento dei crediti subordinati, dovendo in tal caso il piano indicarne misura e modalità (§§ 225, *Abs.* 2), purchè la proposta sia approvata dai creditori di rango superiore secondo le previsioni di cui ai §§ 244<sup>25</sup>.

Nel complesso, dunque, le indicazioni emergenti dal diritto comparato costituiscono un ulteriore importante argomento a sostegno della soluzione che ci si propone di dimostrare ammissibile anche nel nostro ordinamento, della possibilità di accordare un soddisfacimento nel concordato ai postergati, nonostante il mancato integrale pagamento delle pretese poziore.

#### **4. La tesi dell'assimilazione del rapporto postergati/chirografari a quello fra chirografari e privilegiati. Critica.**

Come già accennato, parte della dottrina, pur riconoscendo che i soci finanziatori sono giuridicamente creditori concorsuali, sostiene che essi sono comunque di fatto esclusi dalla possibilità di percepire qualsivoglia soddisfazione tutte le volte in cui le risorse concordatarie non siano sufficienti a soddisfare integralmente i chirografari, in applicazione della regola sancita (rispettivamente per il concordato fallimentare e preventivo) dagli artt. 124, 3 co e 160, 2 co<sup>26</sup>.

---

<sup>23</sup> ROJO, *sub art.* 100 (*Contenido de la propuesta de convenio*), in Rojo e Beltrán, *Comentario de la Ley Concursal*, II, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, 1877; GARRIDO, *sub art.* 134 (*Extensión subjetiva*), 2228.

<sup>24</sup> V. VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 338 ss., il quale, partendo da un'interpretazione maggiormente stringente del divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione, rileva che l'ordinamento spagnolo contiene al proprio interno una contraddizione insanabile. Ma forse, onde non incorrere in una precomprensione del dato normativo spagnolo, sarebbe sufficiente, come si fa nel testo, concludere che, stante il trattamento riservato ai *subordinados*, il divieto generale deve essere interpretato in modo diverso e meno stringente, come, in relazione al nostro ordinamento si propone di fare di seguito nel testo.

<sup>25</sup> VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 323 ss. In caso di soddisfacimento dei creditori postergati in mancanza del pagamento totale di quelli di rango poziore non può trovare applicazione l'*Obstruktionsverbot ex § 245 InsO* (v. *Abs.* 2 n.2); MADAUS, *Insolvenzplan*, cit., 324 nt. 60; PRESTI *I crediti*, cit., nt. 57. Soluzione analoga a quella dell'ordinamento tedesco è recepita nel CIRE portoghese, ove „nessuna norma impedisce formalmente al proponente di presentare un piano che, nonostante il soddisfacimento non integrale dei crediti chirografari, contempra un pagamento a favore dei subordinati”, purchè i chirografari votino a favore della proposta o comunque non facciano opposizione all'omologazione (VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 349).

<sup>26</sup> Così in giurisprudenza Trib. Firenze, 26 aprile 2010, cit., che come rilevato sopra espressamente attribuisce ai creditori-soci la qualifica di creditori concorsuali; PRESTI, *I crediti*, cit., 936.

Oltre a quanto è dato ricavare dall'analisi comparatistica, non sembra, però, che il richiamo di tali prescrizioni, riguardanti entrambe il trattamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, possa essere considerato dirimente a favore dell'opinione maggiormente restrittiva.

Intanto, l'estensione al rapporto chirografari/postergati del divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione pone, a monte, il problema di stabilirne il significato, che è risultato particolarmente difficile da determinare<sup>27</sup>.

Il fondamento della tesi, che nega la possibilità di proporre una parziale soddisfazione dei postergati, in mancanza di integrale adempimento dei debiti chirografari, viene individuato nel principio implicitamente ricavabile da quanto disposto nelle norme citate: il creditore prelazio non può ricevere meno di quanto ricavabile in caso di liquidazione del bene sul quale grava la garanzia.

Tale condizione non è disponibile dalla proposta, pena l'inammissibilità del concordato. Dunque - si argomenta - siccome "nel concorso il credito postergato sta a quello chirografario come quest'ultimo sta a quello privilegiato"<sup>28</sup>, i subordinati possono ricevere più di zero purché ciò non incida su quanto spetterebbe ai creditori antergati in caso di liquidazione dell'intero patrimonio libero (cioè dell'insieme dei beni nel patrimonio del debitore, sui quali si concentra la primazia dei secondi rispetto ai primi). Se, allora, il patrimonio del debitore risulta insufficiente al soddisfacimento dei chirografari, ai subordinati non può essere accordato alcun pagamento, se non qualora sussista un *surplus* concordatario o "nuova finanza"<sup>29</sup>.

Al riguardo, occorre intanto notare che la subordinazione legale, conferendo il diritto ad una soddisfazione in via preferenziale rispetto a tutti i creditori ad essa non soggetti sull'intero patrimonio del debitore non può che essere assimilata - nel parallelo proposto dalla tesi appena esposta fra tale istituto e le cause legittime di prelazione - ai privilegi generali, i quali debbono soddisfarsi con precedenza sul patrimonio mobiliare del

---

<sup>27</sup> Tant'è che proprio l'interpretazione degli artt. 124, 3 co. e 160, 2 co., l.fall. ha determinato la contrapposizione nella giurisprudenza teorica e pratica descritta appena sopra sul trattamento dei postergati. BOZZA, *Formazione*, cit., 10 ss. e GUERRERA, *Struttura finanziaria*, loc. ult. cit.. Aderisce alla tesi maggiormente restrittiva rispetto all'interpretazione dell'art. 160, 2 co., l.fall., sebbene nell'ambito di una riflessione che non trasponesse la norma cit. al problema del trattamento dei postergati, FABIANI, *Fallimento*, cit., 244 ss.

<sup>28</sup> PRESTI, *I crediti*, cit., 936

<sup>29</sup> PRESTI, *I crediti*, cit., 936 e la dottrina cit. a nt. 55; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 21-22 (dove ult. riferimenti) ove si legge che secondo parte della dottrina "il rapporto fra crediti postergati e crediti chirografari sarebbe retto dallo stesso principio che condiziona la possibilità di limitare la soddisfazione dei crediti privilegiati al riconoscimento, quantomeno, del valore dei beni o dei diritti sui quali la garanzia si appunta...conclusione dalla quale...dovrebbe desumersi che in tanto è possibile prevedere un trattamento economico anche per i creditori subordinati, in quanto i creditori chirografari non postergati siano destinatari di una proposta complessivamente non inferiore a quanto costoro otterrebbero dalla liquidazione integrale del patrimonio imputabile all'impresa in crisi". Vi sono addirittura autori che negano la possibilità di soddisfare in parte i postergati con l'apporto di finanza esterna (v. la giurisprudenza cit. in D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 73 nt. 24, ma anche l'obiezione a queste tesi degli autori citati nella medesima opera, loc. ult. cit., 25). Sul punto v. la recente pronuncia di Cass., 8 giugno 2012, n. 9373 cit. giudicata però eccessivamente stringente da TERRANOVA, *Il concordato con continuità aziendale e i costi dell'intermediazione giuridica*, in *Dir. fall.*, 2013, 36-37 testo e nt. 65.

debitore ed, in via sussidiaria, - in caso di infruttuosa esecuzione sui mobili (art. 2776) - sono collocati con priorità anche sul ricavato della liquidazione degli immobili, precedendo i creditori chirografari<sup>30</sup>.

In virtù di quest'ultima previsione, il creditore munito di privilegio generale viene considerato titolare - come accade nel diritto tedesco - del diritto di soddisfarsi sull'intero patrimonio del debitore prima che si possa accordare alcunché ai chirografari<sup>31</sup>.

Se si ammette che il principio desumibile dall'art. 160, 2 co. valga - stante il generico riferimento ivi contenuto ai crediti "muniti di privilegio" - anche per i titolari di pretese garantite da privilegio generale<sup>32</sup>, lo stesso sarebbe suscettibile di risolvere anche la questione qui in esame, in virtù delle analogie sussistenti fra la relazione privilegiati generali/chirografari e quella chirografari/postergati<sup>33-34</sup>.

---

<sup>30</sup> Si tratta di privilegio accordato a tutti i crediti di cui al n. 1 sez. II del capo II del libro VI, c.c.

<sup>31</sup> V. al riguardo INZITARI, *Il soddisfacimento dei creditori forniti di prelazione e risoluzione del concordato preventivo con cessione dei beni*, in *Giur. comm.*, 2013, 391 ss.; CENSONI, *I diritti*, cit., §4; STANGHELLINI, *Sub art. 124*, cit., 1972 nt. 55.

<sup>32</sup> Co si CENSONI, *op. loc. ult. cit.*, anche con riferimento alla relazione illustrativa del decreto correttivo del 2007 che ha introdotto il 160, 2 co. dove si precisa che "il debitore ha la possibilità di offrire un pagamento in percentuale non solo ai creditori muniti di un privilegio speciale, nella parte in cui il credito sia incapiente, ma anche a quelli muniti di un *privilegio generale*, sempre nella misura in cui tale credito non risulti capiente" (corsivi aggiunti); AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 173 ss.; BONFATTI, *Il trattamento dei crediti privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2012, 382.

<sup>33</sup> Al riguardo si è affermato che se si guarda alla funzione esplicata dell'istituto della postergazione appare fondato sostenere che la relazione fra chirografari e sotto-chirografari, pur formalmente - ovvero sotto il profilo delle qualificazioni giuridiche - diversa da quella fra prelatizi e chirografari, sia da un punto di vista sostanziale - ossia quanto agli effetti concreti che tanto le garanzie in senso tecnico, quanto la subordinazione legale determinano in ordine al pagamento dei crediti (la letteratura specialistica afferma che la costituzione di una garanzia reale è diretta, sotto il profilo funzionale, a creare a favore del creditore garantito una riserva di utilità *ad rem*. Più specificamente, con l'espressione "riserva di utilità" si vuole indicare che la funzione della garanzia reale è quella di destinare una parte individuata del patrimonio del garante al soddisfacimento in via esclusiva del creditore garantito, ossia dell'interesse di quest'ultimo "a veder conseguita "l'utilità" che deriva dalla soddisfazione del suo diritto" (GABRIELLI, *Il pegno anomalo*, Padova, 1990, 62 ss. e 66 nt. 20). Dalla ricostruzione del profilo funzionale della postergazione riportata alla nt. prec. è facile desumere che anche tale istituto determina l'insorgere a favore dei creditori non soggetti alla sua applicazione di un'analogia riserva di utilità sull'intero patrimonio del debitore) - *assimilabile* alla prima (V. per tutti VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 346; FERRI JR., *In tema di postergazione* 981 s.).

<sup>34</sup> Del resto anche il richiamo al principio di tipicità delle cause di prelazione - volto a salvaguardare il legittimo affidamento dei creditori in ordine alla consistenza patrimoniale del loro debitore e ad esprimere così un principio inderogabile di ordine pubblico economico (TUCCI, voce *Garanzia*, in *Dig. disc. priv.*, sez. civ., VIII, Torino, 1992, 591), menzionato dai sostenitori della tesi che ammette il pagamento dei postergati nel concordato, non assume un rilievo decisivo, posto che nell'ordinamento vigente esistono numerose alterazioni del principio paritario ulteriori a quelle riconducibili all'art. 2741 c.c. (lo riconosce RUBINO, *La responsabilità patrimoniale*, in *Trattato dir. civ.*, diretto da Vassalli, Torino, 1956, 14 ove comunque si specifica che solo la legge e mai i privati possono creare trattamenti preferenziali (requisito peraltro che la subordinazione *ex art.* 2467 c.c. rispetta); BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali*, in *Codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger, diretto da Busnelli, Milano, 2010, 95; ROPPO, *La responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Trattato di dir. priv.*, diretto da Rescigno, XIX, 1, Torino, 1997, 412). Pertanto è difficilmente

Tuttavia, a ben vedere, la somiglianza fra il caso espressamente regolato (quello dei crediti assistiti da una causa legittima di prelazione) e quello da disciplinare sembra tutt'altro che certa, ove si faccia riferimento alla nozione "tecnica" di garanzia elaborata dalla dottrina civilistica.

Essa afferma che la destinazione dell'intero patrimonio del debitore all'azione esecutiva, in cui si risolve la responsabilità patrimoniale di cui all'art. 2740 c.c., non costituisce affatto una garanzia in senso proprio<sup>35</sup>. Quest'ultima nozione implica "non destinazione o soggezione potenziale all'esecuzione come la garanzia generica, ma è una colorazione di tale destinazione o soggezione; non è a favore di tutti i creditori indistintamente, ma a favore di uno solo nominativamente; non concerne tutto il patrimonio del debitore, ma beni determinati..."<sup>36</sup>.

Ciò premesso, occorre rilevare che la postergazione legale opera proprio sulla responsabilità patrimoniale di cui all'art. 2740 c.c., ampliandola, integrandola e graduandola<sup>37</sup>. Essa quindi modifica l'ordinaria applicazione di un istituto, che non costituisce una garanzia in senso tecnico; cosicché si può dubitare della legittimità di una sua assimilazione - anche per quanto concerne la disciplina - ai privilegi generali, che invece, indubbiamente, integrano la nozione di garanzia.

Certo, si può replicare che quest'ultima si caratterizza perché "rafforza il potere di aggressione che dà al creditore l'art. 2740"<sup>38</sup> - normalmente attribuendo la preferenza sul prezzo ricavabile dalla vendita esecutiva dei beni del debitore - e che la medesima prerogativa discende anche dalla postergazione a vantaggio dei creditori ad essa estranei. Ciò nonostante, la perplessità in merito all'assimilazione della postergazione legale alle garanzie non risulta del tutto fugata, in quanto queste ultime "non sono a favore di tutti i creditori indistintamente, ma a favore di uno solo nominativamente", al contrario della postergazione legale che avvantaggia genericamente tutti i chirografi; e "non concerne

---

sostenibile che le regole relative alle cause legittime di prelazione non possano vedere estesa in via interpretativa la loro portata applicativa.

<sup>35</sup> V. sulla nozione di garanzia l'ampia riflessione di FRAGALI, voce *Garanzia (dir. Priv.)*, in *Enc. dir.* XVIII, Milano, 1969, 451 ss.; NICOLÒ, *Responsabilità patrimoniale, concorso dei creditori e cause di prelazione*, in *Commentario Scialoja-Branca, Artt.2740-2899*, Bologna-Roma, 1955, 119; ROPPO, "Par condicio creditorum". *Sulla posizione e sul ruolo del principio di cui all'art. 2741, cod. civ.*, in *Riv. dir. comm.*, 1981, I, 305.

<sup>36</sup> FRAGALI, *op. cit.*, 453. Più recentemente la medesima posizione in ordine all'individuazione della nozione di garanzia reale è assunta da GABRIELLI, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Sacco, Torino, 2005, 10, ove si legge che "l'analisi della struttura formale delle garanzie reali pone in evidenza che in tali fattispecie la realtà si esprime nella creazione, a favore del creditore garantito, di una riserva *ad rem*: il diritto infatti non investe l'intero patrimonio del debitore, ma si cristallizza su un bene determinato, che assoggetta ad una riserva di utilità"; BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali*, in *Codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger, diretto da Busnelli, Milano, 2010, 29 ss.

<sup>37</sup> FERRI JR., *In tema di postergazione* 981 ss. In senso analogo, TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1465; OLIVIERI, *Questioni aperte in tema di finanziamenti anomali dei soci nelle società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, 530 che parla di integrazione *ex lege* della garanzia e della responsabilità della società per le obbligazioni sociali.

<sup>38</sup> FRAGALI, *op. cit.*, 453, per il quale quanto detto nel testo permette al creditore garantito di soddisfare il proprio interesse meglio di quanto è consentito per l'interesse degli altri creditori.

tutto il patrimonio del debitore, ma beni determinati”<sup>39</sup>, mentre, come detto, la regola dell’art. 2467 c.c., operando sulla responsabilità patrimoniale *ex art. 2740 c.c.*, coinvolge l’intero patrimonio del debitore<sup>40</sup>.

Un ultimo spunto nel senso dell’improponibilità di un parallelo fra il rapporto prelatizi/chirografari e chirografari/subordinati proviene anche dall’unica pronuncia della Suprema Corte che finora si è espressa in merito al trattamento delle pretese subordinate nel concordato preventivo<sup>41</sup>.

Nella motivazione si trova un passaggio che molti autori hanno sottolineato in senso negativo, scorgendovi una “visione formalistica delle cause legittime di prelazione”<sup>42</sup>. La Corte, nel valutare la legittimità della suddivisione in classi di vari crediti, afferma che il criterio di classamento “secondo posizioni giuridiche e interessi economici omogenei” (art. 160, 1 co., lett. c) l.fall.), il quale “richiama sostanzialmente, secondo un orientamento non del tutto condiviso in dottrina, la distinzione fra crediti privilegiati e crediti chirografari,...è irrilevante nel caso in esame [ossia in relazione ai crediti postergati], non ponendosi problemi riguardanti la natura dei crediti”.

Certo si può convenire sul fatto che l’affermazione della motivazione non risulta condivisibile laddove nega che la posizione del creditore-socio sia disomogenea rispetto a quella di tutti gli altri creditori anche sotto il profilo giuridico<sup>43</sup>, oltre che economico, stante l’assoggettamento dei primi alla regola *ex lege* della postergazione.

Ma la Cassazione, nel suo far riferimento all’interpretazione maggiormente diffusa della norma richiamata, sembra voler compiere un’affermazione più circoscritta: se - come afferma in genere la dottrina - per posizione giuridica il legislatore allude alla distinzione fra crediti assistiti da un diritto di prelazione e crediti chirografari, essa non acquisisce alcun rilievo ai fini del rapporto fra questi ultimi ed i postergati, perché esso differisce sostanzialmente dalla relazione fra i primi due tipi di pretese creditorie. Per cui risulta essere metodologicamente scorretto l’assimilazione dell’uno all’atra.

I superiori rilievi inducono, pertanto, a concludere che la postergazione opera “in maniera radicalmente diversa rispetto al privilegio”<sup>44</sup> e solo in senso del tutto “generico ed atecnico” può dirsi individuare una particolare ipotesi di garanzia<sup>45</sup>.

---

<sup>39</sup> I virgolettati appartengono a FRAGALI, *op. cit.*, 453; sostiene la non assimilabilità della postergazione alle garanzie anche MAUGERI, *Sul regime*, cit., 826 ss.

<sup>40</sup> Si noti che anche i privilegi generali, a parte il fatto che operano a favore di singoli creditori, non hanno per oggetto l’intero patrimonio del debitore *ab origine*, come la postergazione, ma si collocano su quanto ricavato dall’esecuzione immobiliare solo sussidiariamente in caso di in capienza dei mobili.

<sup>41</sup> Cass., 2706/2009, cit.

<sup>42</sup> VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 413 ss.

<sup>43</sup> Trib. Mantova, 11 aprile 2013, in *ilcaso.it*.

<sup>44</sup> DE CICCO, *Le classi dei creditori nel concordato preventivo: appunti sulla par condicio creditorum*, Napoli, 2007, 51. Ad una conclusione sostanzialmente identica perviene BOZZA, *Il trattamento*, cit., 378 nt. 1, il quale afferma chiaramente che “la prededuzione non è una causa legittima di prelazione” ed aggiunge che “speculare rispetto alla prededuzione è la postergazione”. Se questo è vero - ossia se la postergazione è speculare alla prededuzione, come istituto sostanzialmente differente dalle prelazioni - allora risulta confermato quanto si dice nel testo.

<sup>45</sup> V. le puntuali osservazioni di MAUGERI, *Sul regime*, cit., 826 ss. e per il diritto tedesco anche OECHSLER, *Der Kapitalsatz als Kreditsicherheit ZHR*, 2005, 74 ss.; STANGHELLINI, *Sub 124*, cit., 1974, il quale nel ricostruire il divieto di non alterare l’ordine delle cause legittime di prelazione osserva

In tal modo, venendo meno il parallelo fra cause legittime di prelazione e postergazione, cadrebbe anche l'estendibilità ai crediti a quest'ultima assoggettati del principio enunciato dagli artt. 124, 3 co. e 160, 2 co. l.fall., che - in quanto attinente al trattamento dei crediti assistiti da una causa legittima di prelazione ai sensi del codice civile (sia essa un'ipoteca, un pegno, un privilegio) -, dunque, non potrebbe più essere invocato quale limite all'autonomia privata nell'accordare un soddisfacimento concordatario anche a quelle pretese.

### **5. La recente giurisprudenza della Cassazione sull'art. 160, 2 co., l.fall.**

La riflessione sul trattamento che è possibile riservare ai postergati qualora le risorse presenti nel patrimonio del debitore non siano sufficienti a consentire l'integrale soddisfacimento dei chirografari potrebbe arrestarsi a quanto appena finito di dire. Nel senso che la negazione dell'assimilabilità del rapporto chirografari/postergati a quello prelatizi/chirografari risolve alla radice la diatriba esistente in dottrina, sopra brevemente descritta.

In questa sede appare interessante, tuttavia, dedicare un supplemento di riflessione alle conseguenze che deriverebbero laddove si optasse per la tesi - opposta a quella qui accolta, ma, in verità, che gode di una notevole diffusione nella giurisprudenza teorica e pratica -, secondo la quale i prelatizi stanno ai chirografari come questi ultimi stanno ai postergati.

Considerando corretto questo assunto, ne consegue la prospettività della trasposizione della disciplina espressamente dettata per regolare la prima relazione anche alla seconda, trascurata, invece, dalla legge fallimentare. E ci si trova, pertanto, ad affrontare i molti interrogativi che quella disciplina ha generato.

Al riguardo pare opportuno prendere le mosse da una recente pronuncia della Cassazione<sup>46</sup>, occupatasi proprio dell'interpretazione dell'art. 160, 2 co., l.fall. in materia di trattamento dei prelatizi e secondo vari autori applicabile anche al trattamento dei chirografari rispetto ai postergati.

---

che "deroghe sarebbero tutt'al più ammissibili nei rapporti fra creditori chirografari e creditori postergati, in quanto non si tratterebbe di rapporti fra crediti prelatizi". A sostegno di ciò, si v. la classica definizione di FRAGALI, *op. loc. ult. cit.* Per quanto detto appare assai difficile sostenere che, sebbene tanto il diritto di prelazione quanto la postergazione consentano al creditore poziore di essere soddisfatto prima di quello di rango inferiore, tale risultato si realizzi in modo analogo in caso di applicazione dell'uno o dell'altro istituto. Quindi l'asserita somiglianza funzionale non sussiste affatto, salvo che non ci si fermi a ricostruzioni della funzione delle garanzie in senso tecnico e della postergazione eccessivamente generiche

<sup>46</sup> Cass., 9373/2012, cit. Naturalmente, se si assume che la postergazione è regola che differisce in modo sostanziale dalle cause legittime di prelazione, la sentenza della Suprema Corte in materia di applicazione dell'art. 160, 2 co., l.fall. diviene argomento irrilevante per risolvere il problema che si sta in questa sede indagando.

La pronuncia non appare dirimente rispetto alla questione della determinazione del trattamento economico dei postergati nel concordato preventivo, stante l'ambiguità della propria motivazione, nonostante così venga presentata da parte della dottrina<sup>47</sup>.

Si è detto che le contrapposte posizioni in merito al trattamento economico dei postergati sono da ricondurre a due differenti interpretazioni - una più rigorosa, l'altra più elastica - del vincolo al contenuto della proposta concordataria derivante dall'art. 160, 2 co., l.fall.

Ma nella motivazione della pronuncia la Corte non indica mai quale fra queste due possibili interpretazioni del divieto di alterare l'ordine delle cause di prelazione debba essere accolta. Il giudice di legittimità si limita a ripetere la formulazione letterale dell'art. 160, 2 co., l.fall.<sup>48</sup>. In altri termini: la Cassazione riconosce soltanto che esiste un limite all'autonomia privata nell'articolare il trattamento concordatario dei chirografari rispetto ai privilegiati - aspetto sul quale non si può che convenire - e che tale limite non può essere derogato mediante il voto favorevole dei creditori sulla proposta concordataria, in quanto limite di ammissibilità, ai sensi dell'art. 162 l.fall., del ricorso per l'apertura del concordato, sottoposta al vaglio del tribunale; ma non pare determinarne il contenuto, almeno esplicitamente, in modo rilevante per la sua trasposizione al trattamento dei postergati<sup>49</sup>.

D'altronde, non sembra che l'avallo da parte della sentenza dell'interpretazione più stringente del divieto ex art. 160, 2 co., 2 periodo l.fall. possa essere ricavato dai fatti oggetto della controversia.

Ciò che ha originato il ricorso in Cassazione non è stato, infatti, tanto la previsione di una soddisfazione dei crediti di rango inferiore in assenza del pagamento dell'intero importo di quelli poziori o a fronte di un pagamento di questi ultimi in misura inferiore al valore del bene sul quale insisteva il diritto di prelazione, bensì il fatto che la proposta di concordato prevedesse il pagamento di un credito privilegiato in percentuale inferiore a quella da corrispondere a varie classi di crediti chirografari.

Inequivocabilmente la Cassazione ha considerato una simile proposta non ammissibile perché contrastante con l'art. 160, 2 co., 2 periodo, l.fall.

In mancanza di specifici chiarimenti sulla *ratio decidendi* in motivazione, però, si potrebbe sostenere che dalla pronuncia della Corte si possa ricavare non il divieto assoluto di pagare i creditori di rango inferiore in mancanza dell'integrale pagamento (o dell'integrale soddisfazione sul valore del bene oggetto della prelazione) di quelli

---

<sup>47</sup> Attribuiscono alla sentenza rilevanza dirimente rispetto all'interpretazione dell'art. 160, 2 co., l.fall. sia STANGHELLINI, *op. ult. cit.*, 3235 ss. sia BOZZA, *Una lettura controcorrente dell'art. 186 bis, comma secondo, lett. c) della legge fallimentare, in ilcaso.it*, 5 ss.

<sup>48</sup> Formulazione letterale di per sé assolutamente non perspicua, poiché altrimenti non si spiegherebbe il contrasto sulla sua interpretazione che divide la dottrina.

<sup>49</sup> Nel testo si ricostruisce il significato della motivazione della sentenza in esame in modo antitetico a quanto fanno gli autori cit. a nt. 637. V. nel senso qui sostenuto anche D. BIANCHI, *La Cassazione, la nuova finanza e l'alterazione dell'ordine dei privilegi*, in *Fallimento*, 2012, 1415, il quale sottolinea l'ambiguità della pronuncia quanto alla determinazione del significato da attribuire all'art. 160, 2 co., l.fall.

poziori, bensì il divieto di accordare un soddisfacimento a questi ultimi inferiore rispetto ai primi, evenienza appunto ricorrente nel caso di specie<sup>50</sup>.

Se questa lettura fosse corretta, il principio desumibile dalla sentenza sarebbe perfettamente coincidente con l'interpretazione dell'art. 160, 2 co, l.fall. accolta dalla tesi meno stringente sul trattamento economico dei subordinati sopra descritta.

Per concludere che sia precluso al debitore presentare una proposta nel quale si preveda il parziale soddisfacimento dei crediti subordinati in mancanza dell'integrale pagamento di quelli chirografari si dovrebbe dimostrare che la norma citata significhi che quest'ultima circostanza è condizione di legittimità della procedura (*rectius*, mutuando la rubrica dell'art. 160 "presupposto per l'ammissibilità della procedura"). Ma ciò non sembra potersi ricavare né dalle affermazioni di principio né dalla fattispecie concreta della sentenza in esame<sup>51-52</sup>.

## **6. Segue. Gli spunti derivanti dall'art. 182 ter l.fall.**

Per risolvere il problema in esame si è fatto ricorso anche al canone dell'interpretazione sistematica, valorizzando l'art. 182 *ter*, 1 co., l.fall.

Nella parte che qui interessa, quest'ultima disposizione in materia di transazione fiscale vieta di offrire "al credito tributario...assistito da privilegio" un pagamento parziale ("percentuale") minore di quello riconosciuto "ai creditori che hanno un grado di privilegio inferiore".

---

<sup>50</sup> In particolare si prevedeva nella proposta il pagamento per 30,55 del credito privilegiato del Ministero dell'istruzione; dell'8 per i crediti privilegiati dell'erario e degli altri enti pubblici; del 46,08 per i crediti chirografari superiori a Euro 10.000,00; del 43 per i crediti chirografari inferiori a Euro 10.000,00; del 41 per gli istituti bancari. Quindi per i due crediti per primi menzionati, pur privilegiati, era prevista una soddisfazione inferiore ai chirografari.

