

**QUADERNI ROMANI DI DIRITTO COMMERCIALE**

collana fondata da BERARDINO LIBONATI e PAOLO FERRO-LUZZI

a cura di CARLO ANGELICI, GIUSEPPE FERRI *jr*, GIUSEPPE GUIZZI e PAOLO SPADA

---

*serie SAGGI*

---

**35**

LORENZO BENEDETTI

**I FINANZIAMENTI DEI SOCI  
E INFRAGRUPPO  
ALLA SOCIETÀ IN CRISI**



GIUFFRÈ EDITORE

Serie SAGGI

1. GIUSEPPE FERRI jr. – *Modificabilità e modificazioni del progetto di fusione* (1998).
2. CARLO ANGELICI – *Società prima dell'iscrizione e responsabilità di "coloro che hanno agito"*. Giurisprudenza tedesca e diritto italiano (1998).
3. GIUSEPPE GUIZZI – *Il titolo azionario come strumento di legittimazione*. La circolazione delle azioni tra diritto cartolare, diritto comune e diritto del mercato finanziario (2000).
4. GIUSEPPE TERRANOVA – *Le procedure concorsuali*. Problemi d'una riforma (2004).
5. FEDERICO FERRO-LUZZI – *Del preambolo del contratto*. Valore ed efficacia del "premessò che" nel documento negoziale (2004).
6. CLAUDIA TEDESCHI – *"Potere di orientamento" dei soci nelle società per azioni* (2005).
7. STEFANO CAPPIELLO – *La remunerazione degli amministratori*. "Incentivi azionari" e creazione di valore (2005).
8. LUIGI FARENGA – *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*. La fase prodromica di commissariamento giudiziale (c.d. fase di osservazione) (2005).
9. GIANLUCA BRANCADORO – *Strumenti finanziari e mercato mobiliare* (2005).
10. VALERIA FALCE – *Lineamenti giuridici e profili economici della tutela dell'innovazione industriale* (2006).
11. LAURA MARCHEGIANI – *Opere "utili" e libertà della concorrenza* (2006).
12. *Il collegio sindacale*. Le nuove regole. A cura di RICCARDO ALESSI, NICCOLÒ ABRIANI e UMBERTO MORERA. Introduzione di BERARDINO LIBONATI (2007).
13. PAOLO REVIGLIONE – *Il recesso nella società a responsabilità limitata* (2008).
14. VALERIA FALCE – *Profili pro-concorrenziali dell'istituto brevettuale* (2008).
15. MARIA AMBROSIO – *Attività e impresa agricola* (2008).
16. *Profili attuali di diritto societario europeo*. A cura di GIUSEPPE FERRI jr. e MARIO STELLA RICHTER jr. (2010).
17. SERGIO LOCORATOLO – *Postergazione dei crediti e fallimento* (2010).

18. GIUSEPPE GUIZZI – *Il mercato concorrenziale: problemi e conflitti*. Saggi di diritto *antitrust* (2010).
19. MASSIMO ROSSI – *La revoca degli amministratori di S.r.l.* (2012).
20. ERMANNO LA MARCA – *Il danno alla partecipazione azionaria* (2012).
21. CLAUDIA TEDESCHI – *Appunti sulla funzione concorrenziale del diritto societario* (2012).
22. GIORGIO MEO – *Il risanamento finanziato dai creditori*. Lettura dell'amministrazione straordinaria (2013).
23. LORENZA FURGUELE – *Trasferimento della partecipazione e legittimazione nelle società di capitali* (2013).
24. MAURIZIO ONZA – *Estinzione dell'obbligazione pecuniaria e finanziamento dei consumi: il pagamento con la "carta"* (2013).
25. LUCIA PICARDI – *Il ruolo dei creditori fra monitoraggio e orientamento della gestione nella società per azioni* (2013).
26. CLAUDIA TEDESCHI – *Funzione concorrenziale del diritto societario: le clausole statutarie anticompetitive* (2013).
27. STEFANIA SERAFINI – *Responsabilità degli amministratori e interessi protetti* (2013).
28. KATRIN MARTUCCI – *Profili di diritto singolare dell'"impresa"* (2013).
29. GIAMBATTISTA COLTRARO – *Gli accordi di fusione*. Profili negoziali e procedurali (2013).
30. GIUSEPPE GUIZZI – *Gestione dell'impresa e interferenze di interessi*. Trasparenza, ponderazione e imparzialità nell'amministrazione delle s.p.a. (2014).
31. ALESSANDRA PAOLINI – *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale* (2014).
32. VINCENZO CARIELLO – *Un formidabile strumento di dominio economico*. Contrapposizioni teoriche, "battaglie" finanziarie e tensioni ideologiche sul voto potenziato tra le due Guerre Mondiali. (2015).
33. GIUSEPPE PAOLO ALLECA – *Fallimento e regole societarie* (2016).
34. *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*. (Aggiornato al D.Lgs. n. 100/2017). A cura di GIUSEPPE GUIZZI (2017).
35. LORENZO BENEDETTI – *I finanziamenti dei soci e infragruppo alla società in crisi* (2017).

#### Serie ATTI

1. *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*. A cura di GIULIANA SCOGNAMIGLIO (2003).

2. *Destinazione di beni allo scopo*. Strumenti attuali e tecniche innovative (2003).
3. *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*. Atti VIII incontro italo-spagnolo di diritto commerciale Napoli, 25 settembre 2015. A cura di ANDREA PACIELLO e GIUSEPPE GUIZZI (2016).

***Per Informazioni e Acquisti***

Dott. A. Giuffrè Editore S.p.A. - Via Busto Arsizio, 40 - 20151 Milano  
Tel. 02/380.892.90 - Fax 02/380.095.82  
<http://www.giuffre.it>

Centri di documentazione e di distribuzione Giuffrè



**QUADERNI ROMANI DI DIRITTO COMMERCIALE**

collana fondata da BERARDINO LIBONATI e PAOLO FERRO-LUZZI

a cura di CARLO ANGELICI, GIUSEPPE FERRI *jr*, GIUSEPPE GUIZZI e PAOLO SPADA

---

*serie SAGGI*

---

**35**

LORENZO BENEDETTI

**I FINANZIAMENTI DEI SOCI  
E INFRAGRUPPO  
ALLA SOCIETÀ IN CRISI**



GIUFFRÈ EDITORE

ISBN 9788814223228

*La pubblicazione del volume è frutto di una ricerca svolta nell'ambito  
del Dipartimento di Scienze Giuridiche dell'Università degli Studi  
di Firenze, finanziata attraverso fondi di ricerca di Ateneo*

© Copyright Dott. A. Giuffrè Editore, S.p.A. Milano - 2017

La traduzione, l'adattamento totale o parziale, la riproduzione con qualsiasi mezzo (compresi i microfilm, i film, le fotocopie), nonché la memorizzazione elettronica, sono riservati per tutti i Paesi.

---

Stampato da LegoDigit s.r.l. - Lavis (TN)

*A Laura*



La pubblicazione di questo libro costituisce la conclusione di un periodo di ricerca che — parafrasando Leopardi — è stato “mezzo tra bello e terribile”.

Per il raggiungimento di tale obiettivo devo ringraziare alcune persone: oltre a Laura, i miei genitori, che mi hanno sempre aiutato, senza mai farmelo pesare; i miei Maestri, che oltre a essere stati una guida, mi hanno spronato e sostenuto nei momenti di difficoltà; infine, tutti coloro che hanno dedicato parte del loro tempo alla lettura delle versioni precedenti dell’opera e che con i loro suggerimenti l’hanno resa certo migliore di come l’avevo scritta io originariamente.

# INDICE

## CAPITOLO I

### RICOSTRUZIONE DELLA PORTATA PRECETTIVA E DELL'AMBITO DI APPLICAZIONE DEGLI ARTT. 182 *QUATER* E *QUINQUIES* L. FALL.

1.	Premessa . . . . .	5
2.	L'inquadramento sistematico dell'art. 182 <i>quater</i> , comma 3, l. fall., nel contesto della disciplina dei finanziamenti dei soci . . . . .	7
3.	La <i>ratio</i> della postergazione legale: a) l'asimmetria fra l'interesse economico e gli incentivi dei finanziatori soci e dei finanziatori terzi . . . . .	9
4.	<i>Segue</i> : b) le asimmetrie informative fra finanziatori soci e finanziatori terzi . . . . .	13
5.	L'inesistenza della <i>ratio</i> della postergazione legale in caso di finanziamenti al concordato preventivo o all'accordo di ristrutturazione . . . . .	14
	a) Il concordato preventivo . . . . .	18
	a.1) La valutazione di convenienza dei creditori espressa tramite l'approvazione (a maggioranza) . . . . .	18
	a.2) Le garanzie procedurali funzionali ad assicurare una ponderata valutazione di convenienza del piano — e dei finanziamenti a esso prodromici — da parte dei creditori. . . . .	24
	a.3) Eliminazione del rischio insito nel prestito soci come conseguenza del giudizio di fattibilità del concordato . . . . .	26
	a.4) <i>Segue</i> . Mancanza nel concordato preventivo delle asimmetrie informative costituenti il fondamento della postergazione legale <i>ex art.</i> 2467 c.c. . . . .	30
	a.5) Il pericolo per i creditori terzi derivante dalla prossimità dei soci finanziatori alla gestione sociale. . . . .	31
	a.6) <i>Segue</i> . Elisione del rischio insito nel prestito soci come conseguenza delle regole sulla gestione dell'impresa in concordato . . . . .	36
	a.7) L'interpretazione sistematica dell'art. 2467 c.c. imposta dall'art. 111 l. fall. . . . .	38
	a.8) Postergazione legale e tutela efficiente dei creditori della società in crisi . . . . .	43
	a.9) Non sussumibilità dei finanziamenti in funzione o in esecu-	

	zione del concordato preventivo nella fattispecie di cui all'art. 2467, comma 2, c.c. . . . . .	46
a.10)	Breve confronto fra il regime previsto dall'art. 182 <i>quater</i> , comma 3, l. fall. e quello ricavabile dalla riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c. . . . . .	58
b)	Gli accordi di ristrutturazione . . . . .	61
b.1)	La superfluità della tutela eteronoma imposta dall'art. 2467 c.c. in caso di ricorso a un accordo di ristrutturazione . . . . .	61
b.2)	La ragionevolezza dei finanziamenti all'accordo di ristrutturazione . . . . .	64
b.3)	Confronto fra l'art. 182 <i>quater</i> l. fall. e il risultato a cui è possibile pervenire in via interpretativa tramite la riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c. . . . . .	67
6.	Il significato della deroga contenuta nell' <i>incipit</i> dell'art. 182 <i>quater</i> , comma 3, l. fall. . . . . .	67
7.	I corollari applicativi della ricostruzione proposta dell'art. 182 <i>quater</i> , comma 3, l. fall.: la qualificazione del 20% del credito dei soci . . . . .	71
8.	<i>Segue</i> . La tesi della natura prededucibile anche della frazione del 20% del credito dei soci . . . . .	74
9.	Precisazione del valore precettivo dell'art. 182 <i>quater</i> , comma 3, l. fall. e della sua funzione. . . . . .	76
10.	L'applicabilità dell'art. 182 <i>quinquies</i> l. fall. ai finanziamenti dei soci. . . . . .	78
11.	<i>Segue</i> . La misura della prededucibilità: equiparabilità dei finanziamenti in funzione della domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione e in esecuzione di questi ultimi e del concordato a quelli "in occasione"?. . . . . .	83
12.	<i>Segue</i> : ancora sull'equiparabilità dei finanziamenti soci (o infragruppo) in esecuzione e in occasione del concordato preventivo o degli accordi di ristrutturazione . . . . . .	87
13.	<i>Segue</i> : equiparabilità dei finanziamenti soci (o infragruppo) in funzione della domanda di concordato e in occasione dello stesso?. . . . . .	91
14.	La soluzione proposta in merito alla misura della prededuzione dei crediti da finanziamenti soci "in occasione" . . . . . .	93
15.	I finanziamenti "funzionali a urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale" <i>ex</i> art. 1, lett. <i>b</i> ), d.l. 83/2015. . . . . .	97
16.	I finanziamenti dei soci concessi durante la procedura di concordato preventivo . . . . . .	99
17.	La ricostruzione della fattispecie dell'art. 182 <i>quater</i> , comma 3, 2° periodo, l. fall. . . . . .	102
18.	L'applicazione analogica dell'art. 182 <i>quater</i> , comma 3, 2° periodo, l. fall. . . . . .	106
19.	La formulazione dell'art. 182 <i>quater</i> , comma 3, l. fall. a seguito della novella del 2012: dubbi interpretativi e tentativo di una loro soluzione. . . . . .	107
20.	<i>Segue</i> . La coerenza della ricostruzione proposta con la <i>ratio</i> della prededucibilità dei finanziamenti soci . . . . . .	115