<sup>51</sup> Si è ipotizzato che l'interpretazione menzionata nel testo possa essere "agganciata" all'espressione usata dalla Suprema Corte secondo la quale "la formazione delle classi non alteri *in alcun modo* l'ordine di graduazione dei crediti muniti di cause di prelazione..." (BIANCHI, *op. cit.*, 1414-1415). A chi scrive lo spunto pare francamente molto debole, perché d'accordo che l'ordine di graduazione non può essere alterato in nessun modo, ma bisogna capire cosa significa alterare quell'ordine, cosa che la corte, limitandosi a ripetere più o meno letteralmente la formula della legge, non chiarisce.

<sup>52</sup> L'interpretazione più ampia dell'art. 160, 2 co. l.fall. emerge anche dalla giurisprudenza della Cassazione in materia di pagamento integrale del credito Iva, in presenza di crediti privilegiati di grado anteriore. In tre sentenze in materia, infatti, la Cassazione ha concluso che "deve escludersi che la necessità dell'integrale pagamento dell'IVA comporti quella dell'integrale pagamento di tutti i crediti privilegiati con grado anteriore in ossequio al principio secondo cui "il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione (l. fall., art. 160, comma 2, u.p.)". Cass. 14447/2014; Cass., 4 novembre 2011, 22931 e 22932, in *Riv. dir. trib.*, 2012, 1, 26 (riconosce che tali sentenze ammettano la manipolabilità da parte del debitore della graduazione prefissata dalla legge in ordine ai privilegi BOZZA, *Il trattamento*, cit., 378). Si deve ammettere, tuttavia, che nella motivazione delle sentenze si precisa anche che il principio di diritto affermato dipende dalla particolarità del credito privilegiato in esame, ossia quello corrispondente all'Iva, per il quale la giurisprudenza nazionale ed europea escludono la possibilità di falcidia. Dubbia rimane, pertanto, la sua estendibilità a casi coinvolgenti crediti differenti, come quelli postergati considerati nel testo.



La riflessione che ci si accinge a svolgere impone, *in nuce*, la necessità di compiere alcune puntualizzazioni.

Per l'art. 182 *ter*, 1 co., l.fall. vale quanto già rilevato in merito agli artt. 124, 3 co., 160, 2 co., l.fall.: tutte le disposizioni riguardano il trattamento dei crediti assistiti da una causa legittima di prelazione ai sensi del codice civile (sia essa un'ipoteca, un pegno, un privilegio). Dunque, ha senso procedere in questa sede a verificare se da esse si possa trarre qualche indicazione valida al fine del trattamento concordatario dei crediti postergati solo e soltanto *ove non si accolgano* i rilievi che si sono esposti appena sopra in merito alla diversità sostanziale fra titoli di prelazione e postergazione.

Occorre poi chiarire come quelle norme dettino prescrizioni fra loro incompatibili.

In particolare si consideri che l'art. 182 *ter* disciplina al 1 comma “i crediti tributari o contributivi” assistiti da privilegio amministrati dalle agenzie fiscali. Fra questi rientrano i crediti tributari di cui all'art. 2752 c.c. assistiti dal privilegio generale sui mobili ed aventi collocazione sussidiaria sul prezzo degli immobili, in caso di infruttuosa esecuzione sui primi (art. 2776 c.c.)<sup>53</sup>.

Ciò nonostante l'art. 182 *ter*, 1 co., l.fall., prevede che tali crediti tributari possano essere soddisfatti in percentuale, purché questa non sia inferiore a quella offerta ai crediti che hanno un grado di privilegio successivo. Dalla norma si induce, dunque, che la percentuale da offrire al credito tributario non necessariamente deve coincidere con l'intero valore stimato del patrimonio del debitore (se questo è pari o inferiore all'importo del credito), al quale si estende il privilegio che lo assiste (per il combinato disposto *ex artt.* 2752 e 2776 c.c.), perché solo così la disposizione può prevedere la soddisfazione anche dei crediti aventi un grado di privilegio inferiore, rispetto al quale il pagamento di quelli posteriori non deve essere inferiore<sup>54</sup>.

Ad un esito opposto conduce la regola sancita nell'art. 160, 2 co. (o 124, 3 co.) l.fall. In base ad essa al creditore privilegiato non può essere offerto un soddisfacimento che sia inferiore al valore ritraibile dalla liquidazione del bene su cui grava il diritto di prelazione. Ove si abbia un titolo di prelazione non specifico, cioè un privilegio generale, il confronto tra credito e valore del bene, al fine della sua falcidia, va operato in relazione all'intero patrimonio del debitore<sup>55</sup>, ossia quest'ultimo deve essere oggetto della relazione di stima di cui all'art. 160, 2 co., l.fall.<sup>56</sup>. Se il patrimonio del debitore viene stimato dal professionista come non sufficiente a soddisfare integralmente il credito assistito da privilegio generale, la proposta può prevederne il pagamento parziale, ma il valore del patrimonio *deve essere destinato integralmente al pagamento di quel credito*, per cui non residua nulla da corrispondere a quelle pretese che si trovano collocate

---

<sup>53</sup> Sulla sempre maggiore estensione dei tributi assistiti da privilegio v. FERRO, “*Manovra fiscale: più tutela ai crediti tributari e prime procedure concorsuali per gli imprenditori agricoli*”, in *Fallimento*, 2011, 909 ss. sulle disposizioni di cui al DL 98/2011, conv. L. 111/211

<sup>54</sup> V. BOZZA, *Il trattamento*, cit., 383

<sup>55</sup> FABIANI, *Fallimento*, cit., 243; BOZZA, *Il trattamento*, cit., 380; in generale v. anche BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., passim, per ampi riferimenti.

<sup>56</sup> RACUGNO, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione e transazione fiscale. Profili di diritto sostanziale*, in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da Buonocore-Bassi, I, Padova, 2010, 45 ss.; PACCHI, D'ORAZIO, COPPOLA, *Il concordato preventivo*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di Didone, Torino, 2009, II, 1795.

nell'ordine delle prelazioni in posizione inferiore, salvo l'apporto della c.d. finanza esterna<sup>57</sup>.

Si intuisce facilmente, quindi, che la regola appena descritta è incompatibile con quella *ex art. 182 ter* l.fall., poiché quest'ultimo ammette un pagamento in percentuale (cioè non integrale sotto il profilo quantitativo) di un credito con privilegio esteso all'intero patrimonio del debitore e contemporaneamente anche un soddisfacimento di crediti con privilegi di rango inferiore. Il che significa che la percentuale attribuita al primo credito non deve obbligatoriamente coincidere con l'intero valore del patrimonio del debitore<sup>58</sup>. Questa premessa si rende necessaria in quanto si ipotizza che il rapporto creditori chirografari/creditori subordinati sia assimilabile - sempre che si ritenga fondato il parallelo fra tale relazione e quella fra i primi ed i crediti garantiti<sup>59</sup> - a quello fra creditori con privilegio generale e chirografari<sup>60-61</sup>.

Dunque se a quest'ultimo si applica la regola dell'art. 160, 2 co., l.fall., la stessa varrà analogicamente anche per il primo. Ne consegue che, qualora il patrimonio del debitore non sia sufficiente a pagare i chirografari integralmente, la loro soddisfazione minima

---

<sup>57</sup> FABIANI, *Fallimento*, cit., 244; CENSONI, *Concordato preventivo e coinvolgimento dei creditori con diritti di prelazione*, in *Fallimento*, 2007, 436 proprio in relazione ai crediti assistiti da privilegio generale con collocazione sussidiaria sugli immobili; Trib. Roma, 1 febbraio 2012, in *ilcaso.it*.

<sup>58</sup> Il rapporto fra art. 160, 2 co. e 182 *ter*, 1 co., l.fall. è colto molto bene da FABIANI, *Fallimento*, cit., 245-246, ove si dice che la seconda disposizione "costituisce una deroga all'art. 160, 2° comma". L'autore fa chiarezza in merito all'interpretazione dell'art. 160, 2 co., composto da due diversi periodi, in relazione all'art. 182 *ter*, 1 co., l.fall. Egli afferma che l'art. 160, 2 co., 2 periodo pone il divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione. Alla luce di questo periodo - afferma FABIANI, *Fallimento*, cit., 247 - "si potrebbe acconsentire al pagamento del credito privilegiato di rango inferiore...anche in assenza di soddisfacimento integrale di quello posteriore..., ma questa soluzione violerebbe il disposto di cui alla prima parte del 2° che presuppone, per l'ammissibilità della proposta, un trattamento del creditore privilegiato come pari al trattamento conseguibile nel fallimento". Quindi l'attenzione per risolvere il problema indagato non va concentrata sul "divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione" (come fa la dottrina occupatasi dell'argomento (v. FABIANI, *Fallimento*, cit., 245)) quanto sulla prescrizione del primo periodo del 2° comma dell'art. 160 l.fall. rapportata a quella dell'art. 182 *ter*, 1 co., l.fall.; v. anche BOZZA, *Il trattamento*, cit., 383 che afferma come l'art. 182 *ter* possa determinare l'alterazione dell'ordine della graduatoria dei privilegi in quanto essa ammette espressamente che un creditore tributario possa essere soddisfatto non integralmente, indipendentemente dal rapporto con i beni gravati. In pratica, mentre le norme generali circa il trattamento dei prelazioni impongono di destinare l'intero valore del bene vincolato a garanzia al creditore garantito, analogo principio non è prescritto nell'ambito della disciplina della transazione fiscale, dove i creditori privilegiati sembrano poter essere falcidiati a prescindere dall'incapienza dell'oggetto della garanzia.

<sup>59</sup> Ma v. comunque la precisazione fatta all'inizio di questo paragrafo.

<sup>60</sup> Nel senso che i chirografari hanno diritto di soddisfarsi a preferenza sull'intero valore del patrimonio del debitore rispetto ai creditori subordinati. In questo senso emblematica è la definizione della postergazione fornita da FERRI JR., *op. loc. ult. cit.*

<sup>61</sup> V. al riguardo FABIANI, *Fallimento*, cit., 255 che afferma: "Il pagamento parziale dei creditori privilegiati generali si traduce nell'impossibilità di pagare i creditori chirografari, visto che entrambi concorrono sul medesimo patrimonio"; BOTTAI, *Trattamento dei crediti privilegiati, nuova finanza e rapporto tra classi e privilegi*, in *Fallimento*, 2010, 90.

deve essere pari al valore dell'intero patrimonio del debitore come stimato dal professionista, sicché la proposta non può accordare niente ai postergati.

Se invece si ritiene di regolare il rapporto fra creditori con privilegio generale e chirografari in base all'art. 182 *ter*, 1 co., l.fall., nel caso ad esso assimilabile è ammissibile proporre una percentuale dell'intero importo ai chirografari, tale da consentire di ricavare dal patrimonio oggetto del concorso qualcosa anche per i postergati.

Si tratta di capire, insomma, quale delle due regole dettate in ordine al soddisfacimento di crediti privilegiati sia estendibile in via interpretativa anche al trattamento dei crediti subordinati in caso di non integrale soddisfacimento dei chirografari.

Al riguardo, si sostiene che la disposizione sulla transazione fiscale relativa ai crediti prelatizi ha natura eccezionale rispetto alle previsioni degli artt. 124, 3 co e 160, 2 co., l.fall.<sup>62</sup>, per cui essa non potrebbe essere suscettibile di applicazione al di là della fattispecie dei crediti tributari. Ma si tratta di conclusione tutt'altro che univoca, essendo stata considerata la disposizione in materia di transazione fiscale suscettibile di un'applicazione non limitata ai debiti tributari, ma valida, più in generale, in ogni caso di concordato preventivo<sup>63</sup>.

Peraltro - limitandosi per il momento a considerare le norme in esame in riferimento alle fattispecie loro proprie dei crediti assistiti da prelazione -, si deve rilevare che l'applicazione della regola *ex art. 160, 2 co., l.fall.* in caso di privilegio generale incapiente, implicando necessariamente *la mancata soddisfazione dei crediti chirografari per l'intero loro importo* - non potendosi concepire una ripartizione in favore dei chirografari che non sia stata preceduta dal soddisfacimento integrale dell'ultimo dei creditori privilegiati<sup>64</sup> -, rende elevato il pericolo dell'emersione di una causa di *inammissibilità* della domanda di concordato.

---

<sup>62</sup> PANZANI, *op. loc. ult. cit.*; e sebbene parli di specialità, in senso analogo anche BOZZA, *Formazione*, cit., 10 ss. Affermano l'eccezionalità dell'art. 182 *ter*, 1 co., rispetto al 160, 2 co. a vari fini (anche differenti dal discorso che si conduce nel testo) Trib. Benevento, 23 aprile 2014, in *ilcaso.it*; Trib. Ascoli Piceno, 14 marzo 2014, in *ilcaso.it*; App. Venezia, 23 dicembre 2013, su *unijuris.it*; Trib. La Spezia 24 ottobre 2013, in *ilcaso.it*. Al riguardo per la possibilità di accordare una soddisfazione seppur minima ai postergati solo attingendo alla nuova finanza e non alle risorse comprese nel patrimonio del debitore v. GALLETTI, *Classi*, cit., 343 ss. nt. 35.

<sup>63</sup> Così CENSONI, *I diritti*, cit., § 4; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 172 ss., il quale sottolinea come ad avviso della dottrina anteriore all'introduzione dell'art. 160, 2 co., la falcidiabilità dei privilegiati nel concordato preventivo (per il quale prima della novella del 2007 non c'era una previsione analoga all'art. 124, 3 co., l.fall.) era appunto ricavata dalla previsione dell'art. 182 *ter* l.fall. propria di questa procedura. Per cui viene da chiedersi come sia possibile che una norma suscettibile di applicazione generalizzata prima del 2007 muti in norma eccezionale successivamente. Si tenga anche presente che la dottrina favorevole ad ammettere una soddisfazione dei postergati in mancanza di un soddisfacimento integrale dei chirografari, insiste anche sul fatto che una simile soluzione risulta quella che meglio si confà al *favor* legislativo per le soluzioni concordate della crisi d'impresa, poiché un'interpretazione aprioristicamente rigida del divieto di alterare l'ordine delle cause di prelazione rischia di rendere la soluzione concordataria impraticabile (GUERRERA, *Struttura*, cit., 720 ss.).

<sup>64</sup> Trib. Padova, 20 dicembre 2012, in *il fallimentarista.it*.

Parte della giurisprudenza teorica e pratica sostiene, infatti, che quest'ultima si configurerebbe qualora il concordato non procuri a tutti i creditori una soddisfazione non irrisoria (o non minimale)<sup>65</sup>.

Ma anche gli autori che non condividono questa conclusione concordano con la necessità che la procedura abbia quale causa e quale esito la soddisfazione dei creditori qualunque essa sia (ossia a prescindere dalla valutazione del tribunale sulla misura della stessa)<sup>66-67</sup>.

Ne consegue che la generalizzata applicazione della disciplina *ex art. 160, 2 co., l.fall.* irrigidisce la soluzione concordataria sino a renderla impraticabile - quantunque da essa

---

<sup>65</sup> Che il concordato preventivo debba integrare “gli estremi indefettibili” della “ristrutturazione dei debiti” o della “soddisfazione dei crediti” “quali inderogabilmente prescritti dalla lett. a) del comma 1 dell’art. 160” è affermato da AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 242. Riconoscono che l’impossibilità di soddisfare i creditori anche solo in percentuale minima impedisce di operare una valutazione positiva sulla “fattibilità economica del piano ovvero [sull’] idoneità a soddisfare la causa concreta”, Trib. Rovigo, 3 dicembre 2013, in *il fallimentarista.it*; Trib. Modena, 3 settembre 2014, *il caso.it*; Trib. Palermo 4 giugno 2014, in *il caso.it*; Trib. La Spezia, 19 settembre 2013, in *il caso.it*; Trib. Firenze, 27 luglio 2012, in *il caso.it*; App. Bologna, 7 novembre 2013, in *il caso.it*; Trib. Roma, 29 gennaio 2014, inedita; Trib. Roma 16.4.2008, in *Dir.fall.*, 2008, II, 551; Trib. Siracusa, 13 novembre 2013, in *il caso.it*; App. Ancona, 4 maggio 2015, in *il caso.it*; Trib. Bergamo, 4 dicembre 2014, in *il caso.it*; Trib. Torino, 22 gennaio 2015, in *il caso.it*; RAVINA, *Proposta concordataria: i confini dell’autonomia privata tra par condicio e controllo del tribunale*, in *il fallimentarista.it*; GALLETTI, *Il sindacato del giudice*, cit., 7-8; l’ulteriore dottrina e giurisprudenza cit. in FABIANI, *Causa*, cit., 582-583 ntt. 11 e 12; MACARIO, *Nuovo concordato preventivo e (antiche) tecniche di controllo degli atti di autonomia: l’inammissibilità della proposta per mancanza di causa*, in *Banca, Borsa, tit. cred.*, cit., 2009, II, 732; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 242 ss. Si badi bene che BOZZA, *Formazione*, cit., 10, nel sostenere la tesi maggiormente restrittiva circa l’interpretazione dell’art. 160, 2 co., l.fall. afferma anche che “la norma in esame...contempla la possibilità che una proposta concordataria preveda il pagamento dei privilegiati fino ad un certo grado e, di conseguenza niente per gli altri creditori di grado successivo e, a maggior ragione, per i chirografi...”. L’autore sembrerebbe dunque sostenere l’interpretazione più stringente dell’art. 160, 2 co., l.fall. nonostante essa comporti l’effetto di precludere un qualsivoglia soddisfacimento dei crediti non garantiti. L’autore ritiene dunque ammissibile una simile proposta; ma l’opinione si scontra con la giurisprudenza appena menzionata.

<sup>66</sup> In senso critico rispetto all’orientamento che pretende quale condizione di ammissibilità della proposta la previsione di una soddisfazione non irrisoria, v. LAMANNA, *L’indeterminismo creativo delle SS. UU. in tema di fattibilità nel concordato preventivo: «così è se vi pare»*, in *il fallimentarista.it*; FABIANI, *Fallimento*, cit., 241,242; dubitativamente BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Società, banche, crisi d’impresa*, cit., 2998 ss.; Cass., SS. UU. n. 1521 2013, che ha individuato la “causa concreta” della procedura di concordato preventivo nella assicurazione ai creditori di un soddisfacimento “minimale”.V. in argomento anche GHIA, PICCINNI, SEVERINI, in *Trattato delle procedure concorsuali*, 4, Torino, 2011, 603; VITIELLO, *Il problema dei limiti del controllo del tribunale sulla fattibilità del piano come risolto dalle Sezioni Unite*, in *il fallimentarista.it*; SANDULLI, *Sub art. 160*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, a cura di Nigro-Sandulli-Santoro, Torino, 2014, 11 ss.

<sup>67</sup> La considerazione che si fa nel testo risulta avvalorata dalla recente nuova previsione introdotta nell’art. 160 dal d.l. 83/2015, ai sensi della quale “in ogni caso la proposta di concordato deve assicurare il pagamento di almeno il venti per cento dell’ammontare dei crediti chirografari”. Aderendo all’interpretazione più stringente del divieto di alterare l’ordine della cause legittime di prelazione, diviene corrispondentemente più arduo poter assicurare almeno il 20% ai chirografari (percentuale peraltro già molto elevata anche considerata in assoluto rispetto a quelle offerte nella pratica dalle proposte di concordato). Per cui l’unica soluzione praticabile diverrebbe il fallimento.

possa derivare per i creditori un risultato più favorevole di quello prospettabile in caso di fallimento - nel caso di insufficienza del patrimonio del debitore a pagare integralmente i crediti privilegiati generali<sup>68</sup>, poiché i chirografari non riceverebbero in tal caso *nessuna soddisfazione*<sup>69</sup>.

Il che significa che, considerando regola generale in materia di trattamento dei crediti privilegiati la norma da ultimo menzionata, si configura una soluzione contrastante con il *favor* legislativo per le soluzioni concordate della crisi d'impresa sotteso alla nuova disciplina concorsuale<sup>70</sup>.

Se si condivide questa premessa, appare logicamente conseguente ritenere che fra una norma la cui applicazione contrasta con il valore fondamentale al quale è ispirata la riforma fallimentare (art. 160, 2 co.) e una norma più elastica, che rispetto alla prima, al contrario, consente di realizzare il *favor* per le soluzioni concordatarie perseguito dal legislatore (182 *ter*, 1 co.)<sup>71</sup>, quella da considerare espressione di un principio generale sia quest'ultima<sup>72</sup>.

---

<sup>68</sup> GUERRERA, *Struttura*, cit., 261 ss.

<sup>69</sup> V. la nuova prescrizione sulla soddisfazione minima che il concordato deve accordare ai chirografari menzionata alla nt. 662.

<sup>70</sup> Sul punto insiste GUERRERA, *Struttura*, cit., 262. V. anche la relazione al d.lgs. 169/2007; DE CICCO, *Concordato*, cit., 2011, 257; il Decreto crescita 83/2012, che intitola il capo III (art. 33) "Misure per facilitare la gestione delle crisi aziendali".

<sup>71</sup> Che la soluzione di accordare "una differente e graduale soddisfazione in percentuale, decrescente a misura della progressiva graduazione dei diritti di prelazione", anziché quella della rigida applicazione dell'ordine dei privilegi assegnabili alle pretese dei creditori renda più probabile il successo di una domanda di concordato è riconosciuto da App. Torino, 4 ottobre 2010 (al quale appartiene il virgolettato); Trib. Firenze, 14 giugno 2008, in *Foro padano*, 2008, 2, 393; ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, cit., 165; GENOVIVA, *La relazione del professionista ex art. 160 l.fall.* e ID *Il trattamento dei creditori prelatizi nel difficile percorso del nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2011, 358; BONFATTI, *op. ult. cit.*, 3003.

<sup>72</sup> Sebbene si debba riconoscere, seguendo la dottrina specialistica dell'ermeneutica giuridica, che la nozione di norma eccezionale è controversa ed indeterminata (GUASTINI, *L'interpretazione dei documenti normativi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da Cicu-Messineo-Mengoni, continuato da Schlesinger, Milano, 2004, 195), si definisce ripetutamente la stessa come "norme...caratterizzate da una collisione con i principi fondamentali di cui si tratta" (BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici*, Milano, 1971, 185; IRTI, *L'età della decodificazione*, Milano, 1979, 59; BARBA-PAGLIANTINI, *Commentario al codice civile, Delle persone*, 1, diretto da Gabrielli, Torino, 2012, artt. 1-10). Oltre a ciò è interessante rilevare che BOZZA, *Il trattamento*, cit., 383, sostenitore della tesi della rigorosa applicazione dell'art. 160, 2 co., l.fall. e del carattere eccezionale dell'art. 182 *ter* l.fall., che sarebbe, perciò, norma insuscettibile di essere generalizzata oltre i casi espressamente disciplinati, ammette che quest'ultima disposizione è volta "ad agevolare il ricorso alle procedure negoziali dirette ad evitare il dissesto irreversibile dell'imprenditore", senza avvedersi che, vero questo assunto, allora l'art. 182 *ter* l.fall. perde per quanto detto appena prima i connotati della eccezionalità. Ancora BOZZA, *op. cit.*, 383 afferma che l'art. in materia di transazione fiscale conterrebbe un precetto eccezionale rispetto alla regola dell'art. 160, 2 co., l.fall. in quanto funzionale a favorire l'attività di riscossione dei crediti tributari e previdenziali in caso di crisi dell'imprenditore. Ma anche tale finalità non appare affatto giustificare la qualificazione come eccezionale della disciplina considerata, se è vero che la soddisfazione dei crediti costituisce la causa del concordato (v. FABIANI, *Causa*, cit., 581 ss.; Cass., SS.UU., 1521/2013, cit.). L'impressione è che nella riflessione dell'autore cit. si parta dall'assunto che l'art. 160, 2 co., l.fall. costituisca la regola generale, ricavata dalla disciplina

Cosicché, a fronte di un caso non espressamente disciplinato, qual è il trattamento dei postergati nell'ipotesi di mancato integrale soddisfacimento dei chirografari, appare preferibile ricavare in via interpretativa dall'art. 182 *ter* una regola ad esso applicabile.

A sostegno di quanto appena affermato si consideri anche che il concordato è una soluzione negoziale della crisi d'impresa, il fulcro della quale è costituito dall'incontro della volontà del debitore e di quella (determinata a maggioranza) dei creditori<sup>73</sup>. Condividendo questa ricostruzione del nuovo concordato preventivo, non possono che considerarsi applicabili allo stesso le regole che caratterizzano la disciplina contrattuale, prima fra tutte, quella per cui le parti sono libere di accordarsi come meglio credono in ordine alla regolamentazione dei loro rapporti, purché non violino norme imperative o non perseguano fini illeciti.

Nel determinare una soddisfazione dei crediti diversa da quella imposta "secondo l'ordine assegnato dalla legge" le parti dell'accordo concordatario non paiono commettere alcun illecito né incorrere nella violazione di alcuna norma imperativa, posto che la preferenza nel soddisfacimento, nel quale si risolvono tanto le garanzie del credito quanto l'antegazione conseguente alla subordinazione di altre pretese, costituisce un diritto disponibile<sup>74</sup>.

Se la libera esplicazione della autonomia negoziale rappresenta la regola fondamentale nella costruzione della soluzione concordataria, allora, salvo laddove esista una specifica prescrizione normativa che disponga diversamente, si dovrebbero preferire soluzioni interpretative coerenti con essa. E tale è l'applicazione dell'art. 182 *ter*, 1 co. piuttosto che dell'art. 160, 2 co., l.fall. per determinare il trattamento economico dei postergati nel concordato, poiché la prima disposizione "costituisce soltanto un *limite esterno* all'autonomia del proponente [così come dei suoi creditori chiamati a valutarne la proposta], e non già [- al pari della seconda -] un *vincolo positivo* di conformazione della proposta", idoneo ad impedire ogni margine di manovra circa la distribuzione del valore fra i creditori<sup>75</sup>.

Si deve, inoltre, considerare che la questione di cui si discute attiene, in pratica, al trattamento dei chirografari oltre che dei postergati, nel senso che all'applicazione

---

generale di diritto civile e dell'esecuzione fallimentare, senza considerare se tale assunto rimanga valido rispetto ai dati normativi che informano la disciplina del concordato.

<sup>73</sup> Per ampi approfondimenti sul punto v. FABIANI, *Fallimento*, cit., 60 ss. ed in particolare 72 ove si legge "che nel concordato vi sia ampio spazio per l'autonomia privata e che questo spazio possa essere riempito con la categoria del negozio è, ormai, un punto fermo. Così come, di riflesso, che vi sia quindi uno spazio coerente con l'applicazione del diritto civile non solo ai contratti sulla crisi d'impresa ma anche ai concordati".

<sup>74</sup> Sul punto si tornerà oltre. Ma il carattere di diritti disponibili delle garanzie del credito è riconosciuto espressamente anche da BOZZA, *Il trattamento*, cit., 379, che pure è uno dei più convinti assertori della tesi più rigida circa l'interpretazione dell'art. 160, 2 co., l.fall.

<sup>75</sup> In altri termini: se in materia di concordato vige il principio della libertà contrattuale delle parti, appare maggiormente coerente con esso la regola dell'art. 182 *ter*, 1 co., l.fall. se si deve disciplinare una fattispecie, come il rapporto chirografari/prelatizi, per cui non è dettata una prescrizione maggiormente restrittiva dell'autonomia privata quale quella contemplata per il trattamento dei prelatizi all'art. 160, 2 co., l.fall.

dell'art. 160, 2 co. o, alternativamente, dell'art. 182 *ter*, 1 co, l.fall. consegue una proposta concordataria articolata in modo differente.

Il principio generale nel nuovo concordato preventivo è l'assoluta detipizzazione delle forme di soddisfazione dei creditori chirografari, come si ricava inequivocabilmente dalla previsione dell'art. 160, 1 co., l.fall. ("prevedere... la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma...")<sup>76</sup>.

Nel momento in cui si tratta di stabilire il trattamento dei chirografari rispetto ai crediti subordinati appare maggiormente conforme a tale nuovo connotato della proposta di concordato *post* riforma applicare un regola che appunto circoscriva quella libertà senza sopprimerla totalmente, come accadrebbe applicando il 160, 2 co., l.fall.<sup>77</sup>.

Non sembra corretto sostenere, infine, che la graduazione dei crediti prevista dalla legge è un sistema che "trova completa attuazione nell'esecuzione individuale e nel concorso fallimentare, ma non può non trovare altrettanto piena attuazione nel concordato preventivo", per cui "l'unico criterio per attuare [la ripartizione dei sacrifici determinati dalla crisi in cui versa il debitore] rimane quello del rispetto delle situazioni di preminenza di cui i creditori godono, altrimenti non vi sarebbe alcun criterio da seguire nel loro trattamento"<sup>78</sup>.

Il concordato, infatti, rappresenta una soluzione negoziale della crisi radicalmente alternativa alla liquidazione concorsuale ed idonea a soppiarla<sup>79</sup>.