21. La giustificazione della diversità di trattamento dei finanziamenti ai sensi del 1° e del 2° periodo dell'art. 182 <i>quater</i> , comma 3, l. fall.: l'ipotesi del finanziatore che successivamente divenga socio in esecuzione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione . . . . .	116
22. <i>Segue</i> . Le fattispecie sussumibili sia nel 1° sia nel 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 <i>quater</i> l. fall.: le ipotesi dell'acquisto partecipativo "in esecuzione" contestuale o precedente all'erogazione del finanziamento . . . . .	122
23. La funzione della disciplina dell'art. 182 <i>quater</i> , comma 3, 2° periodo, l. fall. . . . .	124
24. Problemi applicativi sollevati dall'art. 182 <i>quater</i> , comma 3, 2° periodo, l. fall.: a) la nuova finanza erogata da chi inizi a esercitare un'attività di eterodirezione in esecuzione di un concordato o di un accordo di ristrutturazione . . . . .	129
25. <i>Segue</i> : b) il trattamento dei finanziamenti non qualificabili come in funzione o in esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti . . . . .	134
26. <i>Segue</i> : c) i finanziamenti "in occasione" di chi diviene socio in esecuzione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione . . . . .	135
27. La disciplina dei finanziamenti previsti dal piano attestato di risanamento . . . . .	138
28. La coerenza della soluzione proposta (della non postergabilità del finanziamento del socio al piano di risanamento attestato) con la disciplina dell'esenzione dalla revocatoria <i>ex art.</i> 67, comma 3, lett. <i>d</i> ), l. fall. . . . .	146
29. <i>Segue</i> . Qualche riflessione sulla preveducibilità, sulla sua <i>ratio</i> e sulla sua applicabilità in via analogica . . . . .	149

CAPITOLO II

IL VOTO DEI CREDITI DEI SOCI O INFRAGRUPPO

1. L'art. 182 <i>quater</i> , ultimo comma, l. fall. . . . .	157
2. L'esclusione dal voto della frazione del credito del socio preveducibile nel concordato preventivo . . . . .	158
3. Applicabilità dell'esclusione dal voto alla sola frazione preveducibile o all'intero importo del credito? . . . . .	164
4. <i>Segue</i> . La <i>ratio</i> dell'esclusione dal voto della frazione del 20% del credito non preveducibile . . . . .	167
5. Regola di maggioranza e principio di autonomia privata nel concordato . . . . .	169
6. <i>Segue</i> . L'interesse personale dei soci finanziatori . . . . .	175
7. <i>Segue</i> . La competenza a elaborare la proposta di concordato preventivo . . . . .	180

8.	L'obiettivo di escludere i vecchi soci dalla negoziazione volta alla soluzione della crisi . . . . .	193
9.	Qualche ulteriore considerazione sulle novità introdotte dal d.l. 83/2015 . . . . .	194
10.	<i>Segue.</i> Considerazioni in merito al raffronto fra gli artt. 182 <i>quater</i> , ultimo comma, e 177, comma 4, l. fall. . . . .	200
11.	La coerenza della giustificazione dell'esclusione dal voto della frazione non prededucibile del credito del socio: <i>a)</i> rispetto alla ricostruzione proposta dell'art. 182 <i>quater</i> , comma 3, l. fall. . . . .	204
12.	<i>Segue: b)</i> rispetto alla disciplina sistematica dei conflitti di interessi . . . . .	206
13.	L'esclusione del socio finanziatore dal computo della percentuale di cui all'art. 182 <i>bis</i> , comma 1, l. fall.: considerazioni preliminari . . . . .	210
14.	La spiegazione dell'esclusione <i>ex art.</i> 182 <i>quater</i> , ultimo comma, l. fall. in relazione agli accordi di ristrutturazione . . . . .	213
15.	Possibili critiche alla spiegazione proposta per l'esclusione dei crediti dei soci finanziatori "in funzione" dalla percentuale richiesta per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione . . . . .	218
16.	Il divieto generale di voto dei soci finanziatori . . . . .	222
17.	Spunti comparatistici sulla legittimazione al voto dei crediti subordinati nelle procedure di <i>reorganization</i> : l'ordinamento <i>USA</i> . . . . .	227
18.	L'ordinamento tedesco . . . . .	233
19.	L'ordinamento spagnolo . . . . .	236
20.	Esclusione dal voto dei creditori subordinati in quanto privi di interesse al concordato. Critica . . . . .	238
21.	Applicabilità dell'ultimo comma dell'art. 182 <i>quater</i> l. fall. anche ai crediti infragruppo? . . . . .	242
22.	<i>Segue.</i> Concordato preventivo . . . . .	244
23.	<i>Segue.</i> Accordi di ristrutturazione . . . . .	247

## CAPITOLO III

## IL TRATTAMENTO ECONOMICO DEI CREDITI POSTERGATI

1.	Il problema del trattamento economico dei creditori postergati . . . . .	253
2.	Creditori postergati e concorso . . . . .	253
3.	Spunti comparatistici sui diritti patrimoniali dei creditori postergati nel concordato preventivo . . . . .	255
4.	La tesi dell'assimilazione del rapporto postergati/chirografari a quello fra chirografari e privilegiati e della trasposizione della disciplina di quest'ultimo al primo. Critica . . . . .	262
5.	Spunti di riflessione rinvenibili nella sentenza della Cassazione 9373/2012 . . . . .	269
6.	<i>Segue.</i> Derogabilità della postergazione legale . . . . .	271
7.	La deroga al rango poziore dei crediti chirografari nel concordato preventivo. Considerazioni generali . . . . .	275

8. <i>Segue</i> . Considerazioni attinenti alla procedura concordataria . . . . .	281
9. <i>Segue</i> . Classamento obbligatorio dei creditori postergati . . . . .	288
10. Congruenza della soluzione accolta riguardo al trattamento economico dei postergati con la loro esclusione dal voto . . . . .	297
11. Conferme della tesi proposta nell'unica pronuncia di legittimità in materia di trattamento dei creditori postergati nel concordato . . . . .	299
12. La tesi dell'incompatibilità fra il pagamento dei crediti postergati nel concordato e la revocabilità del loro rimborso <i>ex art.</i> 2467, comma 1, c.c. . . . .	303
13. <i>Segue</i> . L'opinabilità della tesi che considera comunque assoggettato all'obbligo di rimborso <i>ex art.</i> 2467, comma 1, c.c. il pagamento del creditore postergato in esecuzione del concordato . . . . .	307
14. Il trattamento dei crediti postergati negli accordi di ristrutturazione.	312
15. <i>Segue</i> . Tutela dei creditori estranei all'accordo in caso di successiva apertura di una procedura fallimentare. . . . .	319
16. Il significato della prededucibilità dei crediti in funzione, in occasione e in esecuzione delle soluzioni della crisi d'impresa . . . . .	323

## CAPITOLO IV

## SINTESI DELLE CONCLUSIONI RAGGIUNTE

1. Sintesi dell'indagine e delle sue conclusioni . . . . .	335
<i>Bibliografia</i> . . . . .	339
<i>Indice della giurisprudenza</i> . . . . .	369
<i>Indice dei documenti</i> . . . . .	373



CAPITOLO I

RICOSTRUZIONE DELLA PORTATA  
PRECETTIVA E DELL'AMBITO  
DI APPLICAZIONE DEGLI ARTT. 182 *QUATER*  
E *QUINQUIES* L. FALL.