Questo spunto appare supportato da una considerazione maggiormente approfondita del contesto nel quale i diritti di garanzia esplicano la loro funzione. Essa consiste nel rafforzare l'*azione esecutiva*: gli effetti della garanzia reale che si esplicano nel processo esecutivo sono quelli più appariscenti<sup>80</sup>, poiché il contenuto del diritto al valore, costituente l'essenza delle garanzie reali comprende, il potere di *esproprio erga omnes*<sup>81</sup>. Se questo è vero, però, la premessa dell'opinione qui esaminata (per cui la graduazione dei crediti prevista dalla legge è un sistema che "trova completa attuazione nell'esecuzione individuale e nel concorso fallimentare, ma non può non trovare altrettanto piena attuazione nel concordato preventivo") non appare condivisibile in

---

<sup>76</sup> In altri termini: rispetto alla soddisfazione concordataria dei creditori chirografari la legge consente la piena esplicazione della libertà negoziale del proponente e dei creditori in sede di approvazione (FABIANI, *Fallimento*, cit., 60-76; BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1064 ove ulteriori riferimenti).

<sup>77</sup> Si è già detto che, godendo i chirografari di una prelazione sull'intero patrimonio del debitore rispetto ai subordinati, per questa loro assimilazione ai privilegi con collocazione sussidiaria sugli immobili, la proposta del debitore non potrebbe decidere niente circa il loro trattamento in base all'art. 160, 2 co., l.fall., poiché in caso di patrimonio eccedente il loro importo essi dovrebbero essere soddisfatti integralmente ed in caso contrario assorbirebbero l'intero valore dei beni del debitore. Si applicherebbe, dunque, una regola per il trattamento dei chirografari che appare eccessivamente distante da quella generale per essi prescritta all'art. 160, 1 co., l.fall., pur in presenza di una norma ulteriore che invece media fra l'esigenza di concretizzare l'esistenza della subordinazione e quella di non derogare in modo radicale la regola generale. Sul trattamento dei chirografari, per quanto attiene in particolare al profilo quantitativo, v. però quanto rilevato sopra alla nt. 657.

<sup>78</sup> BOZZA, *Il trattamento*, cit., 379.

<sup>79</sup> Il discorso che si fa nel testo trae spunto dalla riflessione di GUERRERA, *Struttura*, cit., 262.

<sup>80</sup> GABRIELLI, *Pegno*, cit., 10-11, che richiama GORLA-ZANELLI, *Del pegno, delle ipoteche*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1992, 17.

<sup>81</sup> RUBINO, *La responsabilità patrimoniale*, cit., 185.

conseguenza del fatto che il concordato preventivo è “una procedura concorsuale non imposta ma negoziata, quindi non contro la volontà del debitore”, ossia che non può iscriversi nel novero dei procedimenti espropriativi, se si guarda a tale soluzione negoziale della crisi “nella sua fenomenologia generale”<sup>82</sup>.

Perciò, applicare pedissequamente in essa prescrizioni tendenti a riprodurre la regolamentazione del rapporto tra crediti preferenziali e crediti chirografari (e crediti postergati) contenuta nell’art. 111 l.fall. appare metodologicamente errato.

## **7. Ancora qualche riflessione sulla sentenza della Cassazione 9373/2012.**

La pronuncia della Cassazione 9373/2012 - già esaminata in alcuni passaggi della sua motivazione - merita un supplemento di riflessione alla luce delle superiori considerazioni.

Essa afferma che la disposizione dell’art. 160, 2 co., l.fall. va annoverata “tra i presupposti di legittimità della proposta concordataria... [che] sono disciplinati dalla legge e inderogabili dalla volontà delle parti (debitore da un lato e massa dei creditori dall’altro), sono verificati d’ufficio dal tribunale, che in mancanza di essi dichiara la proposta inammissibile (art. 162) senza sottoporla all’approvazione della maggioranza dei creditori”<sup>83</sup>.

Se ciò fosse condivisibile, non vi sarebbe alcuna necessità di indagare la derogabilità della postergazione tramite il voto dei creditori concorrenti sulla proposta concordataria, giacché questa, ove prevedesse la soddisfazione dei subordinati in mancanza del pagamento dell’intero ai chirografari, verrebbe ancor prima dichiarata inammissibile al momento del vaglio di legittimità sul ricorso presentato dal debitore.

Una simile conclusione, però, ha come presupposto che al rapporto chirografari/prelatizi siano estendibili le regole sul rapporto privilegiati/chirografari, cioè l’assimilazione della postergazione ad una delle cause legittime di prelazione disciplinate dalla legge<sup>84</sup>.

Se però si arriva a sostenere - come si è cercato di fare sopra - che la subordinazione legale non è equiparabile alle garanzie del credito (naturalmente dal punto di vista dei crediti che ne beneficiano) - se non in senso del tutto “generico ed atecnico” -<sup>85</sup>, si deve allora concludere che gli artt. 124, 3 co e 160, 2 co., l.fall. sono inconferenti per disciplinare la fattispecie in esame; e pertanto una proposta che preveda il soddisfacimento dei postergati, nonostante il mancato integrale pagamento dei chirografari, non potrebbe essere dichiarata inammissibile dal tribunale in sede di

---

<sup>82</sup> FABIANI, *Fallimento*, cit., 78 ss.; e già GUERRERA, *Struttura*, cit., 262.

<sup>83</sup> V. nt. 586.

<sup>84</sup> L’inammissibilità deriva, infatti, nel caso esaminato, dal mancato rispetto dell’art. 160, 2 co., l.fall. (applicato analogicamente), per il quale ai chirografari deve essere riservato tutto il patrimonio del debitore in caso di sua insufficienza a soddisfarli per intero, senza poter da esso trarre niente da attribuire ai subordinati.

<sup>85</sup> Aspetto completamente tralasciato dalla sentenza della Cassazione citata, posto che la controversia della quale era stata investita concerneva il trattamento di crediti prelatizi in senso proprio nel rapporto con i chirografari, dunque esattamente la fattispecie alla quale si applicano il 124, 3 co. o il 160, 2 co., l.fall.



verifica sul ricorso per l'apertura del concordato ai sensi del combinato disposto delle norme citate e dell'art. 162 l.fall.

La medesima conclusione resta valida, comunque, anche laddove si accetti di istituire un parallelo fra cause legittime di prelazione e postergazione.

Si è cercato di dimostrare, infatti, che pure ragionando in questo modo, alla fattispecie non espressamente disciplinata a livello normativo appare più congruo applicare la regola maggiormente elastica relativa al trattamento dei privilegi generali (con collocazione sussidiaria sugli immobili) *ex art. 182 ter*, l.fall., rispetto a quella più rigida prescritta dall'art. 160, 2 co., l.fall.

Se questo è vero, ne deriva una conseguenza relevantissima, che vale a rendere il principio affermato dalla sentenza in esame confutabile: il trattamento da riservare ai subordinati rispetto a quello accordato ai chirografari non può essere annoverato fra le condizioni di ammissibilità della proposta di concordato<sup>86</sup>, sull'esistenza delle quali è chiamato a pronunciarsi il tribunale prima della sottoposizione della stessa al voto dei creditori.

Esso rimane, invece, attratto alla valutazione di convenienza, la quale nella disciplina riformata è rimessa esclusivamente ai creditori nel momento del voto sulla proposta<sup>87</sup>.

## **8. Segue. Ammissibilità di una soddisfazione dei postergati nel concordato preventivo**

Riassumendo quanto si ricava dalle superiori considerazioni, la proposta di concordato nella quale si preveda una (seppur minima) soddisfazione dei postergati nonostante quella non integrale accordata ai chirografari appare suscettibile di essere sottoposta al voto dei creditori concorrenti, non essendo tale possibilità preclusa dal giudizio di ammissibilità del tribunale nella fase di apertura della procedura perché

-o l'art. 160, 2 co., l.fall. non si applica in quanto non può estendersi al rapporto chirografari/subordinati la disciplina di una relazione ad essa non assimilabile, ovvero quella prelatizi/chirografari;

-o l'art. 160, 2 co., l.fall. non si applica al trattamento dei subordinati, dovendosi preferire il ricorso alla regola desumibile dall'art. 182 *ter* l.fall.

Quanto rilevato non è ancora sufficiente, però, per ammettere che il debitore possa sottoporre al voto dei suoi creditori una proposta avente ad oggetto la soddisfazione, con risorse provenienti dal suo patrimonio, dei crediti subordinati pur in assenza di un integrale pagamento dei chirografari.

Come chiarito dalle SS. UU. della Cassazione<sup>88</sup>, il giudice ha senz'altro, fin dal momento nel quale occorre decidere l'eventuale apertura della procedura (artt. 162 e 163 l.fall.), il potere di verificare - oltre i presupposti di ammissibilità *ex art. 160, 1 e 2 co., l.fall.* - "la fattibilità giuridica del concordato e quindi esprimere un giudizio negativo in ordine

---

<sup>86</sup> L'art. 162, 2 co. individua i presupposti di ammissibilità in quelli di cui all'art. 160, 1 e 2 co., l.fall. Se dunque si applica l'art. 182 *ter* si è al di fuori del controllo di ammissibilità/legittimità del tribunale.

<sup>87</sup> FABIANI, *Fallimento*, cit., 86 ove ulteriori riferimenti.

<sup>88</sup> V. nt. prec.

all'ammissibilità quando [le] modalità attuative risultino incompatibili con norme inderogabili<sup>89</sup>.

Stante questo potere di controllo del tribunale, per verificare l'ammissibilità di una proposta avente quel contenuto occorre preliminarmente stabilire se la subordinazione legale costituisca o meno un vincolo inderogabile imposto all'autonomia privata.

Laddove all'interrogativo si fornisse risposta positiva, si perverrebbe ad una soluzione analoga a quella affermata dalla Cassazione nella già esaminata sentenza 9373/2012: la previsione di una soddisfazione anche dei crediti *sub-chirografari* dovrebbe essere censurata dal tribunale fin dalla fase iniziale, nella quale si svolge il vaglio giudiziario di cui agli artt. 162 e 163 l.fall., senza che, quindi, possa rilevare, al fine della soluzione della questione su cui ci si interroga, il consenso dei creditori da esprimere in un momento temporalmente successivo all'apertura della procedura<sup>90</sup>.

L'inderogabilità della postergazione involontaria non pare, tuttavia, convincente.

Essa si inserisce nel sistema della graduazione dei crediti, interagendo con le cause legittime di prelazione di cui all'art. 2741, 2 co., c.c., in quanto la funzione dell'istituto consiste nell' «ampliare e dunque [nell']integrare,...la garanzia...patrimoniale [della finanziata] ma, prima ancora, [nel] *graduarla*»<sup>91</sup>.

---

<sup>89</sup> Le SS.UU. 1521/2013 precisano che il sindacato del giudice sulla fattibilità giuridica deve considerarsi sempre uguale nelle tre diverse fasi nelle quali la procedura di concordato è teoricamente scomponibile: ammissibilità, revoca ed omologazione. In merito al controllo del giudice sul rispetto da parte della proposta delle norme inderogabili vi è un orientamento concorde in giurisprudenza: v. Cass. SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit., il cui indirizzo è puntualizzato da Cass., 22 maggio 2014, n. 11423; Cass. 6 novembre 2013, n. 24970, in *dejure.it*; Trib. Siena 2 aprile 2014 su *istitutoproform.org*; Trib. Siracusa 15 novembre 2013, su *unijuris.it*; Trib. Pescara, 17 gennaio 2014, in *ilcaso.it*;

<sup>90</sup> V. Cass. 8 giugno 2012, n. 9373, cit, la quale però annovera il divieto di alterare la graduazione dei crediti muniti di cause di prelazione fra i presupposti di legittimità della proposta concordataria, la cui esistenza deve essere accertata d'ufficio dal tribunale, pena la dichiarazione di inammissibilità della proposta sulla base di una diversa argomentazione (ossia non basandosi sulla natura imperativa della regola della postergazione). V. anche sul punto l'opinione di VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 411, il quale premette che per derogare al sistema delle cause legittime di prelazione è necessaria una manifestazione espressa e preventiva del creditore, con la quale rinuncia al proprio privilegio (artt. 127, comma 2 e 177, comma 2 l.fall.). Ed allora se è esatto inquadrare la subordinazione assoluta nel sistema di graduazione dei crediti sarebbe “del tutto evidente che i limiti che ...incontra il proponente nella formulazione del piano concordatario con riferimento al rispetto delle cause legittime di prelazione valgono...anche rispetto alla postergazione assoluta. Tali limiti, ponendosi a *monte* della votazione, vincolano sia il proponente sia gli organi della procedura (e specificamente il tribunale che deve valutare la legittimità della proposta) e non possono essere superati da una diversa (e successiva) manifestazione di volontà dei creditori assunta a maggioranza...Solo, quindi, la rinuncia *espressa* e *preventiva* (ossia, inserita nella proposta) dei creditori non subordinati al “privilegio” loro riconosciuto dalla postergazione...assoluta può portare ad un soddisfacimento paritetico di tutti i creditori diversi dai “privilegiati””.

<sup>91</sup> FERRI JR., *In tema*, cit., 981 ss. a cui appartiene il virgolettato; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 129, 412 e passim.

All'applicazione della regola legale vengono assoggettati quei crediti che, per la particolare posizione del finanziatore e per la peculiare situazione economica e finanziaria nella quale versa la società sovvenuta, sottendono una c.d. *causa societatis*<sup>92</sup>. Da una simile descrizione emerge come i tratti caratteristici della postergazione siano assimilabili – ma soltanto sotto il profilo funzionale, rimanendo salvo quanto rilevato sopra - a quelli del privilegio, che è un tipo di prelazione accordata dalla legge, avente la propria giustificazione nella causa del credito (v. art. 2745, rubricato “fondamento del privilegio”)<sup>93</sup>. In forza di una valutazione, sul piano economico e sociale, delle esigenze di protezione di determinate posizioni creditorie, la legge stabilisce - tanto in caso di postergazione, quanto accordando il privilegio - che un credito debba essere preferito, nella sua soddisfazione, rispetto ad altri.

Se un simile parallelo è fondato, si può arrivare a sostenere che, così come il privilegio e gli effetti da esso prodotti sull'ordine di soddisfacimento dei crediti sono derogabili dall'autonomia privata, altrettanto deve valere anche per la postergazione *ex art. 2467 c.c.*<sup>94</sup>.

La dottrina civilistica, infatti, ammette pacificamente la disponibilità del privilegio da parte del creditore che ne è titolare, nonostante la sua volontà sia irrilevante al fine dell'insorgere della garanzia<sup>95</sup>.

A ciò si aggiunga che la postergazione opera come strumento di tutela degli interessi dei creditori non soggetti alla sua applicazione, interessi che certamente hanno natura privata oltre che patrimoniale. Pertanto, la regola legale dettata a loro tutela appare, in base ai principi generali, derogabile per volontà dei soggetti che ne sono titolari<sup>96</sup>.

---

<sup>92</sup> In tal senso v. la relazione illustrativa al d.lgs. 6/2003 ed in dottrina ANGELICI, *La riforma*, cit., 57; TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1457; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 240, ad avviso del quale l'espressione non indica nient'altro che i requisiti di cui all'art. 2467, 2 co., c.c.

<sup>93</sup> V. circa l'individuazione della causa del credito - con definizione valida tanto per la postergazione quanto per il privilegio, ma riferita espressamente solo a quest'ultimo - CICCARELLO, *Privilegio del credito e uguaglianza dei creditori*, Milano, 1983, 26 nota 34: “la causa di cui si tratta si scioglie nei termini di giustificazione etica della determinazione normativa”; DI SABATO, *I privilegi*, in *Trattato Perlinger*, Napoli, 2008, 32: “la causa del credito quale fondamento del privilegio si identifica con la *ratio legis* e costituisce la motivazione che è sostegno dell'intervento normativo”.

<sup>94</sup> Si noti che quanto si dice nel testo non contrasta con quel che si è precedentemente affermato circa le difficoltà di accettare la trasponibilità della disciplina delle cause legittime di prelazione al rapporto chirografari/postergati. Appare molto diverso limitarsi a sostenere che siccome tanto i privilegi quanto la postergazione trovano titolo nella legge, entrambi gli istituti possono essere assimilati sotto il profilo della derogabilità, ed invece applicare *tel quelle* una norma che espressamente dispone solo per le cause legittime di prelazione, ma non per il trattamento dei chirografari rispetto ai postergati. In altri termini: un conto è dire che postergazione e privilegi sono regole di fonte legale che incidono sulla graduazione della soddisfazione dei crediti; un altro è dire che i privilegi e la postergazione sono regole identiche (per quanto concerne la postergazione, per gli effetti che produce verso i chirografari, naturalmente), per cui la disciplina dettata per gli uni si estende anche all'altra.

<sup>95</sup> CICCARELLO, *op. cit.*, 69; PARENTE, *Il sistema dei privilegi nel credito*, Milano, 2001, 335 nt. 56. Al contrario nega la possibilità di offrire una soddisfazione ai postergati “stante l'inderogabilità del principio stabilito dall'art. 2467 cod. civ....” il Trib. Firenze, 19 aprile 2010, cit. Di nderogabilità da parte dell'autonomia individuale, ma non da parte di quella collettiva parla anche CUOMO, *op. cit.*, 312.

<sup>96</sup> È l'insegnamento di FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, 5, Torino, 1981, 500. Ammettono la disponibilità del diritto al beneficio della antergazione PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 98-100; GUERRERA,

Certo, la procedura concordataria prevede l'espressione di un consenso alla proposta secondo il principio maggioritario; manca, insomma, l'espressione della volontà individuale dei creditori chirografari di rinunciare alla priorità nel soddisfacimento loro accordata dalla postergazione di altri concorrenti. Ma ciò non pare sufficiente ad escludere la derogabilità dell'ordine di graduazione delle pretese creditorie, se si dimostra che la disciplina del concordato preventivo rende la rinuncia alla subordinazione legale espressa a maggioranza dei chirografari equivalente a quella individuale, senz'altro ammissibile in base ai principi di diritto comune<sup>97</sup>.

### **9. La deroga al rango poizore dei crediti chirografari a maggioranza. Considerazioni generali.**

La precedente riflessione sembra indicare che la possibilità di derogare l'applicazione rigida della graduazione dei crediti (quanto al loro soddisfacimento) derivante dalla postergazione di alcuni di essi è questione che attiene alla convenienza della proposta, come tale devoluta alla valutazione dei creditori concorrenti tramite il voto.

Nel prosieguo della presente indagine si deve, perciò, verificare se la scelta di alterare l'ordine della graduazione delle pretese, imposto da una specifica disposizione normativa, sia materia soggetta al principio maggioritario, che opera rispetto all'approvazione del concordato, oppure esiga, piuttosto, una rinuncia alla tutela legale manifestata individualmente da ciascun creditore non subordinato<sup>98</sup>.

Si tratta, cioè, di capire se nell'ambito della procedura concordataria sia possibile modificare a maggioranza la sfera giuridica dei creditori chirografari eventualmente dissenzienti, elidendo quel diritto ad essere soddisfatti prioritariamente sulla garanzia patrimoniale del debitore, che la subordinazione attribuisce loro.

---

*“Il nuovo concordato fallimentare”*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, I, 538; BOATTO, *“Finanziamenti-soci e finanziamenti-infragruppo nelle procedure concorsuali”*, in *“Le nuove procedure concorsuali per la prevenzione e la sistemazioni delle crisi d'impresa”*, a cura di Bonfatti - Falcone, Milano, 2006, 259; BALP, *I finanziamenti*, cit., 381, tutti, probabilmente, però, sulla base del consenso individuale dei singoli chirografari; BOZZA, *Il trattamento*, cit., 379. Pare pronunciarsi in senso contrario ABRIANI, *Finanziamenti anomali infragruppo*, cit., 738. Ma a ben vedere l'autore - se ben si comprende le argomentazioni ivi utilizzate - asserisce l'imperatività della regola della postergazione rispetto alle parti contraenti il finanziamento ad esso assoggettato (ossia la società, da un lato, il socio o altra società del gruppo, dall'altro: v. infatti ove si scrive che “alle parti rimane rigorosamente preclusa ogni possibilità di modificare convenzionalmente la disciplina imposta in detta disposizione” (corsivo aggiunto)), non già rispetto ai creditori che si avvantaggiano della prescrizione.

<sup>97</sup> Se si dimostra, in altri termini, che il consenso maggioritario fondante il concordato equivale ad un accordo contrattuale di diritto privato fra due soggetti, che senz'altro la dottrina considera capace di fondare la rinuncia alla postergazione da parte dei chirografari (v. sul punto BOZZA, *Il trattamento*, cit., 379, che infatti ammette la derogabilità della antergazione, garantita secondo l'autore in modo rigido dai diritti di garanzia nel concordato, in caso di esperimento di un accordo di ristrutturazione, fondato su libere pattuizioni negoziali con i creditori).

<sup>98</sup> Il quesito di cui ci si occupa nel testo è così formulato da MAUGERI, *Sul regime*, cit., 828 ss., il quale prosegue chiedendosi se “l'esclusione dal concorso dei creditori postergati assurga a contenuto e sostanza di un *diritto individuale* degli altri chirografari e *indisponibile* dalla classe a maggioranza”.

Tale possibilità si pone teoricamente in contrasto con il fondamentale principio privatistico - che peraltro, ad avviso della dottrina, trova anche copertura nell'art. 41 Cost.<sup>99</sup> - desumibile dall'art. 1372, 2 co., c.c. ed in particolare con la libertà "di disporre *ex se* dei propri beni"<sup>100</sup>.

Sebbene questa tesi goda di un certo seguito in dottrina<sup>101</sup>, appare però preferibile quella che riconosce la disponibilità della prelazione legale ad opera dell'autonomia collettiva, ossia per il tramite di un consenso espresso dalla maggioranza dei creditori necessaria e sufficiente all'approvazione della proposta.

A favore di tale conclusione depongono, intanto, considerazioni di carattere generale.

Se la regola maggioritaria ha una sua *ratio* e una sua giustificazione nel contesto della procedura di concordato preventivo<sup>102</sup>, la stessa deve poter trovare applicazione rispetto alla proposta qualunque sia il suo contenuto. Poiché "nel concordato...il singolo creditore perde la sovranità piena sul suo credito ed entra a far parte di una collettività che decide a maggioranza sia sulla ristrutturazione sia sulle modalità solutorie dei crediti ristrutturati"<sup>103</sup>, è logica conseguenza che la regola del consenso individuale richiesta dal diritto comune per la rinuncia al diritto di prelazione del credito possa essere rimpiazzata da quella del consenso espresso a maggioranza<sup>104</sup>.

---

<sup>99</sup> BIANCA, *Diritto civile*, 3, *Il contratto*, 2000, 31 afferma che quello enunciato nel testo è "un valore basilare dell'ordinamento" che "trova riconoscimento nel principio della libertà di iniziativa ex 41, 1 co., Cost", di cui l'autonomia privata è strumento necessario; conf. STELLA, *Il contratto e i contratti*, in *Enc. italiana, Appendice, Eredità del novecento*, II, Roma, 2001, 744.

<sup>100</sup> BIANCA, *Diritto civile*, cit., 31; STELLA, *op. cit.*, 743 ss. In deroga ai principi enunciati nel testo la disciplina del concordato prescrive che una decisione assunta a maggioranza abbia effetto, conformandole, nella sfera giuridica di tutti i creditori anteriori al decreto di apertura della procedura (art. 184 l.fall.).

<sup>101</sup> VATTERMOLI, *op. loc. ult. cit.*; GALLETTI, *Classi*, cit., 343 ss. nt. 35; BOZZA, *La facoltatività*, cit., 428 nt. 6; DE CICCO, *Le classi*, cit., 52 (ma per la subordinazione volontaria); MACAGNO, *Creditori*, 1435; BARLUCCHI, *I creditori postergati ex art. 2467 cod civ. nel piano di concordato preventivo: offerta, collocazione, diritto di voto*, in *Dir. fall.*, 2011, 24 ss.; in giurisprudenza v. Trib. Messina, 4 marzo 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009, II, 798, ove si afferma che "il principio sotteso all'art. 2467 c.c. non è derogabile, non solo in sede fallimentare, ma - per la significativa valenza che attribuisce il legislatore alla norma - anche in sede di concordato preventivo, salvo che, in virtù del principio dell'autonomia negoziale posto alla base dei singoli rapporti obbligatori, tutti i creditori indistintamente vi consentano espressamente".

<sup>102</sup> PRESTI, *Rigore*, cit., 28, il quale afferma che "il principio di maggioranza risolve un problema di azione collettiva, cioè la difficoltà di coordinamento tra i creditori tale da provocare comportamenti che, ancorché individualmente razionali, producono un assetto finale *sub* ottimale"; STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 221 ss.; NUZZO, *Creditori privilegiati: soddisfatti pienamente ma non pagati integralmente*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, 704 ss.

<sup>103</sup> PRESTI, *Rigore*, cit., 28 ss. Considerazioni analoghe vengono richiamate per sostenere una conclusione simile a quella nel testo da MAUGERI, *Sul regime*, cit., 828, il quale parla del concordato come di una procedura avente come *quid proprium* la "gestione dell'interesse solidale dei...creditori concorrenti alla migliore valorizzazione possibile del patrimonio del debitore fondata sul ricorso al principio maggioritario"; NIGRO-VATTERMOLI, *La disciplina*, cit., 382.

<sup>104</sup> L'opinione pare trovare una conferma anche nella ricostruzione proposta da FABIANI, *Fallimento*, cit., 733-734, il quale afferma come in passato accadesse frequentemente che i creditori operassero una postergazione delle loro ragioni per favorire il buon esito del concordato. "La previsione di cui all'art.

Del resto, la dottrina prevalente insiste sul carattere contrattuale del nuovo concordato preventivo, risultante dall'incontro fra la volontà del proponente e quella dei suoi creditori. Per la formazione del concordato come contratto di diritto privato non è richiesto il consenso individuale di ciascun creditore, ma la legge ammette il consenso sulla proposta a maggioranza<sup>105</sup>.

Non si vede, dunque, perché lo stesso non debba valere anche rispetto alla disposizione della causa legittima di prelazione ovvero della postergazione. Così come per la conclusione del contratto il diritto comune richiede il consenso individuale degli interessati, mentre alla conclusione dell'accordo concordatario si applica la regola maggioritaria; analogamente si può sostenere che quest'ultima è sufficiente nel concordato per derogare il sistema di graduazione dei crediti, quando invece, ai sensi del diritto comune, sarebbe indispensabile il consenso individuale di ciascun creditore, che subisce la modifica della propria sfera giuridica<sup>106</sup>.

A conferma di quanto si sostiene si può ancora considerare che l'istituto concordatario consente alla maggioranza prescritta dall'art. 177 l.fall. di accettare la falcidia prevista nella proposta dell'imprenditore, con efficacia vincolante verso tutti i creditori concorrenti.

Non sembra logicamente molto diverso, pertanto, ammettere che la medesima maggioranza possa avallare il trattamento anche dei creditori postergati, in quanto tale scelta comporta come effetto la diminuzione (*id est*, la falcidia) della percentuale di soddisfacimento attribuibile ai chirografari<sup>107</sup>. In altri termini, si potrebbe anche dire: siccome la legge ammette a maggioranza le modifiche quantitative e qualitative dei crediti concorrenti previste nella proposta, *a fortiori* si deve ritenere ammissibile anche la modifica del rango - che in sostanza è una modifica sia qualitativa, sia quantitativa,

---

124 [ovvero delle classi- sostiene l'autore-]...altro non è che la recezione, a posizioni invertite, del sistema delle postergazioni...con l'addendo, decisivo, che non occorre il consenso individuale, ma è sufficiente quello della maggioranza dei creditori". Dal discorso dell'autore emerge, se si è ben capito, che il classamento è un fenomeno che determina effetti speculari alla postergazione e che può essere accettato dai creditori a maggioranza. Dunque, non si vede perché la medesima regola non debba valere rispetto alla deroga dell'art. 2467 c.c.

<sup>105</sup> Da ultimo per la ricostruzione del concordato come contratto di diritto privato, nonostante la vigenza per la sua approvazione della regola maggioritaria, si v. ABETE, *La struttura contrattuale del concordato preventivo: riflessioni "a latere" della sentenza n. 1521/2013 delle Sezioni Unite*, in *Dir. fall.*, 2013, 867 ss.

<sup>106</sup> Per la corretta e chiara rappresentazione della formazione dell'accordo (secondo gli schemi del diritto comune) nel concordato v. FABIANI, *Fallimento*, cit., 73.

<sup>107</sup> Che il parziale soddisfacimento dei subordinati comporti l'effetto indicato nel testo è ben colto da VALZER, *Gli obbligazionisti e i titolari di strumenti finanziari non partecipativi nelle procedure concordatarie*, in *Riv. soc.*, 2014, 47 ss. A favore della ammissibilità della soddisfazione dei crediti privilegiati in percentuale decrescente correlata al rispettivo grado di prelazione, ma senza il necessario soddisfacimento integrale dei creditori poziori v. da ultimo BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo in continuità aziendale*, in *ilcaso.it*, 25 ss., il quale (sebbene con riferimento al trattamento dei prelatizi, ma in base ad una riflessione che pare estendibile anche al rapporto chirografari/postergati) pone le due condizioni per cui si offra un trattamento progressivamente decrescente a misura della progressione verso il basso nella scala dell'ordine legale delle cause di prelazione; e che ai privilegiati venga offerto un trattamento complessivamente più favorevole di quello a loro riservato nel fallimento.

perché i chirografari acconsentono, rinunciando all'antergazione, a percepire quell'importo che sarebbe stato da loro riscosso se non fosse stata prevista l'attribuzione di alcunché ai postergati - di alcuni di essi, a prescindere dal consenso individuale degli interessati<sup>108</sup>.

Del resto, a favore della derogabilità della postergazione secondo la regola maggioritaria di approvazione del concordato preventivo depono anche il dato comparatistico: in vari ordinamenti stranieri si ammette che la proposta del debitore finalizzata al superamento della situazione di crisi possa accordare una soddisfazione ai subordinati nonostante il pagamento non integrale dei chirografari, purché essa ottenga il consenso, secondo il principio maggioritario, di questi ultimi<sup>109</sup>.

## 10. *Segue. Considerazioni attinenti alla procedura concordataria*

Scendendo più specificamente nell'analisi della disciplina della procedura concordataria, pare proficuo assumere come punto di partenza il rilievo secondo il quale il *quid proprium* del concordato preventivo consiste “in ciò che esso costituisce una forma di organizzazione del consenso dei creditori caratterizzata dalla *vigilanza dell'autorità giudiziaria (il che, poi, consente l'adozione del principio di maggioranza)*, estraneo come è noto alla materia contrattuale”<sup>110</sup>.

Si tratta di una constatazione, che fa emergere emblematicamente come gli adempimenti procedurali previsti per il concordato valgano, a fronte dell'applicazione della regola maggioritaria, a surrogare quella garanzia degli interessi dei creditori concorsuali rappresentata, nel diritto civile, dal principio di non eteronomia<sup>111</sup>.

---

<sup>108</sup> BOATTO, *Brevi note in materia di subordinazione volontaria dei crediti e crisi d'impresa*, in *La ristrutturazione dei debiti civili e commerciali*, Bonfatti-Falcone, 2011, 211 ove si ammette che la rinuncia all'antergazione da parte dei chirografari possa conseguire al semplice raggiungimento delle maggioranze prescritte dall'art. 177 l.fall., purché sia rispettata la corretta formazione delle classi. Aggiunge infatti l'autore - come si fa nel testo - che “non si vedono...ragioni per ritenere che il principio di maggioranza non debba in tale circostanza trovare applicazione: è disponibile il diritto al beneficio e, più in generale, il concordato sembra aver definitivamente acquisito una spiccata natura privatistica quanto alla composizione degli interessi in gioco”. Per uno spunto nel senso del testo v. già SACCHI, *Gli obbligazionisti*, cit., 325, il quale individua le conseguenze che derivano dal concordato “nella modificazione delle caratteristiche giuridico-formali, compresa la stessa entità, dei diritti di credito”. Ora se questo è l'effetto proprio del concordato, non si capisce perché esso non possa esplicarsi anche rispetto alla postergazione, che è da annoverare proprio fra le caratteristiche giuridiche della pretesa creditoria.

<sup>109</sup> V. per l'ordinamento tedesco quanto descritto sopra nel testo e in nota: i postergati possono essere pagati anche in mancanza di integrale soddisfazione dei chirografari purché questi approvino l'*Insolvenzplan* con il voto favorevole della maggioranza dei votanti in ogni classe che rappresenti più della metà dei crediti ammessi al voto (§ 244 InsO). Analoga soluzione vige nel diritto portoghese (v. VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 349), ove trova applicazione la regola di maggioranza per l'approvazione del *Plano de Insolvência* (212.1).

<sup>110</sup> NIGRO-VATTERMOLI, *La disciplina*, cit., 382.

<sup>111</sup> Divieto di eteronomia significa intangibilità della sfera giuridica di ciascuno da parte della volontà altrui, come espressione del principio di autonomia privata. D'ALESSANDRO, *Sui poteri della maggioranza del ceto creditorio e su alcuni loro limiti*, in *Fallimento*, 1990, 189, il quale individua il referente normativo di tale principio nella “forma parziale e impropria dell'art. 1372 c.c.”; FABIANI, *La questione*, cit., 165; ROPPO, *Il contratto*, in *Digesto delle discipline privatistiche*, IV, Torino, 1989, 86; SACCHI, *Il principio*, cit., 65; D'ATTORRE, *Il voto nei concordati ed il conflitto d'interessi fra i creditori*, in *Fallimento*, 2012,

A fronte dell'operare del principio di maggioranza per l'approvazione della proposta, che eventualmente preveda una soddisfazione in percentuale anche dei creditori postergati dell'imprenditore, si pone il problema della tutela dei creditori chirografari dissenzienti, comunque vincolati, ove si raggiungano i *quorum* deliberativi di cui all'art. 177, 1 co., dagli effetti della soluzione negoziale della crisi. In particolare, si potrebbe obiettare che - e così fanno, infatti, quegli autori, secondo i quali la previsione del pagamento dei subordinati, in mancanza dell'integrale preventivo soddisfacimento dei chirografari oppure della rinuncia ad avvalersi della postergazione singolarmente espressa da ciascuno di questi ultimi, rende la proposta illegittima e quindi impedisce al giudice di aprire la procedura - la posizione di interesse dei singoli creditori chirografari verrebbe ad essere indebitamente coartata a causa della soggezione della tutela derivante dalla postergazione al principio maggioritario.

Tale obiezione, tuttavia, non sembra dirimente.

Le si può replicare, infatti, che l'effetto descritto risulta fortemente attenuato, se non neutralizzato dalla possibilità dei creditori estranei alla subordinazione - e che non abbiano votato a favore della proposta avente i contenuti qui presi in esame - di accedere ad uno strumento di protezione sostitutivo del proprio consenso individuale.

Nel caso in cui una classe di chirografari abbia espresso un voto negativo sulla proposta, un'adeguata garanzia del loro interesse a non subire una modifica unilaterale del proprio diritto di credito - ovvero del grado poziore e privilegiato di quest'ultimo nella soddisfazione rispetto ai subordinati -, essendo il loro dissenso "annegato" nella maggioranza dei voti favorevoli degli altri creditori, sembra poter scaturire dall'opposizione all'omologazione, a cui l'art. 180, co. 4, l. fall. legittima il creditore appartenente ad una classe dissenziente. Tale forma di tutela trova, infatti, la propria *ratio* "nell'esigenza di evitare che un'applicazione del principio maggioritario tra le classi possa dare luogo a lesioni delle situazioni giuridiche soggettive non autorizzate dall'ordinamento...".

Questa *ratio* ricorre proprio nell'ipotesi in esame, nella quale vi è la possibilità — come appena descritto — che, per l'operare del principio maggioritario, venga imposta ai chirografari un'alterazione dell'ordine di graduazione delle pretese concorrenti, a cui essi non hanno consentito<sup>112</sup>. Tramite l'opposizione il creditore appartenente ad una classe dissenziente può investire il tribunale del potere di valutare la convenienza della proposta (art. 180, co. 4, seconda parte, l. fall.), in modo da far valere quel dissenso che non acquista rilievo, se minoritario, in sede di votazione della proposta<sup>113</sup>.

---

762 ove ult. riferimenti. V. anche, per la ricostruzione di teoria generale della deliberazione a maggioranza BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Napoli, 1994, 261 ss., il quale afferma che la delibera maggioritaria non è giustificabile di per sé in quanto assertiva di un interesse maggioritario e individuale sull'altro minoritario, "giacché, fra interessi individuali, l'uno vale l'altro".

<sup>112</sup>Per ampi approfondimenti in merito all'opposizione all'omologa quale strumento di tutela dei creditori si rinvia alle ampie analisi di BOZZA, *La facoltatività*, 431 ss. (cui appartiene il virgolettato) e di CATALLOZZI, *Concordato preventivo: sindacato sulla fattibilità del piano e tecniche di tutela dei creditori "deboli"*, in *Fallimento*, 2007, 339 ss. E per l'applicazione del principio riportato nel testo al trattamento concordatario dei prelatizi, sia consentito rinviare a BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1076 ss.

<sup>113</sup>Alla medesima conclusione perviene, sulla base di argomenti analoghi a quelli adottati nel testo, MAUGERI, *Sul regime*, cit., 831, ove si sottolinea che il rimedio "collettivo", in caso di dissenso della



Dunque, riprendendo l'osservazione dalla quale questa riflessione ha preso le mosse, si può sostenere che l'intervento dell'autorità giudiziaria, *sub specie* di *cram down*, vale a rendere ammissibile la decisione di derogare la postergazione a maggioranza, superando la necessità dell'assenso individuale di ciascun creditore non subordinato imposta dai principi del diritto contrattuale comune<sup>114</sup>. Altrimenti detto: la protezione dell'interesse del singolo creditore chirografario dissenziente - ossia che dissenta dalla disposizione a maggioranza del rango privilegiato da costui vantato rispetto ai postergati -, derivante dal principio dell'autonomia privata - intesa (in negativo) come diritto a non essere assoggettati alle decisioni imposte da altri privati -, risulta surrogata da quella forma di eterotutela<sup>115</sup> del medesimo interesse prevista dall'art. 180, 4 co., 2 parte I.fall. ed attuata dal tribunale<sup>116</sup>.

---

classe, costituito dalla possibilità di attivare il confronto giudiziale con le "alternative concretamente praticabili", costituisce garanzia adeguata per i chirografari non subordinati nel caso in esame, in quanto il valore ottenibile nella liquidazione fallimentare dell'azione è "l'unica grandezza, in vero, che possa dirsi inderogabilmente fungere da termine di riferimento dell'interesse protetto dal credito non garantito". V. anche BONFATTI, *La disciplina*, cit., 25 ss., che a proposito del problema analogo a quello in esame se i creditori prelati di rango inferiore possano o meno essere soddisfatti solo a seguito dell'integrale pagamento di quelli assistiti da una causa di prelazione poziore, ammette la soluzione maggiormente elastica, a condizione che si tenga ferma il presupposto del "miglior trattamento comunque assicurato, a tutti i creditori (privilegiati), in confronto a quanto sarebbe loro assicurato (prevedibilmente) in sede di liquidazione alternativa (i.e. fallimentare)".

<sup>114</sup> Si consideri che il giudizio di convenienza che il tribunale è chiamato a compiere ai sensi dell'art. 180, 4 co., I.fall. ha per oggetto la comparazione del trattamento che il singolo creditore otterrebbe nel concordato del quale contesta l'omologazione e nella liquidazione fallimentare (DI MARZIO, *La crisi*, cit., 431; SCIUTO, *La crisi*, cit., 479; FABIANI, *Fallimento*, cit., 201 nt. 147). Ora è certo che nel fallimento la postergazione, intesa quale degradazione del rango del credito nell'ordine di soddisfazione, trova piena e rigorosa applicazione (MAUGERI, *Sul regime*, cit., 831; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 398 ss.; BOZZA, *Formazione*, cit., 7). Quindi nell'ipotesi di una proposta, quale quella ipotizzata nel testo, che accordi un parziale soddisfacimento anche ai creditori subordinati, il tribunale sarebbe eventualmente chiamato a pronunciarsi, in sede di omologazione ex art.180, 4 co., sulla maggior convenienza per il singolo creditore chirografario opponente del concordato rispetto all'alternativa del fallimento dove la postergazione verrebbe rigorosamente osservata. Siccome la funzione della postergazione è quella di garantire che la soddisfazione dei creditori ad essa non assoggettati non venga pregiudicata da quella di chi vi è invece sottoposto (FERRI JR., *In tema*, cit., 981 ss.), se il giudizio del tribunale risulta positivo, il creditore chirografario pare sufficientemente tutelato, non essendovi motivo di impedire la deroga alla subordinazione legale proposta nel concordato. Il giudizio del tribunale assicura che l'assetto concordatario garantisca la miglior soddisfazione possibile del chirografario opponente (considerata naturalmente la situazione di crisi in cui versa l'impresa), dunque non è necessario al medesimo fine una rigida applicazione della regola legale dell'art. 2467 c.c.

<sup>115</sup> Parla di eteronomia dei controlli, che si sovrappone all'autonomia nella determinazione dei contenuti della soluzione negoziale della crisi FABIANI, *Fallimento*, cit., 65. V, infatti quanto rilevato sopra in nota dove in relazione all'ordinamento tedesco e portoghese si rileva che per accordare una qualche soddisfazione ai postergati è necessario l'approvazione, a maggioranza, del concordato dei chirografari, ovvero l'intervento del tribunale in sede di opposizione all'omologazione (216.1 lett. a, CIRE portoghese).

<sup>116</sup> Quanto si sostiene nel testo è ben chiarito da SACCHI, *Il principio di maggioranza*, cit., 314 ss. il quale, in relazione alla disciplina del concordato previgente la riforma, affermava che, in mancanza della possibilità di individuare fra gli interessi dei creditori concorsuali quel rapporto di strumentalità (nel senso precisato a pag. 127) che consente di conciliare l'operare del principio di maggioranza con le regole del diritto privato (ed in particolare di quelle del diritto dei contratti), le gravi conseguenze che

Quanto appena asserito sembra trovare una conferma anche in base ai principi del diritto civile: in tale ambito si afferma che un contratto può produrre effetti nei confronti di terzi non consenzienti - in deroga alla regola dell'art. 1372, 2 co., c.c. -, purché l'accordo produca nei loro confronti un vantaggio ed essi possano rifiutare gli effetti dell'accordo *inter alia*. In sostanza, si considera la possibilità di rifiutare gli effetti prodotti nella propria sfera giuridica da un accordo, a cui altri abbiano acconsentito, come un elemento sostitutivo del consenso<sup>117</sup>.

Entrambe le condizioni ricorrono nel caso che si sta esaminando, poiché tramite l'opposizione si attribuisce ad un soggetto terzo ed imparziale il potere di controllare che l'accordo - comprensivo di tutte le pattuizioni di cui è composto, ivi compresa quella relativa al trattamento dei postergati - fra il debitore e la maggioranza dei creditori sia la miglior regolazione possibile della crisi (requisito del vantaggio per il non consenziente); e perché chi non vota a favore, ha la possibilità di poter contestare la produzione degli effetti del concordato (requisito del potere di rifiutare gli effetti del contratto *inter alios*)<sup>118</sup>. Si deve infine considerare che la mancata proposizione dell'opposizione da parte del creditore a ciò legittimato può essere considerata come "una sorta di "vanificazione" - *ex post* - della pregressa manifestazione del dissenso, sicché l'operatività del concordato nei confronti dei creditori già dissenzienti, ma non oppositori né contestanti "nel merito" sarebbe, in radice, null'altro se non l'effetto del concorso della loro postuma volontà"<sup>119</sup>.

---

derivavano dal concordato, consistenti "nella modificazione delle caratteristiche giuridico-formali, compresa la stessa entità, dei diritti dei creditori" in base all'applicazione della regola maggioritaria si giustificavano in forza della previsione da parte della legge dell'eterotutela degli interessi di quei soggetti da parte dell'autorità giudiziaria, che vi provvedeva attraverso il controllo, in sede di omologazione, sulla convenienza del concordato. La riflessione dell'autore significa, in sostanza, che le "modificazioni delle caratteristiche giuridico-formali... dei diritti dei creditori" possono avvenire a maggioranza, purché, in mancanza dell'*Interessengemeinschaft* fra i destinatari degli effetti della decisione, vi sia la tutela esterna degli interessi creditori di minoranza tramite il giudizio di convenienza del tribunale (sul punto v. anche FABIANI, *Contratto*, cit., 186 ss.). E ciò è proprio quanto avviene nel caso esaminato nel testo. In esso si tratta infatti di una modificazione alla caratteristica giuridico-formale dei crediti chirografari consistente nel venir meno del loro diritto di essere preferiti nella soddisfazione rispetto ai postergati. Tale modifica può essere realizzata a maggioranza, in quanto, applicando il pensiero di Sacchi, i dissenzienti possono attivare il giudizio di convenienza del tribunale ex art. 180, 4 co., 2 parte, l.fall. Tale intervento esterno si rende necessario a tutela della minoranza proprio perché nel caso di classe dissenziente, i suoi componenti non possono essere assoggettati in base alla regole di diritto privato, alla decisione maggioritaria di altri privati che, per essere stati raggruppati in classi diverse, non sono portatori di interessi omogenei (sul punto, in relazione alla doppia maggioranza necessaria all'approvazione del concordato con classi, v. la limpida spiegazione di BOZZA, *La facoltatività*, cit., 434 e gli approfondimenti di BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1059 ss.). Gli appartenenti alla classe dissenziente possono subire la decisione maggioritaria che modifica, secondo quanto previsto nella proposta di concordato, i propri diritti di credito solo purché il controllo di merito del tribunale dia esito positivo nei termini prescritti dall'art. 180, 4 co., 2 parte, l.fall.

<sup>117</sup> FABIANI, *Fallimento*, cit., 210 ove a nt. 179 riferimenti alla dottrina civilistica.

<sup>118</sup> FABIANI, *Fallimento*, cit., 198 per il quale il giudizio di omologazione del quale è investito il tribunale in caso di opposizioni funge rispetto al concordato da condizione sospensiva.

<sup>119</sup> ABETE, *La natura giuridica del concordato preventivo senza classi: prove minime di qualificazione*, in *Dir. fall.*, 2013, 227, che ricava tale conclusione dal meccanismo di silenzio assenso introdotto recentemente dal legislatore.

Per quanto concerne, invece, il creditore chirografario dissenziente appartenente, però, ad una classe che abbia espresso voto favorevole rispetto all'approvazione del concordato, la modifica al rango che il suo credito subisce per effetto della deroga alla postergazione decisa a maggioranza trova adeguata giustificazione in base alle regole di diritto privato e deve, perciò, considerarsi senz'altro ammissibile anche nel contesto del concordato preventivo, nonostante la relativa disciplina non ammetta, in tal caso, alcun vaglio del tribunale in ordine alla convenienza della proposta.

Le classi, infatti, sono composte da creditori, che hanno posizione giuridica ed interessi economici omogenei (art. 160, 1 co. lett. d)), e tale circostanza è garantita dal controllo esplicito dal tribunale in fase di ammissione alla procedura concordataria ai sensi dell'art. 163 l.fall.<sup>120</sup>. Esse, pertanto, costituiscono gruppi, fra i cui membri esiste quell'interesse comune<sup>121</sup>, che rende perfettamente ammissibile l'imposizione della volontà della maggioranza sui dissenzienti<sup>122</sup>, senza la necessità di prevedere a loro favore degli strumenti di tutela aggiuntivi<sup>123</sup>, come ventilato da una parte della dottrina<sup>124</sup>.

---

<sup>120</sup> SACCHI, *Dai soci*, cit., 1068; ID., *Il conflitto*, cit., 3144; D'ORAZIO, *Le procedure di negoziazione della crisi*, Milano, 2013, 262 ss.; App. Roma, 15 dicembre 2014, in *ilcaso.it*.

<sup>121</sup> SACCHI, *Dai soci*, cit., 1068; ID., *Il conflitto*, cit., 3144.

<sup>122</sup> Per la ricostruzione dei presupposti che devono sussistere per rendere compatibile con i principi (aventi anche rango costituzionale) del nostro ordinamento privatistico l'esistenza di un'autorità privata v. GALLETTI, *Classi*, cit., §2; BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1050 ss. ove ampie citazioni.

<sup>123</sup> MAUGERI, *Sul regime*, cit., 831 che dalla possibilità per il creditore dissenziente di classe assenziente di esperire il rimedio "individuale", in caso di approvazione della classe, "offerto dalla prospettiva di censurare la validità del voto marginale di altri creditori espresso in violazione della normativa generale di correttezza e buona fede o viziato da conflitto di interessi" trae argomento per ammettere la deroga a maggioranza della postergazione e dunque la coartazione della posizione di interesse dei chirografari dissenzienti in quanto "l'impatto di quella soggezione viene fortemente "attenuato", se non del tutto neutralizzato, dalla possibilità che si apre al creditore chirografario... di accedere comunque" a quello strumento di tutela. SACCHI, *Dai soci*, cit., 1070; GALLETTI, *Classi*, cit., §4; FABIANI, *Autonomia ed eteronomia nella risoluzione dei conflitti nel nuovo diritto concorsuale*, in *Fall.*, 2008, 1098; DI MARZIO, *Autonomia*, cit., 121; PANZANI, *Creditori*, cit., 362 ove si afferma che "posta l'omogeneità dei crediti inseriti nella classe, ... sulla base di una massima di comune esperienza [si può ritenere]... che il trattamento offerto non sia meno favorevole di quello previsto in caso di liquidazione, perché altrimenti la maggioranza dei creditori di quella classe, che si trovano nelle medesime condizioni del creditore dissenziente, non avrebbero votato a favore". 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, 14 ss., secondo cui l'omogeneità interna a ciascuna classe legittima l'assoggettamento di tutti alla volontà dei "più", e consente — di conseguenza — il superamento del vaglio di costituzionalità della norma, rendendo perfettamente legittima l'esclusione dei creditori dissenzienti (ma) appartenenti ad una classe consenziente dall'ambito applicativo del diritto di opposizione all'omologazione fondato sulla convenienza del concordato. In una particolare prospettiva la conformità del principio di maggioranza nel concordato con l'art. 41 Cost è indagata da ABETE, *La natura*, cit., 219 ss. Per un'ampia argomentazione dei motivi che giustificano la valutazione di convenienza del tribunale solo in caso di concordato con classi e di classe dissenziente e non in altre ipotesi (concordato senza classi, concordato con classi tutte assenzienti sebbene a maggioranza) v. Cass. 2 febbraio 2011, n. 3274, cit.

<sup>124</sup> BOZZA, *Facoltatività*, cit., 434 ss.; Trib. Bari, 26 ottobre 2009, in *Fallimento*, 2010, 377; per il rilievo che la maggioranza di una classe non può disporre del diritto individuale del creditore dissenziente,

## 11. *Segue. La derogabilità a maggioranza della postergazione*

A fondamento della tesi qui proposta poteva essere adotta, prima dell'entrata in vigore del d.l. 83/2015, l'art. 178, 4 comma l.fall., il quale prevedeva un meccanismo di silenzio-assenso funzionale all'approvazione del concordato.

La presunzione *juris et de jure* di assenso da parte di coloro che non si siano espressi sulla domanda nel termine fissato dalla legge *rafforzava la caratterizzazione in chiave contrattuale del concordato preventivo*, in quanto tendeva ad azzerare i soggetti terzi rispetto all'accordo per la soluzione della crisi, ossia tendeva a ridurre il numero dei soggetti verso i quali opera la deroga, che la disciplina concordataria (nel combinato disposto degli artt. 177, 1 co e 184 l.fall.) apporta alla previsione dell'art. 1372, comma 2, c.c.<sup>125</sup>.

Parte della dottrina, si è detto, pretende il consenso individuale di ciascun chirografario alla proposta del debitore, cioè uno specifico accordo contrattuale per consentire la deroga alla postergazione. Ma se si ammette che i caratteri propri dell'accordo privatistico sono riprodotti nel concordato, così come disciplinato dalla normativa vigente dopo la riforma fallimentare, si deve anche riconoscere che quest'ultimo istituto possa realizzare gli stessi effetti del contatto di diritto comune, ivi compresa quella peculiare modifica al rango del credito qui esaminata.

Si tratta, tuttavia, di una considerazione che subisce l'alluvionale susseguirsi di novelle legislative che caratterizza il nostro ordinamento dall'avvio della prima riforma organica del diritto concorsuale nel 2005.

La regola del silenzio assenso, infatti, è stata soppressa dall'art. 178, 4 co., l.fall. dalla legge di conversione del d.l. 83/2015, in quanto percepita come incompatibile con il nuovo istituto delle proposte concorrenti<sup>126</sup>.

## 12. *Segue. Obbligatorio classamento dei creditori postergati.*

Finora, nel tentativo di dimostrare come l'approvazione a maggioranza della deroga alla postergazione risulti ammissibile in virtù della tutela, a cui può accedere il creditore chirografario dissenziente contro la coartazione della propria posizione di interesse, si è fatto riferimento alla sola ipotesi di concordato per classi ed alla relativa disciplina.

---

PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori*, cit., 362. In senso contrario alla tesi di quest'ultimo autore si sono espressi CALANDRA BUONAURA, *Disomogenità*, cit., § 4; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 363 ove a nt. 16 ampi riferimenti alla dottrina. Si noti, tuttavia, che il creditore dissenziente appartenente ad una classe che ha approvato il concordato non è privo di qualsivoglia tutela rispetto all'approvazione a maggioranza della soluzione della crisi, solo che tale strumento non può consistere nel giudizio di convenienza del tribunale (art. 180, co. 4, l.fall.), il cui utilizzo è espressamente limitato dalla legge ad altra ipotesi. In merito si v. D'ORAZIO, *Le procedure*, cit., 262 ss.; CALANDRA BUONAURA, *Disomogenità*, cit., §4 e nt. 20; GALLETTI, *Classi*, cit., §6.

<sup>125</sup> ABETE, *La natura*, cit., 224.

<sup>126</sup> BOZZA, *ult. cit.*, 60, ove interessanti spunti sulla nuova formulazione dell'art. cit. nel testo.

Si tratta di verificare adesso se la scelta del debitore di proporre un soddisfacimento anche ai postergati presupponga indefettibilmente la suddivisione in classi dei creditori<sup>127</sup> e se, quindi, il ragionamento svolto possa dirsi esaustivo.

Occorre premettere, al riguardo, come tale possibile modulazione della proposta di concordato non può essere considerata obbligatoria<sup>128</sup>, nonostante la presenza di crediti postergati nel passivo dell'impresa in crisi, qualora il proponente intenda uniformare il trattamento offerto al rango di appartenenza dei creditori, ossia quando la soddisfazione concordataria sia rispettosa della collocazione sul ricavato prevista dalla legge<sup>129</sup>.

---

<sup>127</sup> Trib. Messina, 4 marzo 2009, cit.; Trib. Mantova, 16 maggio, 2011, cit.; PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 121; MAUGERI, *Sul regime*, cit., 821; GALLETTI, *Classi*, cit., §5; ARMELI, *I finanziamenti*, cit., 895; VELLA, *Postergazione*, cit., 104; DI MARTINO, *op. cit.*, § 4; PANZANI, *La postergazione*, cit., 684, MACAGNO, *op. cit.*, 1435 i quali pure negano che si possano soddisfare i postergati nel concordato se non dopo l'integrale pagamento di tutti i chirografari. In argomento si tenga presente che ampio è il dibattito in merito alla obbligatorietà o alla facoltatività della formazione delle classi, a prescindere dal problema specifico qui indagato (v. per riferimenti, per tutti, M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, loc. ult. cit.; CALANDRA BUONAURO, *Disomogeneità*, cit. 14 ss.). Nel senso che per il debitore il classamento dei creditori costituisca una mera facoltà, non un obbligo v. anche Cass, 10 febbraio 2011, 3274, cit.

<sup>128</sup> In Germania il classamento dei creditori, dunque anche dei postergati, è obbligatorio. 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») (HENCKEL, *op. cit.*, 1021). Dunque anche i postergati vanno classati obbligatoriamente nell'*Insolvenzplan*, ma solo se il piano preveda per loro una qualche forma di soddisfazione (cosa come già visto possibile), perché altrimenti si considerano rimessi (§225 *Abs. 1 InsO*).