SOMMARIO: 1. Premessa. — 2. L'inquadramento sistematico dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., nel contesto della disciplina dei finanziamenti dei soci. — 3. La *ratio* della postergazione legale: a) l'asimmetria fra l'interesse economico e gli incentivi dei finanziatori soci e dei finanziatori terzi. — 4. *Segue*: b) le asimmetrie informative fra finanziatori soci e finanziatori terzi. — 5. L'inesistenza della *ratio* della postergazione legale in caso di finanziamenti al concordato preventivo o all'accordo di ristrutturazione. — a) Il concordato preventivo. — a.1) La valutazione di convenienza dei creditori espressa tramite l'approvazione (a maggioranza). — a.2) Le garanzie procedurali funzionali ad assicurare una ponderata valutazione di convenienza del piano — e dei finanziamenti a esso prodromici — da parte dei creditori. — a.3) Eliminazione del rischio insito nel prestito soci come conseguenza del giudizio di fattibilità del concordato. — a.4) *Segue*. Mancanza nel concordato preventivo delle asimmetrie informative costituenti il fondamento della postergazione legale *ex* art. 2467 c.c. — a.5) Il pericolo per i creditori terzi derivante dalla prossimità dei soci finanziatori alla gestione sociale. — a.6) *Segue*. Elisione del rischio insito nel prestito soci come conseguenza delle regole sulla gestione dell'impresa in concordato. — a.7) L'interpretazione sistematica dell'art. 2467 c.c. imposta dall'art. 111 l. fall. — a.8) Postergazione legale e tutela efficiente dei creditori della società in crisi. — a.9) Non sussumibilità dei finanziamenti in funzione o in esecuzione del concordato preventivo nella fattispecie di cui all'art. 2467, comma 2, c.c. — a.10) Breve confronto fra il regime previsto dall'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. e quello ricavabile dalla riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c. — b) Gli accordi di ristrutturazione. — b.1) La superfluità della tutela eteronoma imposta dall'art. 2467 c.c. in caso di ricorso a un accordo di ristrutturazione. — b.2) La ragionevolezza dei finanziamenti all'accordo di ristrutturazione. — b.3) Confronto fra l'art. 182 *quater* l. fall. e il risultato a cui è possibile pervenire in via interpretativa tramite la riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c. — 6. Il significato della deroga contenuta nell'*incipit* dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. — 7. I corollari applicativi della ricostruzione proposta dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall.: la qualificazione del 20% del credito dei soci. — 8. *Segue*. La tesi della natura prededucibile anche della frazione del 20% del credito dei soci. — 9. Precisione del valore precettivo dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. e della sua funzione. — 10. L'applicabilità dell'art. 182 *quinquies* l. fall. ai finanziamenti dei soci. — 11. *Segue*. La misura della prededucibilità: equiparabilità dei finanziamenti in funzione della domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione e in esecuzione di questi ultimi e del concordato a quelli "in occasione"? — 12. *Segue*: ancora sull'equiparabilità dei finanziamenti soci (o infragruppo) in esecuzione e in occasione del concordato preventivo o degli

accordi di ristrutturazione. — 13. *Segue*: equiparabilità dei finanziamenti soci (o infragruppo) in funzione della domanda di concordato e in occasione dello stesso? — 14. La soluzione proposta in merito alla misura della prededuzione dei crediti da finanziamenti soci in “occasione”. — 15. I finanziamenti “funzionali a urgenti necessità relative all’esercizio dell’attività aziendale” *ex art.* 1, lett. *b*), d.l. 83/2015. — 16. I finanziamenti dei soci concessi durante la procedura di concordato preventivo. — 17. La ricostruzione della fattispecie dell’art. 182 *quater*, comma 3, 2° periodo, l. fall. — 18. L’applicazione analogica dell’art. 182 *quater*, comma 3, 2° periodo, l. fall. — 19. La formulazione dell’art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. a seguito della novella del 2012: dubbi interpretativi e tentativo di una loro soluzione. — 20. *Segue*. La coerenza della ricostruzione proposta con la *ratio* della prededucibilità dei finanziamenti soci. — 21. La giustificazione della diversità di trattamento dei finanziamenti ai sensi del 1° e del 2° periodo dell’art. 182 *quater*, comma 3, l. fall.: l’ipotesi del finanziatore che successivamente divenga socio in esecuzione del concordato o dell’accordo di ristrutturazione. — 22. *Segue*. Le fattispecie sussumibili sia nel 1° sia nel 2° periodo del comma 3 dell’art. 182 *quater* l. fall.: le ipotesi dell’acquisto partecipativo in esecuzione contestuale o precedente all’erogazione del finanziamento. — 23. La funzione della disciplina dell’art. 182 *quater*, comma 3, 2° periodo, l. fall. — 24. Problemi applicativi sollevati dall’art. 182 *quater*, comma 3, 2° periodo, l. fall.: *a*) la nuova finanza erogata da chi inizi a esercitare un’attività di eterodirezione in esecuzione di un concordato o di un accordo di ristrutturazione. — 25. *Segue*: *b*) il trattamento dei finanziamenti non qualificabili come in funzione o in esecuzione del concordato preventivo o dell’accordo di ristrutturazione dei debiti. — 26. *Segue*: *c*) i finanziamenti “in occasione” di chi diviene socio in esecuzione del concordato o dell’accordo di ristrutturazione. — 27. La disciplina dei finanziamenti previsti dal piano attestato di risanamento. — 28. La coerenza della soluzione proposta (della non postergabilità del finanziamento del socio al piano di risanamento attestato) con la disciplina dell’esonero dalla revocatoria *ex art.* 67, comma 3, lett. *d*), l. fall. — 29. *Segue*. Qualche riflessione sulla prededucibilità, sulla sua *ratio* e sulla sua applicabilità in via analogica.