<sup>129</sup> In senso contrario a quanto detto nel testo v. però, STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo*, cit., 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». A sostegno della propria tesi, l'autore rileva come la fattispecie sia disciplinata in Spagna mediante «la previsione di una (più ampia) classe di *creditos subordinados*, fra i quali rientrano anche i crediti dei soci rilevanti e delle società del gruppo (artt. 92 e 93 della *Ley concorsual* 9 luglio 2003, n. 22)»; analogamente GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, cit., 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»; FABIANI, *Fallimento*, cit., 635 se ben se ne è compreso il pensiero; VELLA, *Il nuovo statuto concordatario dei soci finanziatori: classi, trattamento e voto*, in *Fallimento*, 2011, 1383. Una tesi particolare è sostenuta da M. ROSSI, *Postergazione* cit., 38, il quale riconosce che la lettera della legge sembra imporre la suddivisione in classi dei creditori soltanto quando si intenda offrire un trattamento differenziato fra diverse categorie di pretese, ma aggiunge che «le norme...non chiariscono se questo principio valga anche nel caso in cui il trattamento differenziato risulti in certo qual modo *imposto* dalla legge» (analogo problema si pone per i privilegiati in caso di pagamento non integrale per riferimenti al quale v. M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 38-39 e ntt. corrispondenti). L'autore nega la validità della tesi per cui «soltanto per il caso in cui ai relativi di titolari [di crediti subordinati] sia offerta una qualche partecipazione al concordato preventivo sembrerebbe imposta la suddivisione in classi...perché solo in tale ipotesi...si derogherebbe al principio discendente dalla legge»; e ritiene che «anche quando non sia offerta alcuna soddisfazione del credito subordinato la proposta istituisce un trattamento *differenziato* fra pretese creditorie e, in particolare, fra postergati e chirografari non subordinati: ciò perché la transazione collettiva sul valore...dell'impresa, insieme con l'efficacia

La correttezza di questa constatazione sembra emergere in modo chiaro dalla funzione che può essere collegata alla previsione delle classi di creditori: esse costituiscono lo strumento che legittima il debitore a prevedere delle deroghe alla *par condicio creditorum* ulteriori rispetto a quelle già previste *ex lege*<sup>130</sup>, ovvero un trattamento per alcuni creditori differente da quello che scaturirebbe dall'applicazione dei principi generali *ex art. 2741 c.c.*<sup>131</sup>.

Nel caso in esame, tuttavia, non paiono ricorrere i presupposti necessari affinché il classamento possa assolvere la propria funzione. I creditori subordinati, infatti, sono destinatari di un trattamento sì differente da quello degli altri non parimenti assoggettati alla regola di cui agli artt. 2467 o 2497 *quinquies*, ma già previsto e, dunque, consentito, sotto il profilo della deroga alla *par condicio creditorum*, dalla legge<sup>132</sup>. In tal caso, perciò, l'articolazione in classi della proposta non è necessaria, essendo l'utilizzo delle stesse condizione indefettibile solo per realizzare deroghe alla

---

esdebitativa del concordato hanno l'effetto di disapplicare, derogandola, la disciplina della postergazione...". Per cui, si impone come necessaria la suddivisione in classi.

<sup>130</sup> STANGHELLINI, *L'approvazione*, cit., 1066; BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1061; NARDECCHIA, *Gli effetti*, loc. ult. cit. il quale assimila, pur con dei distinguo, il sistema delle classi ai privilegi.

<sup>131</sup> GALLETI, *Classi*, cit., § 5; FABIANI, *Fallimento*, cit., 92 ss. ove a nt. 22 ampi riferimenti.

<sup>132</sup> M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 259 ove si legge che "qualora...il proponente intenda uniformare il trattamento dei creditori al rango di appartenenza, non vi è bisogno di formare classi, poiché non si fa che rispettare la collocazione sul ricavato prevista dalla legge"; conf. DI MARTINO, *op. cit.*, 14 ss.

parità di trattamento, che siano espressione dell'autonomia negoziale del debitore in crisi<sup>133-134</sup>.

---

<sup>133</sup> M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 260, afferma che, “è la legge a disporre che [i postergati] siano soddisfatti dopo l'integrale pagamento della passività non subordinate, e se la proposta intende semplicemente conformarsi a questo precetto” non si vede perché il proponente dovrebbe ricorrere alle classi per farlo; seguito da DI MARTINO, *op. cit.*, 14 ss.; GUERRERA, *Struttura finanziaria*, cit., 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»; D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 110; anche MAUGERI, *Sul regime*, 821 ss., sembra considerare necessario il classamento dei postergati non in generale, ma solo ove si sia scelto di formare le classi; conf. anche GALLETTI, *Classi*, cit., 352. Si trova conferma di quanto si dice nel testo in Cass. 10 febbraio 2011, n.3274, cit. la quale afferma la facoltatività della formazione delle classi e considera quest'ultima come “ipotesi meramente alternativa a quella della sola classica suddivisione degli stessi secondo il rango, privilegiato o chirografario, del credito (laddove il diverso trattamento è oggettivamente conseguente alla composizione della massa attiva e non dipende da una scelta)”; v. anche Trib. Udine 10 giugno 2011, che correttamente, però, in relazione alla lettura della cit. sent. della Cassazione rileva che in diversi passaggi della motivazione di quest'ultima si precisa la non obbligatorietà del classamento “se non sono prospettate modalità soddisfattive diverse per i creditori nella stessa posizione giuridica”, facendo così intendere, implicitamente, che la Suprema Corte non esclude la necessità della suddivisione in classi nella diversa situazione (non considerata nella pronuncia) di creditori con posizione giuridica non omogenea; BOZZA, *Il trattamento*, cit., 8. Per pervenire ad una opposta conclusione si dovrebbe sostenere - come fa parte della dottrina che ritiene il classamento obbligatorio in generale, a dispetto del tenore letterale dell'art. 160, 1 co., l.fall., che al proposito sembra prevedere una mera facoltà - che il concordato nel quale siano coinvolti anche crediti subordinati deve necessariamente essere articolato in classi, poiché tale categoria di creditori ha una posizione giuridica e, forse, anche un interesse economico disomogenei da quelli degli altri creditori. In pratica i sostenitori dell'obbligo di suddividere in classi i creditori attribuiscono al tribunale, al quale è demandato il controllo di ammissibilità sulla proposta concordataria e sulla correttezza dei criteri di formazione delle classi (art. 163, 1 co., l.fall.), il potere di sindacare anche la mancata creazione delle stesse qualora ravvisi la presenza di interessi eterogenei nel ceto creditorio. Per tale via il controllo giudiziario sulla corretta formazione delle classi può tradursi nel potere di imporre la costituzione se non previste, ma ritenute necessarie. Ma si tratta di tesi oggi assolutamente minoritaria. Per ulteriori riferimenti alla dottrina e alla giurisprudenza che sostengono il classamento obbligatorio v. M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit.; ed anche, in giurisprudenza Trib. Biella, 5 novembre 2009, inedita e App. Torino, 27 gennaio 2010, inedito, cit. da AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 217.

<sup>134</sup> Non è condivisibile l'affermazione di VELLA, *Postergazione*, cit., 104 secondo la quale “l'essenza del fenomeno delle classi è la previsione di trattamenti diversificati “sotto il profilo del quantum, del quando o del quomodo” per cui “è evidente che per i finanziamenti postergati si ha un trattamento diversificato nel quando, che ne comporta un autonomo classamento...”. Infatti il diverso trattamento dei postergati a cui fa riferimento l'autrice è imposto dalla legge, di talché il classamento risulta del tutto superfluo. Non condivisibile risulta, ancora l'opinione di BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo in continuità aziendale*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, 3, Torino, 2014, 3005 ss., che ritiene obbligatorio il classamento in generale dei postergati in quanto appartenenti “ad una categoria distinta da quella dei creditori chirografari”; e di DI CICCIO, *Concordato*, cit., § 3, secondo il quale “non potendo infatti essere accomunati creditori chirografari e postergati, come detto portatori di interessi economici disomogenei, la ripartizione in classi dei creditori si impone”. Entrambi gli autori, che pure rifiutano in generale il carattere obbligatorio delle classi, affermano la necessaria costituzione di esse per i postergati in base alla semplice diversità di interessi fra costoro e i chirografari,

Ciò chiarito, si tratta ora di verificare la necessità di articolare la proposta concordataria in classi distinte nel diverso caso, qui esaminato, nel quale si ipotizza che il debitore intenda offrire anche ai creditori postergati una soddisfazione, seppur parziale, nonostante il mancato pagamento integrale dei chirografari. Detta previsione, infatti, deroga al trattamento dei chirografari e dei subordinati scaturente dall'applicazione della regola legale.

La risposta al quesito che ci occupa pare dover essere affermativa.

La funzione delle classi viene comunemente esaminata dalla dottrina e dalla giurisprudenza in relazione al trattamento di creditori di pari rango ovvero giuridicamente omogenei<sup>135</sup>. Si è già rilevato, infatti, che la *ratio* della loro previsione viene individuata nella deroga alla regola legale della *par condicio creditorum* sancita dall'art. 2741 c.c. fra creditori che non vantino una causa legittima di prelazione: "la formazione delle classi" - si afferma - "può interessare solo la categoria dei creditori chirografari...infatti il differenziato trattamento che la legge permette possa essere fatto fra classi diverse...interviene sul principio di parità di trattamento, dato che nella soddisfazione dei loro crediti sono tutti giuridicamente collocati nella medesima posizione..."<sup>136</sup>.

La ricostruzione della dottrina trova anche un appiglio normativo, nel fatto che la possibilità di suddividere i creditori in classi è prevista all'art. 160, 1 co., l.fall. il quale, in base al raffronto con il comma successivo della medesima disposizione, dedicato specificamente al trattamento concordatario dei privilegiati, deve essere considerato avere per oggetto la disciplina dei chirografari anteriori alla domanda di concordato<sup>137</sup>.

---

riproponendo così l'argomentazione sulla quale altri autori fondano la tesi dell'obbligatorietà. Se si parte dal presupposto che la formazione delle classi sia facoltativa, allora si dovrà procedere ad effettuarla quando si proponga un trattamento differente da quello imposto *ex lege* (al riguardo v. DI MARZIO, *Il diritto*, cit., 241 ss.; BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1057 ss.), il che nel caso di cui si discute nel testo non avviene. Da ultimo per l'obbligatorietà delle classi di creditori postergati, salvo il caso nel quale venga loro accordato una qualche soddisfazione nel concordato, SACCHI, *Il conflitto*, cit., 3145, il quale però sostiene in generale l'obbligatorietà delle classi. L'autore cita, a sostegno della propria tesi anche Trib. Ancona, 15-29 maggio 2008, inedita.

<sup>135</sup> V. senza pretesa di esaustività, CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità*, cit., 14 ss.; NARDECCHIA, *Le classi e la tutela dei creditori nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2011, 80 ss.; GALLETTI, *Classi*, cit., §5; Cass. 10 febbraio 2011, n. 3274 cit.

<sup>136</sup> BOZZA, *Il concordato preventivo*, in *Il nuovo diritto della crisi d'impresa*, a cura di Jorio, Atti convegno Torino, 23-24 maggio 2008, Milano, 2009, 34; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 202. Oltre ai riferimenti sopra in nt. vedi anche FABIANI, *Fallimento*, cit., 722, che parla di distribuzione asimmetrica - ossia non paritaria, se ben s'intende - delle risorse del debitore ossia di creazione di una situazione di vantaggio, di cui l'autore evidenzia le differenze rispetto a quello accordato al creditore garantito in base alla regole del diritto sostanziale; NARDECCHIA, *op. loc. ult. cit.*

<sup>137</sup> Occorre precisare che in merito all'utilizzo delle classi non c'è alcun aspetto che possa dirsi oggetto di una opinione unitaria da parte della dottrina. Così a fronte di autori che ritengono classabili tanto i chirografari quanto i prelatizi (STANGHELLINI, *L'approvazione*, cit., 1063; CENSONI, *I diritti*, cit., 20), ve ne sono altri che sostengono l'ammissibilità delle classi solo entro la categoria dei creditori chirografari (BOZZA, *Il trattamento*, cit., 377; Trib. Piacenza, 1 settembre 2011, in *Fallimento*, 2012, 1377, con nota di BOTTAI, *Il principio maggioritario e l'equivoco nel controllo sulla formazione delle classi*).



Evidentemente nel caso che si sta esaminando si pone una problema differente, perché la questione della ripartizione in classi rileva non in relazione alla soddisfazione di creditori pari ordinati, bensì di due categorie di creditori giuridicamente disomogenee, della quale l'una è di rango poziore rispetto all'altra. Di fronte a questa ipotesi le alternative praticabili dall'interprete appaiono due: o si nega la possibilità di accordare il pagamento dei subordinati in mancanza dell'integrale soddisfazione dei chirografari (a causa sia del divieto posto al 124, co. 3 e 160, co. 2; sia della mancanza del consenso individuale di tutti gli interessati nella procedura concordataria); oppure, se si ammette tale possibilità, dalla disciplina positiva pare potersi indurre che la sua realizzazione presupponga necessariamente la previsione delle classi.

In altri termini, dalla disciplina vigente è consentito ricavare un principio valido anche per l'ipotesi qui considerata, che sembra essere stata trascurata dalla legge, laddove essa dispone in merito alla formazione delle classi<sup>138</sup>: ogni qualvolta il debitore intenda offrire ai creditori un trattamento diverso da quello scaturente dall'applicazione della disciplina legislativa, tanto fra creditori pari ordinati, quanto fra creditori di rango diverso nell'ordine legale di soddisfazione, è necessario procedere con la costituzione delle classi nel rispetto dei criteri prescritti dall'art. 160, co. 1, lett. c)<sup>139</sup>.

Se la costituzione delle classi è obbligatoria per prevedere trattamenti derogatori rispetto a quello derivante dalla rigorosa applicazione della *par condicio creditorum* ex art. 2741 c.c., infatti, non si vede perché essa non debba necessariamente essere prevista anche laddove si proponga ai creditori un trattamento, che devia rispetto alla regola ex art. 2467, la quale - come quella appena citata -, concorre a delineare "il sistema [legale] di graduazione dei crediti concorrenti"<sup>140</sup>.

---

<sup>138</sup> Si noti che il principio di seguito enunciato nel testo potrebbe essere ancora più facilmente ricavato, trovando un espresso appiglio normativo, qualora si accolga la tesi secondo la quale la formazione delle classi sarebbe imposta in caso di applicazione dell'art. 160, 2 co. 1.fall., ossia nelle ipotesi i cui la proposta preveda una soddisfazione parziale dei prelatizi incapienti sul bene vincolato a garanzia. Siccome la previsione della norma citata costituisce certamente un'ipotesi legale di alterazione dell'ordine delle cause di prelazione (NARDECCHIA, *op. ult. cit.*, §4) e siccome per alcuni autori in tal caso sarebbe obbligatorio il classamento (argomentando, fra l'altro dal tenore letterale dell'art. 160, 2 co., che riferisce il divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione al solo concordato con classi: v. NIGRO- VATTERMOLI, *Diritto*, cit., 282 e 341; NARDECCHIA, *op. loc. ult. cit.* e nt. 31; ma in senso contrario v. la dottrina cit. da quest'ultimo autore alle nt. 29 e 30; BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1057 ss.), allora anche nel caso di deroga alla graduazione dei crediti presa in considerazione nel testo dovrebbe applicarsi la medesima regola dell'obbligatorietà delle classi.

<sup>139</sup> La soluzione che si prospetta nel testo pare trovare un appiglio, a livello comparatistico, anche nell'ordinamento tedesco, ove si impone il classamento dei creditori subordinati, ma solo se ad essi sia accordata una qualche soddisfazione dall'*Insolvenzplan*, essendo altrimenti considerati estinti.

<sup>140</sup> Sistema tradizionalmente costituito dal binomio preferenzialità/proporzionalità (VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 42), che la disciplina della postergazione interviene ad integrare (v. ID. *op. ult. cit.*, 29). Nel senso del testo v. infatti GUERRERA, *Le soluzioni concordatarie*, in AA.VV., *Diritto fallimentare* (manuale breve), Milano, 2008, 140, ove si legge che "la suddivisione in classi è - per sua intima logica - funzionale alla pianificazione di un trattamento derogatorio del sistema legale di "riparto", che imporrebbe altrimenti, come si è detto, una rigida "graduazione dei creditori" in sede di distribuzione delle somme ricavate dall'amministrazione e dalla liquidazione delle attività del debitore"; conf. MAUGERI, *Sul regime*, cit., 829 ss.; GALLETTI, *Classi*, cit., § 5 il quale afferma "Non si può evitare di formare una classe ogni volta che si desideri attribuire a taluni creditori, giuridicamente omogenei ad

Tale conclusione risulta rafforzata, inoltre, dal fatto che la dottrina è solita considerare la postergazione come un arretramento del rango del credito ad essa assoggettato, in modo da determinare la costituzione di una nuova categoria di crediti, diversi dai privilegiati e dai chirografari, aventi un *rango* inferiore nell'ordine di soddisfacimento sul patrimonio del debitore. Rispetto a tale categoria, si attribuisce ai chirografari una pretesa preferenziale<sup>141</sup>.

In caso di apertura del concorso - che è la situazione qui di immediato interesse -, la subordinazione opera sullo stesso piano delle cause legittime di prelazione, anch'essa introducendo un'eccezione (definita negativa) alla regola della proporzionalità<sup>142</sup>. In sostanza, i crediti subordinati vengono considerati assistiti da un antiprivilegio<sup>143</sup>.

Nel caso in esame si discute della possibilità di elidere l'effetto proprio e caratteristico di quest'ultimo, ossia l'esclusione radicale dell'assegnazione di un dividendo ai creditori postergati, ove quelli di grado superiore non siano stati integralmente soddisfatti.

Ammesso - come si fa in questa sede - che ciò si possibile, occorre individuare il *quomodo* per realizzare un simile risultato.

Questo è rappresentato proprio dalla suddivisione del ceto creditorio in classi, in quanto la facoltà che l'ordinamento accorda al debitore di destinare trattamenti soddisfattivi differenti alle classi formate, genera in via di fatto, a vantaggio dei creditori appartenenti ai gruppi favoriti, *titoli preferenziali ad personam*<sup>144</sup>. Comprendendo in un'apposita classe i postergati diviene, perciò, possibile "compensare" la degradazione nell'ordine di soddisfazione, nella quale si risolve la subordinazione legale, consentendo ai creditori

---

altri, un trattamento differente rispetto a quello che scaturirebbe dall'applicazione dei principi generali, sanciti dall'art. 2741 c.c." ed aggiunge (sebbene ritenga che si possa accordare qualcosa ai postergati nel concordato, in mancanza della soddisfazione integrale dei chirografari, solo attingendo a risorse di terzi rispetto al debitore) "Quando tuttavia ciò accada [ossia si soddisfino i postergati con nuova finanza da terzi o con risorse del creditore, ma previo consenso individuale di ogni singolo chirografario], sarà in ogni caso necessario far luogo ad un'apposita classe, perché il creditore [subordinato] riceverà un trattamento «differente» rispetto a quello che scaturirebbe dall'applicazione dei principi generali di cui all'art. 2741 c.c."; conf. NARDECCHIA, *op. loc. ult. cit.* e nt. 28, secondo il quale "L'obbligo di suddividere i creditori in classi sorge sia quando creditori omogenei sotto il profilo giuridico ed economico vengono trattati in maniera differenziata, sia quando tale trattamento, pur paritario, non sia comunque conforme all'ordine delle cause legittime di prelazione", come deve ritenersi anche in caso di deroga alla postergazione che a queste ultime è assimilata dalla dottrina.

<sup>141</sup> Si è già sopra rilevato che tale connotazione è accettabile da un punto di vista sostanziale - ovvero per gli effetti connotati alla postergazione - anche se occorre essere molto prudenti e precisare le differenze sicuramente esistenti fra la regola in esame e le cause legittime di prelazione.

<sup>142</sup> Così letteralmente VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 41 ove alle ntt. 129-130-131 ampi riferimenti anche alla dottrina straniera.; PORTALE, "Prestiti subordinati" e prestiti irredimibili, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, 3.

<sup>143</sup> Per tutti, VATTERMOLI, *Subordinazione legale ex art. 2467 c.c. e concordato preventivo*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2009, 1, 284.

<sup>144</sup> I titoli preferenziali *ad personam* di cui si dice nel testo non riflettono priorità in linea generale ed astratta prefigurate dal legislatore, ed apportano una deroga non solo alla *par condicio creditorum*, ma anche alla riserva di legge di cui all'*incipit* dell'art. 2745 c.c. ("il privilegio è accordato dalla legge"): ABETE, *Tipicità delle cause di prelazione e strumenti di formazione dei privilegi fattuali*, in *Fallimento*, 2008, 1007.

collocati *ex lege* in posizione subordinata di “raggiungere”, di porsi sullo stesso piano, in definitiva, di concorrere al soddisfacimento in sede di concordato con i chirografari<sup>145</sup>.

### **13. Congruenza della soluzione qui accolta sul trattamento economico dei postergati con la loro esclusione dal voto.**

La tesi qui sostenuta, della rinunciabilità da parte dei creditori chirografari concorrenti al diritto ad essere soddisfatti preferenzialmente rispetto ai postergati con le maggioranze prescritte all'art. 177 l.fall. (senza, dunque la necessità di un consenso individuale), risulta, peraltro, perfettamente coerente con le conclusioni alle quali si è pervenuti in precedenza in merito al diritto di voto dei soci-finanziatori (o, dei finanziatori appartenenti al medesimo gruppo della società sovvenuta).

Si è detto che l'interpretazione sistematica dei dati normativi presenti nella disciplina concorsuale sembra deporre per l'esclusione generale di tutti i creditori subordinati dalle maggioranze per l'approvazione del concordato. Se questo è vero, nessun rischio di abusi può derivare dalla deroga della subordinazione legale qui ammessa<sup>146</sup>.

Infatti, da un lato si è già rilevato che il singolo creditore chirografario risulta essere adeguatamente garantito dalla disciplina del concordato preventivo, così da consentire

---

<sup>145</sup> Si utilizzano le espressioni adoperate per sostenere la tesi contraria a quella esposta nel testo da BATTAGLIA, *Postergazione ex lege del credito e formazione delle classi nel concordato preventivo: alla ricerca di un locus standi*, in *Dir. fall.*, 2010, 24, il quale afferma che “il meccanismo...delle classi impone...l'impossibilità di una “scalata” da parte dei creditori che...si trovano ex lege in posizione deteriorata. Come il creditore chirografario non può “raggiungere” il creditore privilegiato..., così il creditore ex lege non può porsi sullo stesso piano del creditore chirografario...”.

<sup>146</sup> Si noti che non pare sussistere alcuna contraddizione fra le due tesi sostenute nel testo dell'esclusione in generale dei postergati dal voto nel concordato e del fatto che ai medesimi possa essere accordata una soddisfazione parziale. In particolare esiste una corrente dottrina, per la quale l'essere destinatari della proposta del debitore, comporta l'attribuzione del diritto a votare sulla stessa. Si tratta di quell'opinione che, in base a tale argomento, esclude la legittimazione al voto tanto dei privilegiati soddisfatti al 100%, quanto dei postergati, i quali non avrebbero diritto a percepire alcunché, proprio in quanto soggetti non destinatari della proposta e come tali non legittimati a votare su un atto che concerne un interesse alieno (per approfondimenti sul punto, in relazione al voto dei privilegiati nel concordato sia consentito rinviare a Benedetti, *Il trattamento*, cit., 1046 ss.). Secondo questa tesi, il fatto che nel testo si ritenga legittima la proposta di concordato che offra qualcosa ai postergati, implicherebbe che essi debbano anche ammessi a votare (v. Trib. Firenze, 26 aprile 2010, cit., il quale afferma che i postergati non votano perché “la [loro] posizione creditoria è regolata dalla legge”, ma che aggiunge anche che se qualcosa gli venisse offerto, bisognerebbe “riconoscere, necessariamente, il diritto di voto, giacché la partecipazione al concordato non può prescindere dal diritto di concorrere alla formazione delle maggioranze”; v. anche Trib. Bologna, 26 gennaio 2006 (decr.), in *Fallimento*, 2006, I, 676 ss., ove si ammettono a votare i postergati ai quali la proposta riconosce una minima percentuale dell'importo del loro credito). Riguardo alla posizione dei postergati rispetto ad una proposta che accordi loro una qualche soddisfazione, vale probabilmente la risalente giustificazione addotta da parte della dottrina in merito all'esclusione dal voto dei privilegiati nel concordato anteriore alla riforma: l'eccesso di interesse rispetto all'approvazione di questa procedura concorsuale (BONSIGNORI, *Diritto fallimentare*, Torino, 1992, 282; PAJARDI, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 1998, 540), nella quale soltanto essi possono “sfuggire” alla rigorosa subordinazione a tutti gli altri creditori nell'ordine di soddisfacimento (che equivale, in pratica, a pretermetterli dalla possibilità di percepire alcunché).

la disapplicazione della regola di diritto comune, che imporrebbe il suo consenso individuale per la rinuncia ad un diritto in danno alla sua sfera patrimoniale.

Dall'altro, costituendo la postergazione strumento di tutela *ex lege* del diritto dei creditori ad essa non assoggettati, risulta necessario che la rinuncia alla sua applicazione provenga proprio da coloro nel cui interesse la regola opera (v. sopra).

Per evitare il pericolo dell' "inquinamento" nella formazione di quella maggioranza idonea a derogare gli effetti dell'art. 2467 (o 2497 *quinqueis*) c.c., che si realizzerebbe ove i creditori postergati interessati ad un simile risultato potessero concorrere al suo raggiungimento<sup>147</sup>, acquista rilievo la preclusione all'esercizio del voto che si ritiene operante nei confronti di ogni credito sub-chirografario<sup>148</sup>.

D'altronde, anche nel caso che si sta qui esaminando emerge come l'esclusione dal computo della maggioranza per l'approvazione del concordato discenda ancora una volta da una situazione - ulteriore a quelle già considerate nel capitolo precedente - nella quale l'interesse dei creditori postergati è difforme - venendo meno, così, l'*Interessengemeinschaft*- da quello degli altri creditori.

La ricostruzione proposta, infine, previene l'obiezione di quella dottrina, che ha asserito l'imperatività della regola della postergazione.

A ben vedere, infatti, essa, sostiene una simile conclusione rispetto alle parti contraenti il finanziamento (ossia la società, da un lato, il socio o altra società del gruppo, dall'altro<sup>149</sup>), non già rispetto ai creditori che si avvantaggiano della prescrizione.

#### **14. Conferme della tesi qui proposta nell'unica pronuncia di legittimità in materia di trattamento dei postergati nel concordato.**

L'unica pronuncia della Cassazione in merito al trattamento dei crediti postergati nel concordato sembra aderire, in linea di principio, all'impostazione proposta nel testo, affermando in motivazione che "non si esclude la possibilità di deroga al principio della

---

<sup>147</sup> Si tratta del pericolo del così detto "eccesso" di interesse all'approvazione della procedura di cui si è già detto appena sopra.

<sup>148</sup> Una soluzione simile a quella prospettata nel testo sembra ritrovarsi nell'ordinamento portoghese, ove si è detto che i subordinati votano solo se per loro la proposta preveda una qualche soddisfazione e che a tal fine è necessaria l'approvazione a maggioranza dei creditori. A ques'ultimo riguardo, però, si deve precisare che è sempre necessaria, anche quando siano ammessi al voto i postergati, la maggioranza dei voti espressi dai crediti non subordinati (212.1) (VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 349 e 426) per evitare che "os creditores subordinados possam, sem o accordo dos restantes credores, fazer aprovar um plano de insolvência" (preambolo al DL 200/2004). Appare evidente come la soluzione del codice portoghese miri ad un risultato analogo a quello che ci si propone di raggiungere con la soluzione indicata nel testo: impedire ai postergati di influire in modo determinante sull'approvazione di un piano, al quale hanno un interesse specifico e attribuire al riguardo un peso preponderante ai chirografari, che rinunciano allo loro collocazione preferenziale a beneficio dei subordinati.

<sup>149</sup> ABRIANI, *Finanziamenti anomali infragrupo*, cit., 738. V. infatti ove si scrive che "alle parti rimane rigorosamente preclusa ogni possibilità di modificare convenzionalmente la disciplina imposta in detta disposizione"

postergazione, ma ciò può avvenire solo con il consenso della maggioranza di ciascuna classe...»<sup>150</sup>.

Conviene soffermarsi brevemente sulla sentenza, per l'importanza della stessa ai fini della risoluzione della questione in esame.

Intanto sembra indubbio che essa rappresenti una pregnante conferma dell'ammissibilità di una deroga della postergazione<sup>151</sup> nel concordato, secondo le regole prescritte per quest'ultimo. Al proposito, nella pronuncia il giudice ammette che tale effetto sia realizzato legittimamente, come conseguenza della proposta approvata a maggioranza dai creditori, senza necessità del consenso individuale di ciascuno di essi<sup>152</sup>. Siccome, però, la pronuncia è stata resa sulla base del sistema normativo anteriore alla novella del d.lgs. 169/2007, nel quale l'art. 177 l.fall. disponeva che, in caso di concordato con classi, la proposta doveva essere approvata dalla maggioranza dei creditori in tutte le classi, il giudice di legittimità ha applicato la disciplina vigente *ratione temporis*<sup>153</sup>.

Ciononostante, è comunque incontestabile che dalla sentenza si possa ricavare il seguente principio: *la derogabilità dell'art. 2467 in applicazione della stessa regola*

---

<sup>150</sup> Cass. 4 febbraio 2009, 2706, in *Foro it.* 2009, 9, I, 2370; conf., nel senso della disponibilità del beneficio dell'antergazione dei chirografari, per consentire una minima soddisfazione anche ai postergati anche Trib. Bologna, 26 gennaio 2006, cit.; App. Bologna, 16 febbraio- 15 marzo 2007, in *ilcaso.it.*; Trib. Padova, 16 maggio 2011, su *dejure.it.*

<sup>151</sup> La Suprema Corte era stata chiamata a pronunciarsi sulla legittimità di una proposta articolata in classi, ove si prevedeva il soddisfacimento per i chirografari nella misura del 50% e dei crediti da finanziamenti concessi dai soci nella misura del 3%. La Cassazione ha avuto, pertanto, l'occasione di pronunciarsi proprio sulla questione problematica esaminata nel testo: la possibilità della soddisfazione (parziale) dei postergati nel concordato, laddove manchi la previsione di un soddisfacimento integrale a favore dei chirografari.

<sup>152</sup> Consenso individuale che non è prescritto dalla legge per l'approvazione del concordato in generale, ma che è ritenuto indefettibile da parte della dottrina a causa del peculiare contenuto oggetto della proposta nell'ipotesi in esame, consistente nella deroga all'art. 2467 o 2497 *quinquies* c.c.

<sup>153</sup> Non condivisibile appare dunque l'osservazione di DI MARTINO, *op. cit.*, 14 ss. a commento della sentenza in esame, per cui la richiesta nella pronuncia della maggioranza in tutte le classi per derogare alla postergazione costituirebbe una "parziale deroga al principio di maggioranza (maggioranza per crediti in ciascuna classe, anziché maggioranza per crediti nella maggior parte delle classi), [e quindi] il rimedio all'eventuale pregiudizio arrecato ai creditori dall'inserimento nel piano di una classe di creditori postergati". La Corte non apporta alcuna deroga alla regola maggioritaria, ma si limita ad applicare quella vigente per l'espressione del consenso dei creditori nel momento nel quale la decisione è stata resa. V. al riguardo, correttamente, M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 30 nt. 75.

*maggioritaria prescritta per l'approvazione di una qualunque proposta concordataria*<sup>154-155</sup>.

La sentenza della Suprema Corte conferma anche la convinzione che la questione del trattamento concordatario dei postergati, ossia della parziale rinuncia dei chirografari alla soddisfazione sul patrimonio del debitore per destinarne una frazione al pagamento anche delle pretese di rango inferiore, attiene alla valutazione di convenienza rimessa, salvo eccezioni, ai creditori concorrenti. Sicché non si configurano limiti di legittimità o di ammissibilità, che possano consentire al tribunale, in sede di presentazione della domanda di apertura del concordato, di precludere la sottoposizione al voto di una proposta che accordi qualcosa anche ai postergati, pur in assenza dell'integrale soddisfacimento dei creditori poziori<sup>156</sup>.

---

<sup>154</sup> V. nel senso del testo, M. ROSSI, *op. loc. ult. cit.*, e VELLA, *Postergazione*, cit., 82. La regola per l'approvazione della proposta vigente all'indomani del d. l. 35/2005 prevedeva sì il voto favorevole di tutte le classi (v. TERRANOVA, *Conflitti*, cit., 200), ma all'interno di ciascuna classe i creditori deliberavano sull'approvazione a maggioranza, dunque si può dire senz'altro che anche in base alla disciplina ormai abrogata l'approvazione del concordato era soggetta alla regola maggioritaria (v. M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 31 nt.75). Quanto si afferma nel testo trova conferma in quanto sostenuto da TERRANOVA, *Conflitti*, cit., 203-204 il quale nell'esaminare le progressive modifiche intervenute sulla disciplina dell'approvazione del concordato afferma che dal punto di vista del legislatore "era la stessa cosa pretendere l'unanimità delle classi e poi consentire al giudice di superare il dissenso di alcune di esse - purchè queste ultime (le dissenzienti) non fossero a loro volta in maggioranza - o operare nel modo inverso. E cioè accontentarsi della maggioranza in sede di votazione, salvo poi ammettere un sindacato di convenienza in sede d'opposizione". Dunque l'autore afferma che nelle intenzioni dello stesso legislatore della riforma i due diversi sistemi di approvazione erano equivalenti, quindi quanto sostiene la Cassazione in esame, vigente il primo - in merito alla derogabilità dell'art. 2467 c.c. tramite la proposta di concordato -, vale anche rispetto alla disciplina attualmente in vigore.

<sup>155</sup> È vero che la pronuncia della Corte contiene affermazioni fra loro apparentemente contraddittorie, concernenti l'applicazione delle regole sull'approvazione del concordato contemplate dall'art. 177 l.fall. previgente la novella del 2007 ed in particolare il *cram down*. Ciò, tuttavia, non sembra inficiare il principio fondamentale, che si ritiene di poter ricavare da essa nei termini appena descritti.

Per le opportune puntualizzazioni concernenti in particolare l'esclusione dell'applicabilità della regola del *cram down* per l'approvazione di un concordato che prevedeva la deroga all'art. 2467 c.c. si rimanda alle puntuali osservazioni di M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 31, secondo il quale la Corte ha inteso affermare che "la derogabilità alla regola della postergazione fissata nell'art. 2467 c.c., in caso di concordato, [è] assoggettata al principio di maggioranza, ma sul presupposto...della corretta formazione delle classi..." in mancanza della quale (che la corte ha accertato, appunto, nel caso concreto) il vizio non potrebbe essere emendato tramite il ricorso al *cram down*; v. anche VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 414 ss.

- <sup>156</sup> Si ripete che, come correttamente rilevato dalla dottrina cit. alla nt. precedente, i passaggi logici della sentenza in esame non sono perspicui. Da una parte la Corte sembra ritenere che l'inclusione nel piano di concordato anche dei postergati sia illegittima e come tale da rigettare sia in sede di ammissione sia, successivamente in sede di omologazione: "un tale eccezionale intervento da parte del Tribunale [c.d. *cram down*] può giustificarsi solo in presenza di una procedura non inficiata da vizi che ne determinano l'invalidità, non potendosi certamente ritenere che essa venga sanata da eventuali valutazioni positive di merito sulla convenienza del concordato...Orbene, il carattere indisponibile del principio della postergazione di cui all'art. 2467 c.c., non consente, nel caso in cui risulti accertata da parte del giudice di rinvio la sua violazione con riferimento ad entrambi i commi, l'esercizio da parte del Tribunale dei poteri previsti dalla l. fall., art. 177". Inequivocabilmente, però, la Corte afferma precedentemente -

Quanto alla necessaria costituzione delle classi nel concordato, nel quale si intenda prevedere la soddisfazione parziale anche dei postergati, la pronuncia della Suprema Corte non appare dirimente, posto che - come colto da una sentenza di legittimità successiva - essa ha sì ritenuto obbligatoria la costituzione di un'autonoma classe di creditori postergati, ma in una fattispecie in cui non "si poneva il problema della necessaria costituzione delle classi a fronte di una proposta che tale soluzione non prevedeva ma della necessità di rispettare il canone della omogeneità degli interessi economici nella suddivisione dei creditori nelle varie classi in relazione ad una proposta che già aveva optato per tale sistema"<sup>157</sup>.

Ciononostante, l'arresto della Cassazione è interessante anche laddove si occupa di tale suddivisione del ceto creditorio, al fine attribuire un significato corretto all'affermazione - sempre lì contenuta - nella quale si esclude che "i soci finanziatori possano essere inseriti nel piano di cui facciano parte anche altri creditori chirografari".

Le premesse a questa statuizione - nelle quali si fa riferimento all'art. 160, co. 1, lett. c) - inducono ad interpretarla nel senso che il giudice di legittimità non intendeva escludere la previsione nella proposta (o nel piano) del *pagamento* dei postergati, in mancanza di una soddisfazione per intero dei chirografari<sup>158</sup>, bensì, più limitatamente, il *raggruppamento nella medesima classe* - laddove la formazione di esse sia previsto - di questi ultimi con i primi, principio da considerare assolutamente condivisibile e pacifico in dottrina.

### **15. La pretesa incompatibilità fra il pagamento dei crediti postergati nel concordato e la revocabilità del loro rimborso ex art. 2467, 1 co., c.c.**

Alcuni sostenitori dell'illegittimità della previsione di un soddisfacimento parziale dei postergati - salvo l'assenso individuale di ogni singolo chirografario -, riconoscono che questa tesi non "trova un preciso fondamento nelle norme che regolano il concordato" ed ammettono che, strutturando quest'ultimo con la costituzione di classi, sarebbe possibile sostenere anche la tesi opposta, sfruttando la funzione di deroga alle regole del concorso, che quella previsione esplica<sup>159</sup>.

Ciò nonostante, questi autori pervengono comunque ad una conclusione opposta a quella qui sostenuta sulla base di una diversa argomentazione, ritenuta dirimente per escludere

---

come detto nel testo - che la disciplina della postergazione è derogabile purchè ricorra il consenso della maggioranza in tutte le classi. Ma allora per comporre l'apparente contraddizione (rilevata tanto da M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 31, quanto da VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 415) in cui incorre la sentenza, la dottrina ha concluso che nel parlare di illegittimità della procedura non emendabile attraverso il giudizio di *cram down* e sindacabile dal giudice essa si riferisca alla corretta formazione delle classi in presenza di crediti postergati, che nel caso specifico mancava (M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 32 in nota); ricorrendo la quale la scelta del trattamento dei postergati può essere rimessa al giudizio di merito dei creditori o, eccezionalmente, del giudice.

<sup>157</sup> V. Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, cit.

<sup>158</sup> Ossia non intendeva assolutamente contraddire la tesi qui sostenuta e precedentemente avallata dal medesimo giudice di legittimità.

<sup>159</sup> PANZANI, *La postergazione*, cit., 683 ss.; MACAGNO, *Creditori*, cit., 1435.

la derogabilità all'art. 2467 c.c. Secondo questa impostazione, l'art. 67, co 3, lett. c) l.fall, prevedendo l'esonero degli atti, dei pagamenti e delle garanzie poste in essere in esecuzione del concordato preventivo, si porrebbe in insanabile contrasto con la previsione all'art. 2467, 1 co., c.c. che, al contrario, dispone la restituzione del rimborso ricevuto dal socio nell'anno anteriore al fallimento in ogni caso e, quindi, anche nell'ipotesi in cui tale pagamento abbia luogo in esecuzione di un concordato preventivo successivamente sfociato in fallimento<sup>160</sup>.

Questa tesi esclude la derogabilità dell'obbligo di restituzione del rimborso ex art. 2467, anche se l'atto è stato compiuto in esecuzione di un concordato, ritenendolo prevalente rispetto alla previsione, teoricamente idonea a regolare la medesima fattispecie, dell'art. 67, 3 co., lett. e)<sup>161</sup>. Dopodiché, spiega il fatto che siano esenti da revocatoria tutti i pagamenti in esecuzione del concordato, salvo quelli volti al rimborso dei soci finanziatori, in base all'argomento che questi ultimi sono vietati in modo inderogabile in ragione della postergazione, salva l'ipotesi di soddisfazione integrale degli altri creditori<sup>162</sup>.

Un simile ragionamento non pare decisivo per inficiare la conclusione alla quale si è sopra ritenuto di dover pervenire.

Sembra possibile, infatti, contraddire la ricostruzione in esame, cercando di confutare gli assunti che ne costituiscono il fondamento ed, in particolare, il rapporto ritenuto esistente fra la prescrizione dell'art. 2467, 1 co., c.c. e l'esenzione di cui all'art. 67, 3 co., lett. c) l.fall.

In primo luogo, sembra opportuno rilevare che il problema della possibilità di accordare anche ai crediti postergati un trattamento concordatario è logicamente precedente rispetto a quello della stabilità degli atti, dei pagamenti e delle garanzie effettuati a loro favore nell'ambito di un concordato preventivo, nel caso di successivo fallimento della società.

La tesi qui avversata pare incorrere in un'inversione logica, desumendo l'impossibilità di proporre un soddisfacimento alle pretese subordinate *ex lege* dalla revocabilità, ai sensi dell'art. 2467, 1 co., c.c., del loro pagamento nell'eventuale successivo fallimento. Nel tessuto precettivo dell'art. 2467 c.c. l'azione della curatela, avente ad oggetto il recupero delle somme indebitamente restituite al socio, costituisce specifico presidio della regola della postergazione, predisposto dalla legge per rendere coercibile la degradazione nell'ordine di soddisfacimento della pretesa dei soci o delle società del

---

<sup>160</sup> Per il rilievo del contrasto fra le due norme v. Cass., 4 febbraio 2009, n. 2707, cit.

<sup>161</sup> Che l'obbligo di restituzione rimanga sottratto all'applicazione della norma sull'esenzione da revocatoria è opinione assolutamente consolidata e sostenuta da diversi argomenti. Per un'efficace sintesi della questione si rinvia a ZANARONE, *I finanziamenti*, cit., 1669; e ID., *Della società*, cit., 474; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 255 ss.; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 131 nt. 133 e alla dottrina lì cit.

<sup>162</sup> PANZANI, *La postergazione*, cit., 684, ove si legge: "il legislatore della riforma...ha ammesso una deroga alla regola del concorso nel caso del concordato per classi, limitatamente ai soli creditori chirografari...proprio perché si deroga al concorso, è stato necessario escludere che quei pagamenti effettuati in violazione della par condicio, possano dar luogo a revocatorie nel caso in cui il concordato non vada a buon fine...Così non è...nel caso dei pagamenti effettuati ai soci finanziatori postergati...La diversa disciplina non si giustifica se non ammettendo che il legislatore abbia inteso escludere la derogabilità del principio che esclude ogni possibilità di soddisfacimento di questi creditori sino a che dura il concorso degli altri creditori non soddisfatti"; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 16 ss.; Trib. Firenze, 26/10/2010, cit., che recepisce la ricostruzione di Panzani; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 208 ss. e la dottrina citata alle ntt. 23 e 24.



gruppo<sup>163</sup>. Ne deriva che l'attivazione di tale reazione dell'ordinamento presuppone che si sia verificata la soddisfazione di un creditore, in violazione della regola dettata dall'art. 2467 o 2497 *quinquies*: per affermare che tali prestazioni sono sottoposte alla prescrizione del primo comma dell'art. 2467 occorre preliminarmente accertare che la pretesa soddisfatta nell'anno anteriore al fallimento sia postergata.

La soluzione della questione in esame, dunque, non può essere ricavata dell'obbligo di restituzione: per configurarne l'applicabilità, nel caso specifico, occorre preliminarmente chiedersi se la pretesa soddisfatta nel concordato, originariamente postergata, sia o meno rimasta tale oppure abbia perduto tale carattere giuridico in forza degli effetti modificativi/costitutivi sui rapporti obbligatori coinvolti nella procedura, che il concordato produce a seguito dell'omologazione<sup>164</sup>.

Ciò significa che occorre inevitabilmente affrontare e risolvere *per primo* il problema, pregiudiziale, se nel concordato si possa derogare la postergazione, essendo poi l'applicabilità dell'obbligo di restituzione una questione *logicamente dipendente* dalla soluzione della precedente<sup>165</sup>.

Già questo rilievo pare sufficiente a contraddire la tesi sostenuta da quegli autori, che negano l'ammissibilità del soddisfacimento parziale dei postergati, facendo leva sulla previsione dell'art. 2467, 1 co., c.c.

Ad esso se ne può aggiungere uno ulteriore. La dottrina qualifica in modo ricorrente la previsione dell'art. 2467, 1 co., c.c. come espressione di una vera e propria revocatoria fallimentare *ex lege*, connotata, tuttavia, da un carattere speciale rispetto alle norme sulla revocatoria contenute nella legge fallimentare, da individuarsi nell'aggravamento del regime al quale viene assoggettato il rimborso del finanziamento al socio in raffronto a quello previsto per i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili *ex art.* 67, 2 co., l.fall.<sup>166</sup>.

Se questo è vero, la perdurante applicabilità dell'obbligo restitutorio anche in caso di rimborso avvenuto in esecuzione di un concordato preventivo osta, al più, alla stabilità degli atti, dei pagamenti e delle garanzie effettuati a favore dei creditori subordinati nel caso di successivo fallimento della società; mentre non sembra incidere sul diverso

---

<sup>163</sup> Nel senso che se nonostante l'applicabilità della postergazione le pretese di questi ultimi sono state soddisfatte prima di o contestualmente con quelle dei creditori non parimenti postergati, scatta la revoca del pagamento.

<sup>164</sup> Per tutti v. NARDECCHIA, *Gli effetti*, cit., 247 ss.; prima della riforma SACCHI, *Principio*, cit., 346.

<sup>165</sup> Per uno spunto rispetto a quanto si afferma nel testo v. MAUGERI, *Sul regime*, cit., 822 ss., ove si legge: "la denunciata inapplicabilità dell'esenzione di cui all'art. 67 l.fall. ai rimborsi, anche parziali o minimi, dei finanziamenti soci effettuati in esecuzione di una proposta concordataria [...] si configura piuttosto come conseguenza o riflesso di quel limite all'autonomia privata nell'articolazione delle classi, non invece in termini di suo presupposto e fondamento"; conf. M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 18 nt. 47. Dubitativamente rispetto all'applicabilità del 1 comma dell'art. 2467 c.c. ai rimborsi in esecuzione di un concordato o di un accordo di ristrutturazione si pronuncia anche DENTAMARO, *op. cit.*, 17 del dattiloscritto.

<sup>166</sup> ZANARONE, *Della società*, cit., 471 ss.; TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo-Portale, I, 3, Torino, 2004, 799; LOCORATOLO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, Milano, 2010, 71; FERRI JR., *In tema*, cit., 977; da ultimo D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 183 ss.

problema relativo alla possibilità di rivolgere anche a tali crediti un trattamento concordatario<sup>167</sup>.

La disparità di trattamento fra i pagamenti dei postergati, che nel successivo fallimento resterebbero revocabili ex art. 2467, 1 co., c.c. e tutti gli altri genericamente effettuati in esecuzione del concordato, esentati dalla revocatoria in applicazione dell'art. 67, 3 co., lett. e), l.fall. può agevolmente essere giustificata dalla volontà legislativa di dettare in relazione ai primi un regime aggravato rispetto a quello generale, *ma solo* nell'eventualità che sopraggiunga il fallimento.

Del resto, questo ragionamento trova una conferma implicita anche nell'unica pronuncia di legittimità che si è finora occupata del trattamento dei postergati nel concordato preventivo.

Come rilevato da attenta dottrina, infatti, la Cassazione<sup>168</sup>, da un lato, riconosce l'intima contraddittorietà fra la disciplina della postergazione ex art. 2467, 1 co., c.c. e la previsione dell'art. 67, 3 co., lett. e), l.fall., poiché "la finalità della postergazione e l'obbligo della restituzione risulterebbero frustrati qualora si consentisse anche nei loro confronti la esclusione della revocatoria". Dall'altro, però, siccome il giudice di legittimità ritiene consentita la deroga alla postergazione nel concordato, ne deriva che l'applicabilità dell'azione recuperatoria prevista dalla prima disposizione - ossia la sua inderogabilità ad opera dell'esenzione contemplata dalla seconda norma - non viene considerata rilevante rispetto alla soluzione del problema - che risulta quindi da risolvere autonomamente - attinente alla legittimità della previsione di un trattamento economico per i subordinati<sup>169</sup>.

### **16. Segue. L'opinabilità della tesi che considera comunque assoggetto all'obbligo di rimborso ex art. 2467, 1 co., c.c. il pagamento del postergato in esecuzione del concordato.**

Sembra possibile, altresì, fare emergere l'opinabilità dell'affermazione della revocabilità generale dei pagamenti dei crediti subordinati nel concordato, in base a considerazioni di carattere teleologico-sistematico<sup>170</sup>.

---

<sup>167</sup> M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 17.

<sup>168</sup> Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, cit.

<sup>169</sup> V. MAUGERI, *Sul regime*, cit., 822 nt.; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 17 nt. 46.

<sup>170</sup> Si ricorda che in base alla ricostruzione sopra proposta la questione che ci si accinge ad affrontare concerne i finanziamenti dei soci o infragruppo postergati, esclusi quelli erogati ex art. 182 *quater*, 3 co., l.fall., perché essi sono qui ritenuti, proprio in quanto "in funzione" o "in esecuzione", da sottrarre all'ambito applicativo dell'art. 2467 c.c. e dunque anche dall'obbligo di rimborso. Quindi, a differenza della dottrina che adotta una diversa impostazione, non ci si deve porre il problema della rimborsabilità né della percentuale del 20% del credito del socio non prededucibile, né della compatibilità fra la prededucibilità per l'80% del credito del socio e l'applicazione dell'obbligo di rimborso, questioni che dividono gli autori che le hanno affrontate. V. però la diversa impostazione di ZANARONE, *I finanziamenti*, cit., 1669 ss., ove partendo dal presupposto che la percentuale del 20% dei crediti "in funzione", "in esecuzione" ed "in occasione" dei soci rimanga postergata si ritiene applicabile a tale percentuale l'obbligo di rimborso (ed a nt. 43 v. riferimenti ad autori che ipotizzano la revocabilità anche del rimborso per la quota dell'80% prededucibile).

Diversi sono i percorsi interpretativi seguiti dalla dottrina per sostenere la tesi contraria ossia per escludere dall'ambito di applicazione dell'art. 67, co. 3, lett. e) l'obbligo di rimborso di cui all'art. 2467, 1 co., c.c.

Alcuni autori rilevano che l'esenzione dalla revocatoria riguarda i soli atti o pagamenti revocabili ai sensi dell'art. 67 l.fall., restando inevitabilmente escluse dal relativo ambito le ipotesi di revocatoria di diritto disciplinate dall'art. 65 l.fall., la cui affinità con l'obbligo restitutorio dei rimborsi effettuati in favore dei soci finanziatori nell'anno precedente l'ammissione al fallimento è innegabile<sup>171</sup>.

Altri sottolineano, invece, che gli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c. rappresentano due norme speciali nella più ampia disciplina dell'adempimento delle obbligazioni societarie e, in quanto tali, prevalenti rispetto alla disciplina generale prevista dalle norme fallimentari<sup>172</sup>.

Entrambe le argomentazioni non appaiono, tuttavia, dirimenti.

Anche ammettendo che l'esenzione prevista per i pagamenti in esecuzione del concordato preventivo non sia idonea a derogare l'art. 2467, 1 co., c.c., infatti, ciò non esclude che sia possibile ragionare in modo differente, verificando cioè se quella prescrizione possa essere disattivata nell'ipotesi in esame non tramite l'applicazione dell'esenzione dell'art. 67, 3 co., lett. c), l.fall. - per ipotesi, non prospettabile -, bensì tramite un'adeguata valorizzazione del fatto che il pagamento dei postergati avviene in esecuzione di un percorso protetto per la regolazione della crisi d'impresa.

Si deve valutare, pertanto, se "la soddisfazione del credito postergato realizzata nel contesto del concordato preventivo si ponga in termini di specialità rispetto alla disciplina...dettata dall'art. 2467, comma 1, c.c. con l'esito che il relativo regolamento normativo - ivi compreso quello in caso di successivo fallimento -...non dovrà essere rintracciato [in quella] previsione..."<sup>173</sup>.

A tal fine è necessario stabilire se le finalità premianti e protettive di interessi particolarmente meritevoli, su cui si fondano le esenzioni dell'azione revocatoria, possano dirsi sussistere nella fattispecie esaminata. L'assunzione di una simile prospettiva, dalla quale analizzare il problema in esame, è giustificata dall'assimilazione

---

<sup>171</sup> M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 254 ss. ove ampi riferimenti alla dottrina che valorizza la possibilità di accostare la previsione dell'art. 2467, 1 co., all'art. 65 l.fall.; PANZANI, *Creditori*, cit., 354; NIGRO -VATTERMOLI, *Diritto della crisi*, cit., 177; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 380.

<sup>172</sup> ZANARONE, *Della società*, cit., 474 ss.; BERTACCHINI, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievole ai creditori*, in AA.VV., *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2011, 220. Menziona ambedue le argomentazioni AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 208 ss.

<sup>173</sup> M. ROSSI, *op. ult. cit.*, 19, che pure però, partendo da una premessa identica a quella nel testo, compie un ragionamento differente da quello che si intende di seguito sviluppare. Seguendo il ragionamento che ci si propone di svolgere nel testo, si bypassano entrambe le argomentazioni addotte per negare l'applicazione dell'esenzione da revocatoria ai pagamenti dei crediti postergati, in quanto non si fa più riferimento al rapporto fra art. 2467 c.c. e 67, 3 co., lett. e l.fall.) (rispetto al quale i rilievi effettuati dalla dottrina dominante appaiono pertinenti), quanto alla plausibilità di ricavare una disciplina speciale per i rimborsi dei postergati effettuati nel contesto del concordato rispetto al regime generale previsto all'art. 2467 c.c.

che la dottrina ha proposto fra il rimedio di cui all'art. 2467, 1 co., c.c. e l'azione revocatoria fallimentare<sup>174</sup>.

L'azione finalizzata al recupero delle somme rimborsate nell'anno anteriore al fallimento non sembra poter trovare applicazione ai rimborsi effettuati in esecuzione di un concordato omologato per un duplice ordine di ragioni.

In primo luogo, la causa concreta dell'accordo negoziale nel quale si risolve il novellato concordato preventivo è costituito dal "superamento della situazione di crisi"<sup>175</sup>.

La realizzabilità prospettica di tale obiettivo è oggetto non solo dell'attestazione del professionista, ma anche del controllo di "fattibilità giuridica" svolta dal tribunale nelle diverse fasi in cui è previsto il suo intervento all'interno della procedura di concordato preventivo<sup>176</sup>.

Il superamento dello stato di crisi implica anche il superamento dello squilibrio finanziario o patrimoniale presupposti dalla legge per la degradazione dei finanziamenti disciplinati agli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c., se si ammette - come fa la dottrina occupatasi dell'argomento - che questi ultimi implicino anche l'esistenza del primo<sup>177</sup>. Poiché, quindi, lo squilibrio fra indebitamento e patrimonio netto o l'irragionevolezza del finanziamento vengono meno per mezzo del concordato - così instaurandosi una situazione nella quale l'effettuazione del finanziamento del socio o infragruppo non sarebbe più anomala -, viene corrispondentemente meno anche la *ratio* della subordinazione legale, che non è soltanto quella "di sanzionare una scorrettezza ma anche quella di porre rimedio ad una situazione di potenziale pregiudizio per i creditori, che qui per definizione non c'è più"<sup>178</sup>.

Ne discende la non revocabilità del rimborso dei finanziamenti esecutivi delle previsioni concordatarie, che presuppone l'applicabilità della regola della postergazione. In altri termini, il concordato risulta idoneo ad emendare il giudizio di non meritevolezza che, in generale, fonda la regola della restituzione del pagamento *ex art.* 2467, comma 1, c.c. D'altro canto, risulta difficile giustificare la revocabilità di atti che i creditori hanno valutato - votando a maggioranza a favore del concordato - come non lesivi dei loro interessi; e che risultano far parte di un piano, giudicato dal tribunale idoneo a determinare il superamento dello stato di crisi dell'impresa<sup>179</sup>, ed eventualmente - pronunciandosi sull'opposizione degli eventuali creditori appartenenti a classi dissenzienti - a garantire la migliore soddisfazione possibile dei creditori<sup>180</sup>.

---

<sup>174</sup> ZANARONE, *Della società*, cit., 472, secondo il quale l'obbligo restitutorio, salva diversa risultanza dal peculiare regime del medesimo, è soggetto alla disciplina circa gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori; TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1463; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 130.

<sup>175</sup> Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit.; App. bologna, 7 novembre, 2013, su *unijuris.it*; Trib. Rovigo, 3 dicembre, 2013, su *unijuris.it*; FABIANI, *Causa*, cit. 591

<sup>176</sup> Pagni, 608; seguita da DE SANTIS, *I controlli*, cit., 1056.

<sup>177</sup> V. nota sopra e testo corrispondente.

<sup>178</sup> ZANARONE, *Della società*, cit., 463; CAGNASSO, *op. cit.*, 107.

<sup>179</sup> Un piano che consente di conseguire l'obiettivo, nettamente favorito dalla riforma concorsuale, di evitare il fallimento.

<sup>180</sup> Nel senso del testo MAUGERI, *Sul regime*, cit., 822 ss. e nt. 57; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 32; in senso contrario M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 256.

Certo, si potrebbe replicare che, in caso di dichiarazione di un eventuale fallimento successivo, lo stato di crisi non può dirsi superato a dispetto del duplice controllo intervenuto nella procedura concordataria e con esso nemmeno le situazioni che, ai sensi del 2 comma dell'art. 2467, c.c., rendono revocabili il rimborso dei crediti postergati.