1. *Premessa.* — I finanziamenti dei soci e infragruppo a favore delle imprese che abbiano esperito un tentativo giudiziale o stragiudiziale di soluzione della crisi sono oggi regolati dall'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., introdotto dal d.l. 31 maggio 2010, n. 78 e successivamente modificato — nell'opera di annuale revisione della legge fallimentare, che si protrae ormai dal 2005 — dal c.d. decreto sviluppo (art. 33, d.l. 22 giugno 2012, n. 83, convertito con modificazioni dalla l. 7 agosto 2012, n. 134).

È noto il fondamento giuspolitico della norma: in presenza di uno stato di crisi della società e dell'impossibilità, a 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 (1). Si elimina così

---

(1) La scelta di incentivare l'erogazione di finanziamenti alle imprese in crisi mediante il riconoscimento ai relativi crediti di un trattamento privilegiato *sub specie* di collocazione prioritaria nell'ordine di soddisfazione ricorre in vari ordinamenti stranieri. In Spagna l'art. 84.2.11° *l.c.* prevede che un finanziamento erogato a favore delle imprese che hanno stipulato accordi *ex art. 71 bis l.c.* o ai sensi della *Disposición adicional cuarta l.c.* sia qualificato, sino a concorrenza del 50% dell'importo del credito relativo, come debito della massa. Si precisa, tuttavia, che tale classificazione non si applica "a los ingresos de tesorería realizados... por personas especialmente relacionadas a través de una operación de aumento de capital, préstamos o actos con análoga finalidad" (al riguardo v. l'ampia bibliografia citata da VITALI, *Finanza "ponte", finanza "in esecuzione" e "interinale" (ossia il puzzle della disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi): appunti*, in *Contr. impr.*, 2015, 176, nt. 17). In USA, in merito all'accesso al credito da parte del debitore che ricorra alla procedura di *reorganization* ai sensi del *Chapter 11*, si prevede che costui possa richiedere al tribunale l'autorizzazione a contrarre nuovi finanziamenti (c.d. *debtor in possession financing*) i quali godranno, a seconda dei casi, o di una priorità nel rimborso (più o meno accentuata: *priority* o *super-priority*) o di una garanzia sui beni

un problema già rilevato prima dell'introduzione della 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" (2).

---

del debitore (§ 364 *b.c.*). Si segnala, peraltro, che è in corso nell'ordinamento nord-americano la discussione sulla riforma del *Chapter 11*, che comprenderà anche la *DIP financing* (v. il *report* dell'*American Bankruptcy Institutes Commission* su *commission.abi.org* e i riferimenti in VITALI, *op. cit.*, 177, nt. 17 e ACCETTELLA, *I finanziamenti alle imprese in regime di (pre)concordato dopo la legge n. 132/2015*, in *Dir. fall.*, 2016, I, 54 ss.). A livello comunitario v. la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dei debiti e che modifica la direttiva 2012/30/UE, del novembre 2016, art. 16, su *eur-lex.europa.eu* ove si prevede che i finanziamenti alle imprese in crisi siano esonerati da revocatoria, non possano essere fonte di responsabilità e, a discrezione degli Stati, possano fruire del beneficio del rimborso prioritario.

(2) ZANARONE, *Il finanziamento delle imprese in crisi nelle recenti misure per la crescita del paese, con particolare riguardo ai finanziamenti dei soci*, in *Impresa e mercato: studi dedicati a Mario Libertini*, a cura di Di Cataldo-Meli-Pennisi, Milano, 2015, III, 1651 ss.; STANGHELLINI, *Finanziamenti ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2010, 1363, ove si precisa che l'applicazione della postergazione disincentivava finanziamenti astrattamente produttivi, in quanto capaci di determinare il risanamento dell'impresa in crisi, in tre direzioni "a) nell'impedire i finanziamenti dei soci *sic et simpliciter*; b) nell'impedire finanziamenti di terzi (di solito, le banche già esposte) la cui erogazione fosse condizionata a finanziamenti dei soci (i quali sono appunto scoraggiati); c) nell'impedire finanziamenti di nuovi investitori intenzionati ad utilizzare, intervenendo nella ristrutturazione, un mix di capitale di rischio e di capitale di credito (in quanto la legge posterga anche i finanziamenti dei nuovi soci)". V. anche VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012, 158 ss.; ARMELI, *I finanziamenti dei soci in esecuzione di concordato preventivo tra preveducibilità e postergazione*, in *Fallimento*, 2011, 888 ss.; BRIOLINI, *Questioni irrisolte in tema di piani di risanamento e di accordi di ristrutturazione dei debiti. Appunti sugli artt. 2467 e 2497-quinquies e sull'art. 182 quater l. fall.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, I, 523 ss.; FABIANI, *L'ulteriore up-grade degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate*, in *Fallimento*, 2010, 904, ove si afferma che "se l'esperienza ci dice che un processo di ristrutturazione delle passività richiama quasi obbligatoriamente l'acquisizione di nuove risorse finanziarie, è evidente che colui che deve investire in una impresa in crisi ha bisogno di ricevere delle garanzie, posto che il rischio dell'insuccesso dell'operazione è spesso il preludio di un fallimento".

2. *L'inquadramento sistematico dell'art. 182 quater, comma 3, l. fall., nel contesto della disciplina dei finanziamenti dei soci.* — L'art. 182 quater, comma 3, l. fall. pone vari problemi di natura interpretativa, il primo dei quali consiste nella necessità di chiarire il rapporto esistente fra esso e gli artt. 2467 e 2497 quinquies c.c., dove — sulla base di un giudizio di valore apparentemente antitetico rispetto a quello sotteso alla norma di diritto concorsuale (3) — i finanziamenti dei soci e infragruppo sono assoggettati a un trattamento deteriore rispetto a quello riservato agli altri creditori: la postergazione del relativo diritto al rimborso in presenza dei presupposti individuati al comma 2 dell'art. 2467 c.c.

Il radicale mutamento del trattamento dei finanziamenti soci nella disciplina concorsuale (4), pur in qualche misura giustificato alla luce delle esigenze contingenti che hanno determinato l'introduzione della previsione a essi relativa (5), ha suscitato perplessità in parte della dottrina (6), la quale ha

---

(3) Secondo un'espressione attualmente molto in voga, proprio riferita all'art. 182 quater l. fall., tale disposizione rientrerebbe nel c.d. diritto societario della crisi: TOMBARI, *Principi e problemi "di diritto societario della crisi"*, in *Riv. soc.*, 2013, 1138 ss.

(4) Si è scritto che i finanziamenti soci passano dall'oscuro *sous-sol* della postergazione al luminoso attico della prededuzione: ABRIANI, *Finanziamenti "anormali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi — Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di Benazzo-Cera-Patriarca, Torino, 2011, 319 ss.

(5) L'obiettivo della disposizione in esame risulta coerente con quello più generale del sostegno allo sviluppo economico, sotteso agli interventi normativi che l'hanno introdotta 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.

(6) La dottrina ha parlato, infatti, con riferimento al comma 3 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": TERRANOVA, *I nuovi accordi di ristrutturazione: il problema della sottocapitalizzazione dell'impresa*, in *Dir. fall.*, 2012, I, 12 (al quale appartiene il secondo

ravvisato nella nuova disposizione una deroga alle regole codicistiche oppure una norma 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. (7).

In sostanza, dunque, si è qualificato l’art. 182 *quater* l. fall. come una norma speciale avente un effetto derogatorio rispetto alla previsione generale di cui all’art. 2467 c.c.

La conseguenza più rilevante della ricostruzione in questi

virgolettato); NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese: lineamenti generali*, in *Trattato dir. priv.*, diretto da Bessone, Torino, 2012, XXV, 126 (al quale appartiene il primo virgolettato).

(7) Si fa riferimento nel testo alla costruzione proposta da TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 1138 ss.; BONFATTI-CENSONI, *La riforma della disciplina dell’azione revocatoria fallimentare, del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione*, Padova, 2006, 318; MARCHISIO, *I finanziamenti anomali tra postergazione e prededuzione*, in *Riv. not.*, 2012, I, 1295 ss., ove si afferma che “la postergazione del finanziamento dei soci... in favore dell’impresa in crisi rappresenta l’attuazione di un principio giuspoliticamente non assoluto e, per molti versi, in aperto contrasto con quello su cui si basa la regola della postergazione”. 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 dalla dottrina civilistica, la 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. ultt. citt.*, che qualificano il comma 3 dell’art. 182 *quater* l. fall. come norma eccezionale. Nel senso dell’esistenza di un rapporto di specialità fra l’art. 2467 c.c. e l’art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., v. da ultimo DENTAMARO, *Il trattamento concorsuale dei finanziatori di una società di capitali*, 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, comma 2, c.c. concesso alla società in stato di crisi a giustificare l’espressa deroga di cui al comma 3, dell’art. 182 *quater*, l. fall. Con la conseguenza che la peculiarità del comma 3, 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”.

termini del rapporto fra le due prescrizioni è, dunque, che la regola della postergazione si applicherebbe a tutti i finanziamenti non rientranti nell'ambito di applicazione della norma speciale (8).

3. *La ratio della postergazione legale: a) l'asimmetria fra l'interesse economico e gli incentivi dei finanziatori soci e dei finanziatori terzi.* — Al fine di ricostruire correttamente il rapporto fra l'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. e la disciplina di diritto sostanziale dei finanziamenti dei soci, occorre preliminarmente individuare la *ratio* di quest'ultima.

La postergazione *ex art.* 2467 (o art. 2497 *quinquies*) c.c. ha la funzione di ripristinare l'equilibrio tra pericolo di perdita della nuova finanza erogata 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 (9).

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 (10). È facile comprendere, infatti, che

(8) 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.

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

(10) PRESTI, *Sub art. 2467*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo-Patriarca, Torino, 2006, 99-100. Il medesimo rilievo in ordine al fondamento della disciplina dell'*Eigenkapitalersatzrecht* previsto dal § 32a e b *GmbHG* previgente le modifiche introdotte dal *MoMiG* del 2008 è effettuato da FLEISCHER, *Finanzplankredite und Eigenkapitalersatz im Gesellschaftsrecht*, Köln-Berlin-Bonn-München, 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*,



se il prestito dei soci alla *troubled company* risulterà produttivo di reddito, soltanto costoro — e non i creditori terzi — beneficeranno di tale incremento di valore sotto forma di utili distribuibili e/o aumento del valore della loro partecipazione; ma se, al contrario, gli investimenti a titolo di capitale di credito genereranno ulteriori perdite, queste verranno ripartite tra tutti i creditori compresi i soci finanziatori che, concorrendo in posizione (in principio) di parità con gli altri aventi diritto al patrimonio del comune debitore, ridurranno la percentuale di soddisfacimento di questi ultimi (11). Sussiste, pertanto, una rilevante asimmetria fra l'interesse economico che muove i soci finanziatori e quello di cui sono portatori i creditori terzi, come effetto dello squilibrio esistente *ex ante* (ossia al momento della concessione del finanziamento) tra rischi e vantaggi afferenti alla posizione degli uni e degli altri (12).

L'art. 2467 c.c. risponde allora all'“esigenza... di neutralizzare l'incentivo che muove i soci, al sopraggiungere di una crisi della loro società, a finanziarne le operazioni con capitale di

---

in altri termini, trovava il proprio fondamento nel rispetto del principio di “Symmetrie von Chance und Risiken” (sul quale v. *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 subordinati*, cit., 93, ove a nt. 8 ampi riferimenti alla dottrina straniera.

(11) Così VATTERMOLI, *op. ult. cit.*, 93.

(12) Peculiare in Germania la posizione di CAHN, *Equitable subordination of shareholder loan?*, in 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 créditos subordinados en procesos de insolvencia. Especial situación de los créditos de sociedades*, in Aa.Vv., *Congreso internacional 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 a 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*).

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" (13).

---

(13) In caso di insuccesso la partecipazione sociale segna il limite della perdita di valore per i soci — 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: TERRANOVA, *Sub art. 2467, in Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini-Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, III, 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*, Milano, 2005, 39 ss., 210-211, 238 ss.; ID., *I finanziamenti "anomali" endogruppo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, I, 727; M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467, (La postergazione dei finanziamenti dei soci)*, in *S.r.l. Commentario dedicato a Portale*, a cura di Dolmetta-Presti, Milano, 2011, 246. 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 della loro pretesa al rimborso assieme agli altri creditori se essa diverrà, invece, insolvente (STANGHELLINI, *Il credito "irresponsabile" alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, in *Società*, 2007, 400 ss., ove una puntuale esemplificazione numerica (alla nt. 22)). Si è altresì osservato che 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, I, 138 ss., richiamando gli insegnamenti di WILLIAMSON, *Corporate Finance and Corporate Governance*, in *Journal of Finance*, 43 (1988), 567 ss. Per il diritto tedesco v. ENGERT, *Die ökonomische Begründung der Grundsätze ordnungsgemässer Unternehmensfinanzierung*, in *ZGR*, 2004, 824; CAHN, *Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz*, in *AG*, 2005, 223. Sui comportamenti opportunistici dei soci in prossimità dello stato d'insolvenza v. anche

Dalle superiori considerazioni emerge, dunque, come la degradazione *ex lege* nell'ordine di soddisfacimento del diritto al rimborso dei soci finanziatori costituisca uno strumento di tutela degli altri creditori della società sovvenzionata, volto a preservare l'interesse di questi ultimi a non subire il concorso con i soci che abbiano concesso il prestito a fronte di una situazione di difficoltà finanziaria o patrimoniale della mutuataria (14) (15).