Tale constatazione, tuttavia, non pare sufficiente a inficiare la conclusione prospettata in base, ancora una volta, al parallelo che è possibile istituire, a livello interpretativo, fra il rimedio in esame e l'azione revocatoria.

L'esenzione da quest'ultima viene ritenuta definitivamente ed irrevocabilmente acquisita a seguito dell'omologazione del concordato<sup>181</sup>, cioè si considera definitiva ed irrevocabile nel successivo eventuale fallimento pure la valutazione di liceità, sottesa all'esenzione, degli atti di esecuzione dello stesso, in base ad *una valutazione prognostica* qual è quella oggetto dell'attestazione del professionista e del tribunale in fase di omologazione<sup>182</sup>.

Analogamente, allora, sembra possibile sostenere che la valutazione di meritevolezza del rimborso di un credito originariamente postergato, in quanto avvenuta in un momento nel quale tanto la relazione del professionista quanto l'omologazione attestano il superamento prospettico dello stato di crisi e, con esso, degli indici di anomalia di cui all'art. 2467, 2 co., c.c., non possa essere *ex post* messa in discussione dal giudice adito con l'esercizio dell'azione restitutoria, che altro non è se non una fattispecie speciale - predisposta cioè per i pagamenti dei finanziamenti dei soci o infragruppo - di revocatoria fallimentare.

A queste considerazioni se ne deve aggiungere una ulteriore, che dimostra quanto precedentemente asserito in ordine alla inversione logica in cui incorre la tesi, secondo la quale l'inderogabilità della postergazione nel concordato va fondata sulla revocabilità dei pagamenti ai sensi dell'art. 2467, 1 co., c.c. nell'eventuale successivo fallimento.

Il concordato omologato produce effetti modificativi/costitutivi sui rapporti obbligatori in esso coinvolti.

Se si ammette, come qui si è cercato di dimostrare, che i creditori concorrenti possono acconsentire alla deroga della postergazione, l'obbligo restitutorio ad essa strumentale perde la propria ragione d'essere, perché non può applicarsi nel successivo fallimento un rimedio funzionale a dare effettività<sup>183</sup> ad una regola, di cui l'accordo attinente la soluzione della crisi determina la disapplicazione, modificando il rango dei creditori originariamente assoggettati all'art. 2467 o 2497 *quinquies* c.c.

---

<sup>181</sup> VICARI, op. cit., 479-480; MANENTE, "Non omologabilità degli accordi ex art. 182 bis legge fallim. e procedimento per dichiarazione di insolvenza", in *Dir. fall.*, 2008, II, 304, nt. 20; MARANO, *Sub art. 182-bis*, in *Il nuovo fallimento*, a cura di Santangeli, Milano, 2006, 771 ss.; D'AMBROSIO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2009, III, 1825; BENEDETTI, *La responsabilità della banca*, cit., 428, nt. 84.

<sup>182</sup> Che le valutazioni che intervengono nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione siano di tipo prognostico, ossia effettuate sulla base dello stato di fatto esistente nel momento in cui vengono rese, senza possibilità che esse vengano a posteriori riesaminate è ben colto da GUERRIERI, *Il controllo giudiziale sui piani attestati*, in *Giur. comm.*, 2012, 385 ss.; v. anche per maggiore approfondimento BENEDETTI, *La responsabilità della banca*, cit., 428 ss., ove comunque alcune importanti specificazioni rispetto alla regola generale enunciata nel testo.

<sup>183</sup> V. VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 130 ove si afferma che "l'obiettivo della legge è solo la postergazione del credito del socio e l'obbligo di restituzione si giustifica proprio nell'ottica del raggiungimento di tale obiettivo".

## 17. Il trattamento dei crediti postergati negli accordi di ristrutturazione.

La complicata questione relativa ai diritti patrimoniali attribuibili ai creditori subordinati deve essere approfondita, distinguendo dal concordato preventivo gli accordi di ristrutturazione.

Le incertezze circa il trattamento dei crediti subordinati in caso di esperimento del quest'ultimo strumento normativo per la soluzione delle crisi d'impresa<sup>184</sup> appaiono meno marcate di quelle che si sono affrontate in relazione al concordato.

Alla domanda se i crediti dei soci o infragruppo possano essere soddisfatti in tal caso, si deve dare risposta positiva, almeno qualora si accolga la teoria - dominante in dottrina - secondo la quale la postergazione legale opera esclusivamente in sede di attuazione della garanzia patrimoniale, nell'ambito di una procedura esecutiva individuale o concorsuale<sup>185</sup>, senza alterare la disciplina *sostanziale* del finanziamento in ordine ai rapporti fra società debitrice e creditori-soci o interni al gruppo.

L'accordo di ristrutturazione, infatti, non è ritenuto, in prevalenza, una procedura né concorsuale né esecutiva<sup>186</sup>, motivo per cui rispetto ad essa non valgono le regole sulla graduazione dei creditori secondo l'ordine del codice civile<sup>187</sup>.

Se si condivide tale premessa, per i creditori postergati si prospettano due possibili trattamenti nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione:

-se essi non intendano partecipare alla complessiva operazione negoziale di ristrutturazione, devono essere annoverati fra i creditori estranei, ai quali la legge assicura il pagamento integrale. Quest'espressione, infatti, deve essere intesa nel senso che l'adempimento dei creditori non consenzienti alla ristrutturazione deve avvenire secondo le modalità previste nel titolo costitutivo dell'obbligazione. E si è appena rilevato che, secondo ampia parte della dottrina, la postergazione non incide sul rapporto debitore/creditore.

-se essi, al contrario, decidono di aderire all'accordo di ristrutturazione, potranno concordare con il creditore il trattamento loro riservato, da fissare nel contratto (o nel fascio di contratti) in cui l'accordo si risolve<sup>188-189</sup>.

---

<sup>184</sup> Si tratta di un problema che la dottrina non si è fin'ora posto, essendo tutte le disquisizioni incentrate sul caso del ricorso al concordato preventivo.

<sup>185</sup> ZANARONE, *Della società*, cit., 465 ove ampi riferimenti; TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1465; da ultimo, OLIVIERI, *op. cit.*, 530. Ampia sul tema l'indagine di VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 12 ss. e 128 (ove si propende per la tesi della natura concorsuale della postergazione ex art. 2467 c.c.), ove a nt. 121 ulteriori riferimenti. Particolare è la tesi sostenuta da FERRI JR., *In tema*, cit., 978 ss.

<sup>186</sup> Per completi riferimenti al riguardo si rinvia a VALENSISE, *Gli accordi*, cit., passim, il quale tuttavia sostiene una tesi opposta; FABIANI, *Fase esecutiva degli accordi di ristrutturazione e varianti del piano e dell'accordo*, in *Fallimento*, 2013, 769 ss. Per spunti sulla natura degli accordi di ristrutturazione si rinvia anche a TERRANOVA, *Le nuove forme di concordato*, cit., 21 ss.

<sup>187</sup> FABIANI, *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della par condicio creditorum*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, 730; DE SANTIS, *I controlli*, cit., 1043 ss.

<sup>188</sup> Il pagamento dei crediti postergati nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione è ammesso, nel presupposto dell'accoglimento della concezione processuale della postergazione, da SCIUTO, *I finanziamenti*, cit., 14.

<sup>189</sup> Tale ricostruzione trova conferma in quanto sostenuto in merito all'operare della prededucibilità - espressamente prevista per i finanziamenti "in esecuzione", "in funzione" ed "in occasione" - nell'ambito degli accordi di ristrutturazione: il richiamo di tale concetto rispetto a questo tipo di soluzione negoziale della crisi è da riferire soltanto all'eventuale successivo fallimento, dato che

Tuttavia, quand'anche si ritenga che la postergazione operi prima ed a prescindere di una procedura esecutiva - incidendo sui rapporti fra finanziatore e società debitrice, nel senso che il creditore *junior* non può chiedere l'adempimento ed il debitore può legittimamente opporgli il vincolo di cui si tratta fintanto che non sia soddisfatto il credito *senior*<sup>190</sup> -, potrebbe comunque giudicarsi lecito l'accordo di ristrutturazione dei debiti, che deroghi alla regola applicabile ai finanziamenti anomali.

In primo luogo, in considerazione della natura degli interessi protetti dalle norme sulla postergazione legale. Si ripete costantemente che quest'ultima è funzionale alla tutela dei creditori sociali diversi dal socio o dalla società del gruppo<sup>191</sup>. Siamo cioè di fronte ad una disciplina avente per oggetto "interessi privati che rimangono nella disponibilità dei loro titolari"<sup>192</sup>.

Quindi i creditori chirografari possono prestare il proprio consenso all'accordo, che preveda una deroga agli artt. 2467 e 2497 *quinques* c.c., in tal modo disponendo del - ossia rinunciando al - diritto di essere soddisfatti in via preferenziale rispetto ai subordinati<sup>193</sup>, a ciò incentivati, presumibilmente, dal tentativo di incrementare le possibilità di realizzare la soluzione negoziale della crisi d'impresa<sup>194</sup>.

---

nell'ambito di essa non opera la regola della *par condicio*, ma quella della adesione o meno all'accordo, che discrimina i creditori aderenti (da soddisfare con le modalità e nei tempi concordati) e quelli non aderenti (da pagare integralmente, sia pure con la possibilità di moratoria oggi prevista dall'art. 182 *bis*, comma 1, l.fall.) (per tutti AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 436). Ora, se si intende - come si sta facendo - la postergazione come fenomeno meramente concorsuale, ovvero come regola che incide direttamente sul sistema di graduazione dei crediti e presuppone il concorso in atto dei creditori, è naturale ritenere ad essa estendibili queste osservazioni, riferite ad un istituto analogo - anche se fonte di effetti contrapposti - quale la prededucibilità.

<sup>190</sup> ABRIANI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 311 ss.; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 251 ss.; PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 115 ss.; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 128 nt. 121

<sup>191</sup> L'affermazione è pacifica e ricorrente in tutte le opere che si occupano della regola in esame, per cui per tutti si rimanda a ZANARONE, *Della società*, cit., 469.

<sup>192</sup> È l'insegnamento di G. FERRI, *Manuale*, cit., 500.

<sup>193</sup> Un discorso analogo è svolto anche da MAUGERI, *Sul regime*, cit., 834 nt. 90, secondo il quale "vertendosi in materia di diritti disponibili" alcuni creditori aderenti all'accordo "acconsent[ono] a subordinare in tutto o in parte il soddisfacimento del proprio interesse al pagamento (parziale) del creditore postergato..."; DE BEL, *Il trattamento dei creditori postergati nell'omologa di un accordo di ristrutturazione dei debiti*, in *ilfallimentarista.it*; in senso dubitativo VELLA, *Postergazione*, cit., 67 ss.; BOZZA, *Il trattamento*, cit., 379; ID., *La facoltatività*, cit., 429 nt. 6, il quale pur essendo uno dei sostenitori della tesi che nega la possibilità di offrire qualcosa ai postergati in mancanza dell'integrale pagamento dei chirografari, afferma che "la graduabilità di questa graduazione di legge (derivante dall'applicazione del 2467 c.c.) non possa essere affidata alla maggioranza, ma richiede un consenso di tutti gli altri creditori che, da un trattamento dei soci finanziatori diverso rispetto a quello previsto dalla norma di legge, ricevano un pregiudizio". Nella ricostruzione proposta si ammette la deroga all'art. 2467 c.c. proprio in quanto vi è il consenso dei chirografari che aderiscono all'accordo; mentre il consenso di eventuali chirografari estranei non è necessario perché, come si dice di seguito, ad essi è comunque assicurato dalla disciplina dell'art. 182 *bis* l.fall. il pagamento integrale, quindi la deroga non incide sulle loro ragioni.

<sup>194</sup> È chiaro che, laddove, si preveda nell'accordo il pagamento di qualcosa ai postergati in deroga a quanto avverrebbe in applicazione dell'art. 2467 o 2497 *quinques* c.c. (ove la subordinazione si ritenga operante anche al di fuori del concorso) si incrementano *i*) le possibilità che il piano ottenga il loro consenso, così da facilitare il raggiungimento della soglia del 60 % necessario all'omologa (se si

Occorre, altresì, considerare che la soluzione qui prospettata non pone alcun problema circa la tutela dei creditori non subordinati non aderenti all'accordo - ovvero proprio di coloro che sono i beneficiari degli effetti della regola della postergazione<sup>195</sup> -, poiché quest'ultimo deve garantire loro, a seguito del controllo del professionista e del tribunale, l'integrale soddisfazione.

La postergazione legale - se si ritiene operante già a livello sostanziale - preclude il pagamento dei crediti ad essa sottoposti, per assicurare l'adempimento di quelli posteriori: le pretese degradate divengono inesigibili fintanto che non siano state soddisfatte quelle ordinarie.

I creditori estranei all'accordo, pertanto, ottengono in caso di applicazione del 182 *bis*, un risultato analogo a quello che è volto a realizzare l'applicazione dell'art. 2467 c.c. La funzione esplicata dalla postergazione risulta, così, surrogata da quella propria della soluzione negoziale della crisi<sup>196</sup>, essendo perciò legittima la disapplicazione di quella regola in tale contesto<sup>197</sup>.

Si ritiene, poi, che, sebbene la nozione di crisi richiami una situazione di carattere "finanziario"<sup>198</sup> mentre gli indici di anomalia del finanziamento *ex art.* 2467, 2 co., c.c. abbiano come presupposto (anche) una situazione di sottocapitalizzazione e si muovono in una prospettiva sia finanziaria che patrimoniale<sup>199</sup>, ciò nonostante le precondizioni della postergazione si accompagnino generalmente ad uno stato di crisi<sup>200</sup>. Anzi, le due situazioni descritte all'art. 2467, 2 co., c.c. vengono considerate requisiti necessari, sebbene non sufficienti, affinché quest'ultimo possa dirsi sussistente<sup>201</sup>, oppure

---

aderisce alla tesi contraria a quella qui sostenuta, sopra cap. II); *ii*) si previene la possibilità di una loro opposizione all'omologazione; *iii*) si favorisce l'omologa anche perché l'impresa potrebbe essere in grado di pagare qualcosa subito ai postergati in cambio di una sostanziosa falcidia del loro importo, così evitando che venga a mancare la condizione (da attestare da parte del professionista) dell'idoneità del piano ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori. Condizione il cui avverarsi deve essere valutato anche considerando i crediti postergati (v. MAUGERI, *Sul regime*, cit., 833; MARANO, *La ristrutturazione dei debiti e la continuazione dell'impresa*, in *Fallimento*, 2006, 104; DE BEL, *op. loc. ult. cit.*).

<sup>195</sup> ZANARONE, *Della società*, cit., 469.

<sup>196</sup> PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, 16 ss. ove si individua il profilo funzionale degli accordi nel liberare risorse per pagare i creditori estranei; DE SANTIS, *I controlli*, cit., 1086 ss. ove ampi ulteriori riferimenti sui profili funzionali degli accordi di ristrutturazione.

<sup>197</sup> Quanto si dice nel testo è condiviso da MAUGERI, *Sul regime*, cit., 832 ove si legge: "è la stessa postergazione legale, se considerata operante anche prima della... apertura di una procedura di esecuzione collettiva, a esibire come suo effetto naturale, quello di una "ristrutturazione" dell'esposizione debitoria della società [FERRI JR., *Ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 757]. Essa... permette di porre e salvaguardare le condizioni di base affinché la società disponga della liquidità necessaria per "far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni", cioè per assicurare il "regolare pagamento" [oggi "integrale pagamento"] de creditori estranei (alla compagine sociale): così assolvendo, appunto, una funzione compatibile con quella che... la dottrina suole riservare agli accordi contemplati dall'art. 182 bis l.f.":

<sup>198</sup> STRAMPELLI, *op. cit.*, 607 ss.; TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 1149.

<sup>199</sup> TOMBARI, *op. ult. cit.*, 1149-1150; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 242.

<sup>200</sup> ZANARONE, *I finanziamenti*, cit., 1655.

<sup>201</sup> BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 841.



addirittura coincidenti con il medesimo<sup>202</sup>. Sembra corretto affermare, infatti, che pur nell'ipotesi (rara), in cui la situazione di crisi sussista a prescindere da un eccessivo indebitamento, l'esistenza almeno di una situazione di *financial distress* rende certamente ragionevole un conferimento piuttosto che un finanziamento<sup>203</sup>.

A ciò consegue, che la soluzione della crisi tramite l'accordo di ristrutturazione determina anche, *a fortiori*, la sopravvenuta inesistenza dei presupposti della subordinazione legale e, così, dell'ostacolo giuridico che gli artt. 2467 e 2497 *quinquies* oppongono al rimborso<sup>204</sup>.

Quindi la previsione dell'accordo omologato avente per oggetto il pagamento anche dei postergati non può essere considerata come una deroga alle disposizioni in materia di

---

<sup>202</sup> Per l'identificazione del requisito della ragionevolezza di cui all'art. 2467, 2 co., c.c. con lo stato di crisi di cui all'art. 160 l.fall., v. da ultimo PRESTI, *I crediti*, cit., 925 nt. 24 ove si legge che "la circostanza stessa della presentazione della domanda potrebbe essere considerata prova del fatto che la società presentava un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure si trovava in una situazione finanziaria nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento"; D'AIELLO, *Stato di crisi*, cit., 355 a cui adde, la giurisprudenza ivi cit. a nt. 55 e Trib. Prato, 22 aprile 2014, cit.; Trib. Reggio Emilia, 10 giugno 2015, in *ilcaso.it*; Trib. Milano, 4 febbraio 2015, in *ilcaso.it*; ABRIANI, *Finanziamenti "anomali"*, cit. 438; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., 444; ANGELICI, *op. cit.*, 62; MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 167 ss. e Id., *Dalla struttura alla funzione*, cit., 133 ss.; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 163, nt. 226. Si noti come il fatto che il finanziamento al concordato o all'accordo sia erogato in presenza, per definizione, di un situazione di crisi (presupposto dell'esperienza di entrambe le soluzioni) e che si ritenga la crisi coincidente con i presupposti della postergazione ex art. 2467, 2 co., c.c. non significa che tali finanziamenti debbano ricadere, in teoria, nell'ambito applicativo di tale norma, perché, come rilevato sopra nel testo, le garanzie procedurali proprie del concordato e dell'accordo assicurano che la crisi è reversibile e il finanziamento a sostegno del superamento di una crisi prospetticamente superabile deve essere considerato ragionevole.

<sup>203</sup> V. VATTERMOLI, *op. ult. cit.*, 163 nt. 226. Il medesimo autore rileva anche che "lo stesso legislatore sembrerebbe dare per scontata la postergabilità dei crediti concessi in tali ipotesi, come dimostra l'*incipit* dell'art. 182 quater, comma 3".

<sup>204</sup> MAUGERI, *Sul regime*, cit., 832; NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto*, cit., 399; CARMELLINO, *Accordi di ristrutturazione e controllo giudiziale*, in *Fallimento*, 2013, 625 ss. Quella indicata nel testo sembra essere, se ben si è inteso, la conclusione a cui è possibile pervenire se si accoglie la ricostruzione degli indici di anomalia ex art. 2467, 2 co., c.c. proposta da M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 242 il quale afferma che "può...affermarsi che l'indebitamento è eccessivo quando è tale da porre la società debitrice a rischio insolvenza" e che "è ragionevole effettuare un conferimento al posto di un prestito soltanto quando la società non sarebbe in grado di rimborsare il debito...senza porre a rischio il regolare pagamento degli altri debitori". Ora l'accordo di ristrutturazione sicuramente elide il rischio di insolvenza (che è un altro modo usato dalla dottrina per indicare la crisi: per l'individuazione dell'effetto principale dell'accordo omologato nella "*prevenzione* del fallimento" v. NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto*, cit., 399); ed inoltre, può essere omologato solo se l'eventuale rimborso del credito postergato assicura l'integrale pagamento dei creditori estranei e degli aderenti secondo le previsioni concordate. Dunque in caso di accordo omologato pare non sussistere il requisito della ragionevolezza del conferimento nel significato ricostruito appena sopra dall'autore cit. Una posizione analoga a quella sostenuta nel testo, sebbene fondata su un presupposto leggermente differente, è fatta propria anche da M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 53, il quale afferma che un rimborso effettuato in esecuzione "di un piano non soltanto oggetto di una specifica attestazione professionale di fattibilità...ma destinato ad essere approvato dai creditori e omologato dal tribunale..." potrebbe elidere il giudizio di non meritevolezza che in generale fonda il principio della restituzione del pagamento disposto dall'art. 2467, comma 1, c.c.

postergazione; semplicemente la postergazione non opera, perché l'accordo omologato elide i presupposti della sua applicabilità<sup>205</sup>.

### **18. Segue. Tutela dei creditori estranei all'accordo in caso di successiva apertura di una procedura fallimentare.**

La tesi appena proposta, nell'ammettere la soddisfazione dei crediti subordinati quale possibile previsione dell'accordo, non pone problemi, laddove quest'ultimo consenta effettivamente la liberazione delle risorse sufficienti a pagare integralmente gli estranei<sup>206</sup>. La situazione si fa maggiormente complicata, invece, qualora la soluzione negoziale della crisi si riveli - nonostante l'attestazione del professionista seguita dall'omologazione - inidonea ad assicurare quel risultato. In tale eventualità, costoro non sembrano subire alcun pregiudizio dai pagamenti effettuati, in base all'accordo, a favore dei postergati, se si accoglie la tesi, largamente dominante, secondo la quale i rimborsi dei crediti effettuati nell'anno anteriore al fallimento rimangono soggetti all'azione restitutoria prevista dal 1 co. dell'art. 2467 c.c., anche se compiuti in esecuzione di (un concordato preventivo o) un accordo di ristrutturazione, prevalendo quest'ultima previsione rispetto all'esenzione dalla revocatoria ai sensi dell'art. 67, 3 co., lett. e), l.fall.<sup>207</sup>.

Ciò anche in considerazione del fatto che i creditori non consenzienti al tentativo di superamento della crisi possono proporre istanza di fallimento - che è presupposto

---

<sup>205</sup> E ciò accade non soltanto per i finanziamenti soci o infragruppo che, per essere stati compiuti "in funzione" o "in esecuzione", sono oggetto del consenso dei creditori aderenti oltre che dell'attestazione del professionista. L'accordo deve ritenersi capace di eliminare i presupposti della postergazione anche rispetto a crediti che, per essere sorti *prima ed a prescindere* da un tentativo concordato di soluzione della crisi d'impresa, nascono come subordinati. Sulla differenza fra "vecchia" e "nuova" finanza rispetto alle soluzioni negoziali della crisi e sulle diverse problematiche che l'una e l'altra sollevano si v. CUOMO, *op. cit.*, 312 ss., il quale trae spunto per affermare la deroga alla postergazione legale anche a favore della prima - come si propone nel testo - dalla disciplina relativa al *Sanierungsprivileg* tedesco (§ 39 *InsO*). Come già accennato nell'ordinamento tedesco si garantisce l'esenzione dalla postergazione a chi acquisti una partecipazione sociale a scopo di risanamento nella società in crisi, anche per i crediti anteriori. Il medesimo autore, inoltre, perviene ad una conclusione analoga a quella indicata nel testo sulla base di un interessante considerazione: "nel caso in esame il pagamento avrebbe ad oggetto crediti *pregressi*, e tale differenza preclude indubbiamente un'applicazione strettamente analogica della disciplina della "nuova finanza"... Tuttavia, tale circostanza non sembra precludere l'estensione al caso in esame del principio sotteso a tale disciplina. In particolare, sembra possibile estendere ai crediti pregressi la possibilità di derogare "pattizamente" alla postergazione legale...".

<sup>206</sup> Ma il pagamento deve avvenire anche nei confronti dei creditori aderenti, secondo le previsioni dell'accordo, condizione che deve essere anch'essa garantita dall'attestazione del professionista e dall'omologazione del tribunale. V. CECCHERINI, *op. cit.*, 327 ss.

<sup>207</sup> ZANARONE, *Della società*, cit., 474-475; M. CAMPOBASSO, *sub art. 2467*, cit., 255 ss.; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 131 e la dottrina cit. a nt. 133; BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 844 ss.; SCIUTO, *I finanziamenti*, cit., 14; Cass., 2706/2009. In senso contrario rispetto all'indiscriminata revocabilità del rimborso a favore dei soci effettuato in esecuzione di una soluzione negoziale della crisi d'impresa v. MAUGERI, *Sul regime*, cit., 822 ss. nt. 57 e 836; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 19 e pare (ma l'autore non è chiaro al riguardo) BOATTO, *op. cit.*, 253 ss.

indefettibile per azionare il rimedio restitutorio appena menzionato -, se risulta un effettivo stato di insolvenza del debitore<sup>208</sup>.

Se questo è vero, l'ammissibilità del pagamento dei *sub*-chirografari nell'accordo non incontra alcun ostacolo rispetto alla necessità di tutelare gli interessi dei creditori poziori non aderenti ad esso, che si pone quale obiettivo primario della postergazione legale.

Questa conclusione non muta anche qualora si individui il fondamento - come si è prospettato sopra - della possibilità di soddisfare i postergati sulla sopravvenuta inesistenza dei presupposti dello squilibrio eccessivo o dell'irragionevolezza del finanziamento, determinata proprio dalla soluzione negoziale per la crisi d'impresa.

L'omologazione da parte del tribunale (e prima l'attestazione del professionista) implica un formale riconoscimento dell'idoneità dell'accordo al superamento della situazione di crisi. Esso è fondato, tuttavia, su un giudizio prognostico *ex ante*, valido purché rimangano inalterate le condizioni esistenti e valutate al momento del pronunciamento dell'autorità giudiziaria e salva, naturalmente, l'ipotesi della frode<sup>209</sup>.

Se però accade che, nonostante l'esito positivo del vaglio giudiziario, l'accordo si dimostri, alla prova dei fatti, inidoneo a conseguire l'obiettivo assegnatogli dalla legge<sup>210</sup>, ed eventualmente la crisi trovi il proprio sbocco nella procedura fallimentare, sembra possibile affermare il pieno ripristino della regola della postergazione e del connesso obbligo restitutorio, ad essa strumentale, in funzione della tutela dei creditori chirografari (in particolare di quelli non aderenti all'accordo), che le è attribuita dalla legge.

In altri termini, la subordinazione legale può essere derogata solo a condizione che la sua disapplicazione risulti neutra rispetto agli interessi di quei creditori, alla cui tutela essa è funzionale. Se ciò non si realizza anche nella fase di esecuzione dell'accordo di ristrutturazione successiva all'omologazione, deve riacquisire piena efficacia il regime di cui all'art. 2467 c.c., poiché la situazione effettiva si palesa tale da determinare il permanere delle esigenze di protezione dei creditori terzi rispetto ai soci o al gruppo, alle quali quella disciplina deve sopperire<sup>211</sup>.

È tuttavia possibile prospettare anche un differente ragionamento, che prende le mosse dal tentativo di sostenere l'inapplicabilità dell'obbligo di restituire il pagamento ricevuto entro l'anno dalla dichiarazione di fallimento a carico del creditore postergato, laddove l'atto sia stato compiuto in attuazione della previsione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti.

---

<sup>208</sup> SCIUTO, *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, 359; AMBROSINI, *Sub art. 182 bis*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da Jorio, Bologna 2006-2007 2553; TERRANOVA, *La nuova disciplina delle revocatorie*, cit., 59; App. Trieste, 4 settembre 2007, in *Dir. fall.*, 2008, 297; Trib. Firenze, 6 dicembre 2012, in *ilcaso.it*.

<sup>209</sup> Sia consentito rinviare a BENEDETTI, *La responsabilità*, cit., 427 ss. per l'approfondimento dell'argomento e per ulteriori riflessioni anche circa la rilevanza del principio *fraus omnia corrumpit* in relazione all'accordo omologato.

<sup>210</sup> Si pensi al caso, menzionato del testo, della frode, nel quale i dati aziendali sui quali si basa la relazione dell'esperto e l'omologazione sono stati falsificati; oppure, al di fuori delle ipotesi di dolo, al caso nel quale risultino modificate le proiezioni sull'andamento dell'impresa considerate in sede di giudizio del tribunale.

<sup>211</sup> Condivisibile l'accenno in tal senso di CUOMO, *op. cit.*, 314.