---

BRIZZI, *Responsabilità gestoria in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 1028 ss., ove a nt. 1 ampi riferimenti alla letteratura straniera.

(14) MAUGERI, *I finanziamenti "anomali"*, 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"; Id., *Finanziamenti*, cit., 138 ss., ove si rileva come sia proprio la sussistenza di una situazione di crisi — tipizzata alla fine del comma 2 dell'art. 2467 c.c. — a 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 prestito a un'impresa in crisi; ABRIANI, *Debiti infragruppo e concordato preventivo: tra postergazione e compensazione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, I, 718 ss.; VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., 146 ss. e in part. 148; PAZ-ARES, *Sobre la infracapitalización de las sociedades*, in *ADC*, XXXIV, 1983, 1590; SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 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.; Id., *Art. 2497 quinquies*, di prossima pubblicazione in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da d'Alessandro, Padova. In Germania il concetto legislativo di "crisi dell'impresa" viene specificato proprio facendo riferimento al momento in cui l'impresa diviene *Kreditwürdigkeit*. Al riguardo v. PORTALE, *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 666; TRONTI, *Finanziamenti dei soci alla società: problemi e prospettive*, Torino, 2007, 113 ss.; MAUGERI, *Finanziamenti*, cit., 51 ss.

(15) La funzione della postergazione consiste nell'"ampliare e dunque [nell']integrare, ...la garanzia... patrimoniale [della finanziata] ma, prima ancora, [nell] 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, [nell] garantire la soddisfazione del creditore non postergato, ma, appunto, in negativo, nell'impedire che tale

4. Segue: b) *le asimmetrie informative fra finanziatori soci e finanziatori terzi*. — Il socio, in virtù del proprio *status* e della peculiare disciplina che lo caratterizza nella s.r.l., è maggiormente informato rispetto ai creditori estranei alla compagine sociale circa la struttura economico-patrimoniale e le potenzialità reddituali dell'impresa sovvenzionata. La concessione di credito alla società in crisi da parte sua 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 (16).

Sulla base di tale premessa è possibile allora individuare un ulteriore fondamento della regola della postergazione legale: essa è funzionale a 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 nella 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 di informazione previsti dall'art. 2476, comma 2, c.c. (17);

---

soddisfazione sia comunque pregiudicata da quella dei creditori postergati”: FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 981 ss.; e anche VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., 201.

(16) MAUGERI, *Finanziamenti*, cit., 23-38, 139 e 224; ABRIANI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 322, nt. 6; M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 243; VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., 93-94; ARCIDIACONO, *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Torino, 2012, 174 ss.; BACCETTI, *Postergazione dei finanziamenti e tipi sociali*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 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*, 2001, 1 ss.

(17) Il legislatore ha previsto la postergazione solo nella s.r.l. (oltre che nel gruppo) e non — in linea di principio — nella s.p.a. V. al riguardo App. Venezia,

— della società capogruppo, in quanto destinataria delle informazioni strumentali all'esercizio dell'eterodirezione provenienti dalle società dominate (18).

5. *L'inesistenza della ratio della postergazione legale in caso di finanziamenti al concordato preventivo o all'accordo di ristrutturazione.* — Così ricostruita la *ratio* dell'art. 2467 c.c., si intende di seguito verificare se al “risultato applicativo... della neutralizzazione della regola di postergazione” dei finanziamenti effettuati dai soci in funzione o in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti “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, ossia in mancanza della deroga introdotta dall'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. (19).

---

causa n. 1638/2014 R.G., inedita; Trib. Venezia, 10 febbraio 2011, su *ilcaso.it*; Trib. Bergamo, decreto, 6229/2014, inedita; Trib. Tolmezzo, 29 dicembre 2011, su *unijuris.it*; BACCETTI, *Postergazione*, cit., 804 ss., in part. 830 ss.

(18) SCOGNAMIGLIO, “*Clausole generali*”, *principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, in *Riv. dir. priv.*, 2011, 546 ss.; BENEDETTI, *op. loc. ultt. citt.*; ARCIADIACONO, *I prestiti*, cit., 247; MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarone Alibrandi, Torino, 2014, 3, 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 — Atti del convegno internazionale di studi*. Venezia 16-17-18 novembre 1995, Milano, 1996, I, 576; GIORGI, *Libertà di informazione e dovere di riservatezza degli amministratori nei gruppi di società*, Torino, 2005, 166 ss., 256 ss. e *passim*.

(19) MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 837 (al quale appartengono i virgolettati); 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 previsione 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.*

Da quanto sinora esposto emerge che, al ricorrere di una situazione di crisi, risulta lesivo dell'interesse dei creditori sociali non solo il prestito del socio in sé, ma anche *ciò che viene finanziato con l'apporto del capitale di credito* (20).

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 in cui i soci, avendo oramai perso il proprio investimento originario, sono portati ad assumere rischi elevati (c.d. situazione di *overinvestment*) perché, da un lato, sanno che per pagare (prioritariamente) i creditori e recuperare (poi) il proprio investimento hanno la necessità di compierne uno ulteriore

---

*soc.*, 2007, 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, cit., 1478; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, 445; PRESTI, Sub art. 2467, cit., 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 (così VALENTE, *Finanziamenti dei soci e procedure di insolvenza*, tesi di dottorato, ciclo XXII, 2008-2009, su *unicatt.it*, 77). Se si accoglie tale conclusione, risulta allora condivisibile quella concezione del diritto societario della crisi (nel quale gli artt. 182 *quater* e *quinquies* l. fall. vanno annoverati) come un sistema non già 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?*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di Tombari, Torino, 2014, 4, in contrapposizione alla tesi sostenuta invece da TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 14 ss.).