Come notato rispetto al concordato, anche le esenzioni da revocatoria degli atti compiuti in esecuzione di un accordo di ristrutturazione sono incontestabili nell'eventuale fallimento successivo al tentativo di soluzione della crisi non andato a buon fine, nonostante un determinato atto si riveli dannoso per la massa dei creditori concorrenti. La sua liceità e meritevolezza viene giudicata dall'ordinamento sulla base soltanto di una valutazione prognostica di realizzabilità della soluzione extrafallimentare della crisi - quella oggetto della relazione dell'esperto e del giudizio di omologazione -, a prescindere dagli effetti che l'atto abbia determinato in concreto secondo una valutazione *ex post*. Altrimenti detto: la legge fallimentare riformata consente il compimento di certe operazioni, a prescindere dal fatto che queste, alla prova dei fatti, possano risultare lesive dei creditori concorrenti a seguito della soluzione negoziale della crisi.

La stessa logica potrebbe valere anche rispetto al pagamento dei crediti postergati nell'accordo di ristrutturazione (così come nel concordato). Se si valuta quell'operazione lecita in base ad una valutazione prognostica concernente il superamento della crisi, il fatto che essa, in caso di insuccesso del tentativo extrafallimentare di risanamento, possa danneggiare la massa in conseguenza della sua eventuale inoppugnabilità non sembra precluderne il compimento, così come avviene per gli atti rientranti nell'esenzione da revocatoria di cui all'art. 67, comma 3, lett. d), l.fall.<sup>212</sup>.

---

<sup>212</sup> Il parallelo istituito fra questa disciplina e la questione di cui ci si occupa, peraltro, risulta pienamente giustificato, dal fatto che la dottrina espressasi sulla prescrizione *ex art. 2467, 1 co., c.c.* ha ritenuto di inquadrarla sistematicamente come un'ipotesi speciale di revocatoria. Per una compiuta ricostruzione al riguardo ed ampi riferimenti dottrinali v. D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 183 ss. Al riguardo si v. lo spunto derivante dalla soluzione proposta da M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 19 ss., ove viene individuata una soluzione peculiare alla questione della restituzione delle somme rimborsate ai postergati in esecuzione di un accordo di ristrutturazione. Si sostiene (in relazione al concordato preventivo, ma con considerazioni trasponibili anche agli accordi di ristrutturazione) che quando il pagamento dei crediti postergati avviene in esecuzione di un accordo attestato dal professionista e omologato dal tribunale, tali passaggi procedurali potrebbero emendare "il giudizio di non meritevolezza che...in generale fonda il principio della restituzione del pagamento disposto dall'art. 2467, comma 1, c.c.". E si aggiunge che "...si potrebbe argomentare che la soddisfazione del credito postergato...si ponga in termini di specialità rispetto alla disciplina...dettata dall'art. 2467, comma 1, c.c. con l'esito che il relativo regolamento normativo - ivi compreso quello dettato per il caso del successivo fallimento -, coerentemente con i principi, non dovrà essere rintracciato nella sua previsione generale...ma nell'ambito della normativa particolare dettata per i pagamenti effettuati in esecuzione" dell'accordo di ristrutturazione. L'autore in pratica non si pone il problema, affrontato normalmente dalla dottrina, della prevalente applicazione ai pagamenti dei postergati in esecuzione dell'accordo dell'art. 67, 3 co l.fall. o dell'art. 2467 c.c., ma considerato la fattispecie in esame come speciale rispetto a quella generale oggetto del 2467 c.c., propone di disciplinarla per il tramite della norma concorsuale.

### **19. Il significato della prededucibilità dei crediti “in funzione” della domanda di concordato preventivo o di omologazione degli accordi di ristrutturazione e di quelli “in esecuzione”.**

Come accennato all’inizio del capitolo, la ricostruzione del trattamento economico dei crediti dei soci o infragruppo deve comprendere anche un cenno alla prededucibilità ad essi accordata dall’art. 182 *quater*, 3 co., l.fall.<sup>213</sup>.

La prededucazione 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 soltanto con riferimento alla prima procedura concorsuale.

È necessario allora interrogarsi sulla portata della prededucibilità prevista dalla norma menzionata, ossia se i crediti aventi titolo nei finanziamenti ivi disciplinati beneficino della collocazione preferenziale nell’ordine di pagamento soltanto nell’eventuale successivo fallimento<sup>214</sup> ovvero anche nel concordato preventivo<sup>215</sup>.

Il problema, al contrario, non si prospetta in relazione ai crediti “in funzione” o “in esecuzione” degli accordi di ristrutturazione.

La prededucazione opera, cioè, solo nell’eventualità dell’apertura di un successivo fallimento, in quanto negli accordi tutti i crediti devono essere soddisfatti: quelli ristrutturati, secondo le previsioni dell’accordo e quelli estranei secondo il loro titolo costitutivo<sup>216</sup>.

Ciò nonostante, non è da escludere che la prededucibilità accordata ai crediti a favore dell’accordo di ristrutturazione non espliciti qualche effetto anche a prescindere da un eventuale fallimento. Appare plausibile sostenere, infatti, - sebbene non vi siano argomenti dirimenti al riguardo - che i crediti prededucibili vadano esenti dalla moratoria

---

<sup>213</sup> Le considerazioni di seguito svolte appaiono estendibili anche ai crediti dei soci *ex art. 182 quinquies*, 1 co., che sono stati precedentemente considerati prededucibili, pur in mancanza di un’espressa previsione normativa. Sulla prededucibilità di tali prestiti v. FILOCAMO, *op. cit.*, 1153; AMBROSINI, *I finanziamenti bancari*, cit., 478; ARATO, *Il concordato con continuità aziendale*, in *ilfallimentarista.it*, 4. Peraltro, si ritiene in dottrina che la portata della prededucibilità dei crediti *ex art. 182 quinquies* sia limitata solo al concordato, ma non si estenda automaticamente nell’eventuale successivo fallimento (v. D’AMORA, *La prededucazione nell’anno di grazia 2013*, in *osservatorio-oci.org*, 2013, 14 ss.; FILOCAMO, *op. cit.*, 1153).

<sup>214</sup> Che la prededucibilità menzionata agli artt. 182 *quater* e *quinquies* l.fall. operi nel successivo fallimento del soggetto finanziato è pacifico. Ma v. al riguardo le precisazioni di PISANI MASSAMORMILE, *La prededucazione*, cit., §13 e BELTRAMI, *La disciplina del finanziamento alle imprese in crisi nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, § 5.

<sup>215</sup> Oltre ai riferimenti di seguito effettuati in nota, v. gli autori favorevoli ad ammettere l’operatività della prededucazione già nel concordato in FILOCAMO, *op. cit.*, 1151 nt.6; cui adde, CIERVO, *op. cit.*, 2013; FABIANI, *Fallimento*, cit., 476; PISANI MASSAMORMILE, *op. cit.*, § 13; BELTRAMI, *op. cit.*, § 2.

<sup>216</sup> PRESTI, *I crediti*, *op. cit.*, 924 ove a nt. 22; BARTALENA, *op. cit.*, 2977 nt. 103; FILOCAMO, *op. cit.*, 1151 e i riferimenti a nt. 8

legale (centoventi giorni dall'omologazione o, se successiva, dalla scadenza) oggi prevista dall'art. 182 *bis* l.fall. anche per le pretese estranee alla ristrutturazione<sup>217</sup>.

Passando a trattare dei finanziamenti al concordato, la portata della prededucibilità deve essere circoscritta rispetto ai crediti "in esecuzione" ed "in occasione".

Tale considerazione discende dal fatto a) che si tratta di crediti successivi all'apertura della procedura se non anche all'omologazione; e b) che la prededucibilità nel concordato è intesa dalla dottrina - che la ammette - come necessità di prevederla nel piano di concordato (salvo diverso accordo con il finanziatore) il pagamento integrale e alla scadenza<sup>218</sup>.

In base a tali assunti, non può non evidenziarsi che, in relazione ai crediti successivi all'apertura della procedura concordataria, il regime appena delineato deriva, a prescindere dalla qualificazione come prededucibili, dalla loro sottrazione agli effetti anche interinali del concordato a norma degli artt. 168 e 184 l.fall. e, quindi, in definitiva, dalla loro extraconcorsualità "la quale, a differenza che nel fallimento, non comporta, in mancanza di prededucibilità l'impossibilità di soddisfazione sul patrimonio separato per effetto dello spossessamento ex art. 42 l.fall., che nelle procedure in esame manca, salvi gli effetti di segregazione patrimoniale che possono derivare dal ricorso alla *cessio bonorum* o ad altri istituti quali il *trust* o la destinazione ex art. 2645 *ter* c.c."<sup>219</sup>.

Con riferimento ai crediti successivi all'apertura del concordato, quindi, la prededuzione esplica una concreta rilevanza essenzialmente nell'eventuale fallimento successivo<sup>220</sup>.

Tuttavia, è stata ipotizzata la possibilità di individuare, rispetto alla platea dei crediti qui considerati, alcuni profili di differenziazione di quelli qualificati come prededucibili rispetto agli altri: "nel concordato preventivo, i crediti successivi prededucibili, avendo comunque diritto ad essere pagati con preferenza rispetto ad ogni altro credito, potrebbero in quanto tali ritenersi sottratti agli effetti di segregazione patrimoniale eventualmente derivanti dalle forme esecutive proposte dal debitore ed approvate dai creditori concorrenti, effetti che invece sono destinati a prodursi anche nei confronti dei creditori genericamente successivi"<sup>221</sup>.

Per quanto concerne i finanziamenti-ponte, invece, la prededucibilità nel concordato assume una portata più ampia: la sua previsione assume probabilmente il significato di rendere necessario che la proposta o il piano concordatari ne prevedano il pagamento integrale e tempestivo (rispetto alle scadenze convenzionali)<sup>222</sup>, senza che ciò possa

---

<sup>217</sup> FILOCAMO, *op. cit.*, 1153.

<sup>218</sup> V. al riguardo STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1351; DIDONE, *op. cit.*, 1151 ss. e nt. 6 per richiami; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 437; GALLETI, *La prededuzione*, *op. cit.*; PISANI MASSAMORMILE, *op. cit.*, § 13.

<sup>219</sup> FILOCAMO, *op. cit.*, 1152; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2206; BARTALENA, *op. cit.*, 2977 nt. 103, sebbene limitatamente ai finanziamenti "in occasione".

<sup>220</sup> GALLETI, *La prededuzione*, loc. ult. cit.

<sup>221</sup> FILOCAMO, *op. cit.*, 1153.

<sup>222</sup> V. al riguardo le osservazioni di BARTALENA, *op. cit.*, 2978-2979, il quale però, sulla base delle previsioni contenute nel piano o nell'accordo, svaluta la rilevanza della prededucibilità accordata dalla legge al di fuori del fallimento, probabilmente non considerando i due limiti all'adempimento dei crediti anteriori alla domanda di concordato menzionati nel testo.

comunque comportare violazione del divieto di alterare l'ordine legale delle prelazioni<sup>223</sup> e del divieto di pagamenti di crediti anteriori in corso di procedura<sup>224</sup>.

Chiarita la portata di un'eventuale prededucibilità operante già nel concordato o nell'accordo di ristrutturazione, occorre tornare al quesito iniziale, cioè verificare gli argomenti che depongono a favore di una simile teoria.

Laddove si propendesse per un'applicazione letterale della previsione di cui all'art. 182 *quater* l.fall., ossia per l'operare della prededucibilità ivi prevista solo nel fallimento successivo, i crediti in funzione dovrebbero essere trattati o come crediti chirografari - se si accoglie la ricostruzione proposta sopra al capitolo I, fondata sulla riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c. - o comunque come postergati - se si accoglie l'interpretazione tradizionale dell'art. 182 *quater* l.fall., nel combinato disposto dei commi 2, e 3.

In entrambi i casi, l'interpretazione letterale si tradurrebbe in una ingiustificata disparità di trattamento, dal momento che gli stessi crediti godrebbero di un trattamento di favore - grazie alla prededucibilità - in ipotesi di fallimento e di un trattamento deteriore nel concordato preventivo; conseguenza che appare contraria alla *ratio* incentivante propria della normativa in esame<sup>225</sup>.

La tesi che ammette la prededucazione anche nel concordato preventivo pare trovare, poi, proprio nell'art. 182 *quater* l.fall. un ulteriore elemento di conforto<sup>226</sup>, là dove esclude

---

<sup>223</sup> Ci si riferisce al divieto posto dall'art. 160, 2 co., l.fall.. V. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1351; ARATO, *op. ult. cit.*, 4; NARDECCHIA, *op. ult. cit.*, 2211-2212; FILOCAMO, *op. cit.*, 1153.

<sup>224</sup> FILOCAMO, *op. cit.*, 1153, il quale ritiene estendibili le medesime considerazioni concernenti l'efficacia della prededucibilità nel concordato anche ai crediti di cui all'art. 182 *quinquies*, 1 co., c.c. o ex art. 161, 7 co., l.fall. Per la vigenza del divieto menzionato nel testo, non previsto espressamente, ma tradizionalmente desunto dagli artt. 167, 168 e 184 l.fall., quale espressione della *par condicio creditorum*, v. Trib. Udine, 16 aprile 2013, su *unijuris.it*; Cass., 12 gennaio 2007, n. 578 in *Fallimento*, 2007, 6, 723. Per la dottrina sul punto v. VITIELLO, *Brevi (e scettiche) considerazioni sul concordato preventivo con continuità aziendale*, in *ilfallimentarista.it*; AMBROSINI, *Profili giuridici della crisi d'impresa alla luce della riforma del 2012*, in *Profili giuridici della crisi d'impresa alla luce della riforma del 2012*, in Ambrosini - Andreani - Tron, *Crisi d'impresa e restructuring*, Milano, 2013, 79 ss. Sul pagamento dei debiti pregressi v. oggi, a seguito della novella del 2012, l'art. 182 *quinquies*, 4 co. l.fall., sul quale v. FINARDI- SANDRINI, *La deroga alla par condicio creditorum nel concordato in continuità aziendale: il pagamento di debiti pregressi*, in *ilcaso.it*; FILOCAMO, *op. cit.*, 1155, ove approfondimenti in merito al rapporto fra la nuova previsione ed il divieto al quale si è accennato nel testo. Si v. anche BARTALENA, *op. cit.*, 2978, per il quale il pagamento dei prededucibili nel concordato potrà avvenire al di fuori dei piani di riparto predisposti dal commissario e dal liquidatore e costoro potranno avvalersi degli ordinari rimedi processuali per ottenere il pagamento delle loro pretese.

<sup>225</sup> STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1351, secondo il quale sarebbe illogico che la legge preveda per i finanziamenti che hanno reso possibile il ricorso al concordato un trattamento migliore nell'eventuale successivo fallimento, ossia nel corso di una procedura che erano volti ad evitare; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2122, ove si valorizza anche la differenza lessicale del 1 e del 2 comma dell'art. 182 *quater* l.fall. per indurre che la parificazione ai crediti prededucibili prevista in quest'ultima disposizione alluderebbe ad un trattamento differente rispetto a quello prescritto dalla precedente, che consisterebbe proprio nella prededucibilità dei soli finanziamenti "in funzione" anche nel concordato e non soltanto nel fallimento; GALLETTI, *op. loc. ult. cit.*

<sup>226</sup> Al quale si deve, in verità, aggiungere anche la rubrica dell'art. 182 *quater* (prededucibilità "nel concordato).

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. Analogamente a quanto previsto per i crediti privilegiati, l'esclusione si giustifica con l'"indifferenza" dei crediti ex art. 182 *quater*, comma 2°, l.fall. alla proposta concordataria, in quanto destinatari di un pagamento in prededuzione nello stesso concordato preventivo<sup>227</sup>.

Occorre, inoltre, rilevare, che a voler ritenere la prededuzione operante solo nell'eventuale successivo fallimento, si incorre nella seguente contraddizione: i finanziatori, per es. "in funzione", eventualmente titolari di ulteriori crediti così non qualificabili e, perciò, ammessi al voto (ai quali non si applica, cioè, l'esclusione ex art. 182 *quater*, ult. co., l.fall.) sarebbero indotti a votare contro la proposta concordataria anche qualora questa fosse vantaggiosa per gli altri creditori, al solo fine di godere della prededuzione nel successivo fallimento<sup>228</sup>.

A problematizzare quanto qui si sostiene non sembra ragionevole asserire che "la mancanza di un procedimento di verifica, e la mancanza di una vera e propria fase di ripartizione dell'attivo, contribuiranno a complicare, di non poco, la applicazione della prededuzione al concordato preventivo..."<sup>229</sup>.

Alla mancanza di una fase di verifica dei crediti nel concordato supplisce, infatti, rispetto alle pretese derivanti da finanziamenti "in funzione", la previsione di cui al 2 comma dell'art. 182 *quater*, l.fall., che prescrive un vero e proprio accertamento, sia dell'*an* che del *quantum*, operato dal tribunale in sede di decisione circa l'ammissione alla procedura<sup>230</sup>.

---

<sup>227</sup> STANGHELLINI, *op. loc. ult. cit.*; BELTRAMI, *op. cit.*, § 2; D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 137; CENSONI, *Concordato preventivo*, cit., 380, il quale rileva anche che se i finanziamenti "in funzione" fossero prededucibili solo nel fallimento non si capisce il senso dell'accertamento di quella qualità del credito con il provvedimento che ammette il debitore alla procedura. Si tenga presente, però, che il fondamento prevalente della esclusione dal voto dei finanziamenti soci "in funzione" appare essere quello *prospettato* sopra nel testo del conflitto di interessi di cui tale categoria di finanziatori è portatrice rispetto alle altre. Infatti per coloro che valorizzano soltanto la prededucibilità, si pone poi il problema di stabilire il trattamento rispetto all'esercizio del voto del residuo 20% del credito del socio che non è collocato in prededuzione. La spiegazione logica sarebbe affermare che il credito del socio vota per quell'importo, in quanto non prededucibile. Ma ciò, come rilevato, cozza con la previsione dell'ult. comma dell'art. 182 *quater*, che non distingue fra la frazione prededucibile e quella non tale.

<sup>228</sup> STANGHELLINI, *op. loc. ult. cit.*; BELTRAMI, *op. cit.*, §2; CIERVO, *op. cit.*, 788; VATTERMOLL, *Crediti*, cit., 165; D'AIELLO, *op. ult. cit.*, 146.

<sup>229</sup> BASSI, *La illusione della prededuzione*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, 811-826, 826.

<sup>230</sup> NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2212; CENSONI, *Concordato preventivo*, cit., 380; ma v. anche D'AMORA, *op. loc. ult. cit.*, 23. Propende per l'esistenza di una prededucibilità interna al concordato e che deve essere realizzata a prescindere dal fallimento anche FABIANI, *Fallimento*, cit., 476 in base all'assunto che la prededuzione è fenomeno tipico non solo del fallimento, ma di ogni procedimento nel quale si attua la garanzia patrimoniale (e v. al riguardo DIDONE, *Il controllo giudiziale sulla nuova prededuzione del finanziamento dei soci "postergabile"*, in *Società*, 2011, 1088; contra A. PATTI, *I privilegi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, fondato da Cicu-Messineo, continuato da Mengoni, diretto da Schlesinger, Milano, 2003, 10).



Si deve, tuttavia, ammettere come la tesi della prededucibilità operante anche nel concordato preventivo non è incontrastata, esistendo anche voci contrarie al pagamento prioritario dei crediti sorti “in funzione” o “in esecuzione” onde evitare che la restituzione dei finanziamenti erogati per fronteggiare lo stato di crisi dell’impresa determini esiti contrari a quelli propri della soluzione alla quale sono funzionali<sup>231</sup>.

Al riguardo, però, i dubbi circa i finanziamenti “in funzione” appaiono superabili.

In considerazione dell’obiettivo che la loro erogazione persegue<sup>232</sup> - oltre che per le considerazioni sopra svolte - è perfettamente congruo che, una volta che esso sia stato conseguito con l’ammissione del debitore alla procedura, i prestiti debbano essere rimborsati prima degli altri crediti, essendo oltretutto qualificati dalla legge come prededucibili<sup>233</sup>.

Quanto ai finanziamenti “in esecuzione”, si è sostenuto che la loro prededucibilità nel concordato risulta illogica, in quanto volta ad “anteporre il rimborso ai pagamenti (di altri creditori) che essi sono diretti a consentire”<sup>234</sup>.

Anche tale rilievo non sembra, però, dirimente per smentire la tesi che qui si preferisce. La prededucibilità nel concordato dei finanziamenti “in esecuzione” non determina altro effetto che la sottoposizione dei relativi crediti al medesimo trattamento ai quali sono soggetti come crediti successivi alla pubblicazione della domanda di concordato, estranei agli effetti dello stesso (v. sopra). Esso consiste nella necessità di pagare i crediti “in esecuzione” per intero e alla scadenza.

Ma allora tale effetto non contraddice assolutamente la funzione propria di tali prestiti<sup>235</sup>: non solo appare naturale che la loro scadenza venga pattuita con il soggetto finanziatore in modo tale da renderli idonei a consentire l’esecuzione degli obblighi assunti nella

---

<sup>231</sup> VELLA, *Autorizzazione alla costituzione di società bancarie e procedimento di omologazione alla luce della normativa comunitaria*, in *Fallimento*, 2013, 670 ss., secondo la quale la prededuzione opera solo come tutela dal rischio di insuccesso del concordato mentre invece, nell’ipotesi fisiologica del buon esito del piano, la prededuzione, trasformandosi in una sorta di “postergazione concordataria”, “potrà scattare solo dopo l’ultimo pagamento esecutivo del programma concordatario”; in termini analoghi, ma con riferimento agli accordi di ristrutturazione INZITARI, *Nuova disciplina*, cit., 28; C. FERRI, *Classi di creditori*, cit., 559; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, loc. ult. cit.

<sup>232</sup> CENSONI, *Concordato preventivo*, cit., 381, per il quale i finanziamenti “in funzione” sono utilizzati, ad esempio, per garantire la continuità aziendale o per il pagamento di crediti di natura professionale o per l’accantonamento della liquidità necessaria all’esecuzione del futuro deposito per spese di cui all’art. 163, comma 2, n. 4, l.fall.

<sup>233</sup> Così CENSONI, *Concordato preventivo*, cit., 381; ma anche, sebbene dubitativamente, VELLA, *op. ult. cit.*, 670 ss., che pure in generale è contraria alla prededucibilità nel concordato, in considerazione proprio della circostanza - evidenziata nel testo - che si tratta di finanziamenti “destinati solo a tamponare una situazione di contingente - ma superabile - illiquidità, come invero spesso accade per il deposito delle spese di giustizia, ex art. 163, co. 2, n. 4 l.f.”.

<sup>234</sup> VELLA, *op. ult. cit.*, 670 nt. 46. L’autrice richiama le previsioni del *Chapter 11*: infatti le *administrative expenses* di cui alla *Section 507*, richiamata dalla *Section 726* del *Bankruptcy Code*, ossia i crediti sorti nella suddetta procedura di *reorganization*, sono destinate a diventare prededucibili nella successiva procedura di liquidazione (*Chapter 7*).

<sup>235</sup> V. VELLA, *op. loc. ult. cit.*, per la quale sarebbe “schizofrenico” il comportamento di un finanziatore che con una mano dà e con l’altra, subito, si riprende”; conf. CENSONI, *Concordato preventivo*, cit., 381 nt. 19.

proposta concordataria, ma ciò è addirittura necessario come condizione per il giudizio positivo di fattibilità del professionista attestatore.

## Capitolo IV

### 1. *Sintesi dell'oggetto della presente indagine e breve esposizione delle conclusioni.*

Nel corso della riflessione qui svolta si è cercato di ricostruire la disciplina dei crediti, dei soci o infragruppo, erogati a favore di una società che esperisca un tentativo extrafallimentare per la soluzione della situazione di crisi nella quale versa.

a) Si è cercato di inquadrare sistematicamente il contenuto dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall. pervenendo alla conclusione che il suo contenuto precettivo si limita al riconoscimento della prededucibilità per i crediti ivi disciplinati; quanto invece alla disattivazione, o meglio, alla non applicabilità dell'art. 2467 (o 2497 *quinquies*) c.c., si è ritenuto di poter argomentare che la norma in esame non ha una rilevanza costitutiva, ma meramente dichiarativa di un effetto comunque desumibile da una riduzione teleologica delle disposizioni di diritto sostanziale sulla postergazione, imposta dal fatto che si tratta di verificare l'applicabilità di quest'ultima regola a prestiti inquadrati in percorsi connotati da una serie di garanzie procedurali normative.

b) Sulla base delle superiori considerazioni, si è arrivati a qualificare il 20% della frazione del credito del socio non prededucibile, come credito chirografario.

c) Sempre sulla base dell'inquadramento sistematico proposto dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall., si è verificata l'applicabilità dell'art. 182 *quinquies*, 1 co., l.fall. anche ai finanziamenti dei soci "in occasione", pervenendo alla conclusione che anch'essi sono prededucibili nella misura dell'80% del loro ammontare, salvo il caso dei finanziamenti erogati "in occasione" dal soggetto che divenga socio "in esecuzione" di una soluzione concordata della crisi d'impresa, ai quali la prededucibilità deve essere accordata per l'intero importo del credito, al pari di quanto prescritto dal 2 periodo dell'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall.

d) è stato indagato il coordinamento delle prescrizioni contenute nel nuovo art. 182 *quinquies* e nell'art. 167, 6 co., l.fall.

e) Si è ricostruito il significato dell'art. 182 *quater*, 3 l.fall., concludendo per la scomposizione del comma in due norme distinte ed autonome, corrispondenti ai due diversi periodi in esso contenuti, a seguito della novella della disposizione ad opera del decreto sviluppo.

f) Sulla base della *ratio* collegata al diverso trattamento riservato alle fattispecie oggetto delle due diverse previsioni che si è ritenuto di poter ricavare all'art. 182 *quater*, 3 co., l.fall., si è precisato quale fra esse debba essere applicata ad ipotesi apparentemente suscettibili di essere sussunte in entrambe.

g) Prendendo spunto dall'indagine svolta dalla dottrina tedesca e facendo leva, ancora una volta, sulla *ratio* dell'art. 182 *quater*, 3 co., 2 periodo, l.fall., si è sostenuta la sua estensione anche ai finanziamenti "in funzione" o "in esecuzione" erogati da chi inizi l'esercizio di un'attività di eterodirezione "in esecuzione" di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione, senza divenire soci della finanziata.

h) Quanto ai finanziamenti dei soci al piano attestato di risanamento, certamente non rientranti nell'ambito di applicazione degli artt. 182 *quater* e *quinquies* l.fall., si è sostenuto che i) anch'essi devono considerarsi sottratti alla regola sanzionatoria della postergazione legale; ii) pur essendo la questione opinabile, non è detto che alla preveducibilità degli stessi non possa arriversi, nonostante il silenzio della legge, in via interpretativa.

i) Passando ad indagare il diritto di *voice* dei soci titolari di crediti verso la società, si è ricostruita la *ratio* della esclusione dal voto prescritta dall'art. 182 *quater*, ult. co., l.fall. per i crediti "in funzione" e si è affermato che tale previsione si applica all'intero credito, non soltanto alla frazione preveducibile. In sostanza si è ritenuto di spiegare l'esclusione dal voto della frazione dei crediti dei soci "in funzione" non preveducibile, tanto nel concordato quanto negli accordi di ristrutturazione, proprio con la particolare qualifica soggettiva dei titolari del credito stesso.

l) Per quanto sopra rilevato, si è ritenuto di poter ricavare un generale divieto di voto per tutti i crediti di cui siano titolari i soci della società finanziata.

m) Si concluso, inoltre, anche per l'esclusione dal voto dei crediti infragruppo, tanto nel concordato preventivo quanto negli accordi di ristrutturazione, nonostante il silenzio dell'ult. co., dell'art. 182 *quater*, l.fall.

n) Si è, infine, approfondito il trattamento economico attribuibile ai creditori postergati nel concordato e nell'accordo di ristrutturazione, questione sulla quale la legge rimane assolutamente silente. Pervenendo ad ammettere la possibilità di accordare una soddisfazione, seppur modesta, anche ai postergati non solo nell'ambito degli accordi di ristrutturazione, ma anche nel concordato preventivo, nel quale dunque si ritiene ammissibile una deroga al rango poziore vantato dai chirografari decisa a maggioranza dei medesimi, in sede di approvazione della proposta del debitore.

Titolo | Lo statuto dei finanziamenti dei soci e infragruppo a favore della società in crisi  
Autore | Lorenzo Benedetti  
ISBN | 9788891182562

Prima edizione digitale: 2016

© Tutti i diritti riservati all'Autore

Youcanprint Self-Publishing  
Via Roma 73 - 73039 Tricase (LE)  
info@youcanprint.it  
www.youcanprint.it

Questo eBook non potrà formare oggetto di scambio, commercio, prestito e rivendita e non potrà essere in alcun modo diffuso senza il previo consenso scritto dell'autore. Qualsiasi distribuzione o fruizione non autorizzata costituisce violazione dei diritti dell'editore e dell'autore e sarà sanzionata civilmente e penalmente secondo quanto previsto dalla legge 633/1941.