(20) MAUGERI, *Sottocapitalizzazione di s.r.l. e "ragionevolezza" dei finanziamenti soci*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, I, 175 secondo il quale "l'aggravarsi del rischio per i creditori esterni consegue non alla decisione di finanziamento del socio bensì a quella degli amministratori di destinare le risorse così acquisite alla realizzazione di programmi di investimento dalla connotazione fortemente speculativa: dunque, più un problema di gestione dell'attivo che di composizione del passivo"; EIDENMÜLLER, *Die GmbH im Wettbewerb der Rechtsformen*, in *ZGR*, 2007, 193; RUDOLPH, *Zur ökonomischen Analyse von Gesellschafterdarlehen*, in *ZBB*, 2008, 91.

che prospetti un ritorno economico molto elevato; e, dall'altro, non importa se elevatissimo è anche il rischio di insuccesso, poiché esso ricade sui creditori sociali, non su di loro (21).

Tale considerazione è confermata dalla tesi secondo la quale i finanziamenti "anomali" possono essere distinti da quelli sottratti alla postergazione — perché funzionali alla realizzazione di un tentativo idoneo a determinare, in base a una valutazione *ex ante*, il superamento della crisi —, ricorrendo al criterio del valore attuale netto positivo (22). Questo parametro, infatti, è ritenuto capace di discriminare i *progetti di investimento* meritevoli di essere perseguiti da quelli azzardati. Se dunque per individuare i prestiti "anomali" si propone di ricorrere a un criterio utilizzato dalla scienza aziendalistica per giudicare la convenienza di un progetto di investimento, ne

---

(21) MAUGERI, *Dalla struttura*, cit., 138, ove una puntuale definizione di volatilità dell'investimento; STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia: le procedure d'insolvenza*, Bologna, 2007, 40; 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 a una distorsione delle politiche di investimento v. ROSS-WESTERFIELD-JAFFE, *Corporate finance*, 6th Edition, 2002, 56. E come emerge dalla trattazione nel testo il problema del finanziamento dei soci sorge proprio 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, comma 2, c.c., quando sussista, al momento dell'erogazione del finanziamento, uno stato di crisi patrimoniale e finanziaria; e che, ad avviso di autorevole dottrina pronunciata in argomento (CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, 2007, 107, il quale dubitativamente prospetta però una soluzione differente in *Aumento di capitale e compensazione con crediti postergati del socio di s.r.l.*, in *Giur. it.*, 2017, 1141 ss.; ZANARONE, *Della società*, cit., 462-463), la *ratio* della subordinazione legale viene meno se gli indici di anomalia previsti dalla norma citata cessano successivamente alla concessione del finanziamento, ma prima della sua restituzione (tesi confermata di recente anche da Trib. Roma, 6 febbraio 2017, in *Giur. it.*, 2017, 1139 ss.).

(22) MAUGERI, *Finanziamenti*, cit., 141, ntt. 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.



deriva che, in ultima istanza, è *il progetto di investimento finanziato dai soci a poter ledere i creditori sociali*.

Ciò premesso, dimostrando che la disciplina del concordato preventivo o dell'accordo *ex art. 182 bis l. fall.* comprende una serie di adempimenti procedurali volti a garantire che i prestiti dei soci siano funzionali alla realizzazione (secondo una valutazione *ex ante*, e nella consapevolezza che ogni iniziativa imprenditoriale comporta comunque un rischio) di una ristrutturazione dell'impresa nell'interesse dei creditori, l'applicazione automatica e indiscriminata della postergazione risulterebbe, allora, in conflitto con la *ratio* di tutela dei diritti di questi ultimi che le è sottesa (23).

Se quanto ipotizzato fosse vero, ne conseguirebbe che, a prescindere dalla deroga prevista espressamente all'art. 182

---

(23) Perviene a una conclusione analoga a quella che si cerca di argomentare di seguito nel testo, in base a 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 affatto 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 dell'indebitamento dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 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 autore 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.”; ID., *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Torino, 2017, 50 ss.



*quater*, comma 3, l. fall., i finanziamenti in funzione e in esecuzione di una soluzione negoziale della crisi sarebbero da considerare non soggetti alla postergazione legale, in quanto la riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c. consentirebbe di espungere dal suo ambito di applicazione quelle fattispecie, incluse invece nella struttura del suo enunciato in base a un'interpretazione che si arresti al mero tenore letterale (24).

a) *Il concordato preventivo.*

a.1) *La valutazione di convenienza dei creditori espressa tramite l'approvazione (a maggioranza).* — 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 (25).

Tale requisito è espressamente prescritto per la prima categoria di prestiti all'art. 182 *quater*, comma 2, l. fall. (26). La

(24) In generale sulla riduzione teleologica, v. MAUGERI, *Sul regime*, cit., 805, secondo il quale l'analogia o la riduzione teleologica della fattispecie costituiscono tecniche complementari di realizzazione della completezza dell'ordinamento giuridico. Per il ricorso all'argomento della *teologische Reduktion* v. anche CARIELLO, *Dal controllo congiunto all'attività congiunta di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc.*, 2007, 1 ss.

(25) 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, I, 1 ss.; ACCETTELLA, *op. cit.*, 50 ss.

(26) Tuttavia, pur ipotizzando la mancanza di un'esplicita previsione normativa, i debiti contratti in funzione della domanda di concordato preventivo non potrebbero che essere previsti nel piano avente come funzione essenziale la ristrutturazione dell'esposizione debitoria dell'imprenditore. Al riguardo v. BONFATTI, *Le procedure di composizione negoziale della crisi d'impresa: opportunità e responsabilità*, Atti del convegno nazionale di Reggio Emilia dell'8 ottobre 2010, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, su *ilcaso.it*, documento n. 214/2010, 25; ma per un'opinione differente, nel senso che in mancanza dell'esplicita previsione normativa non vi sarebbe stata la necessità di prevedere i finanziamenti in funzione nel piano, PISANI MASSAMORMILE, *op. ult. cit.*, 5 ss.

previsione nel piano, invece, non è disposta dall'art. 182 *quater* l. fall. per i finanziamenti “in esecuzione”, ma la giurisprudenza teorica e pratica la ritiene comunque necessaria, in quanto implicita nell'espressione (“in esecuzione”) con la quale la legge qualifica la fattispecie (27).

Inoltre, se è vero che i creditori votano (a maggioranza) la proposta (28), la loro valutazione della convenienza di quest'ultima si fonda, essenzialmente, sulla praticabilità e attuabilità del piano: esso è strumento imprescindibile per consentire ai creditori di esprimere un consenso informato sulla proposta (29), e, in ultima istanza, per formulare quel giudizio di convenienza che pertiene in via esclusiva a costoro, in quanto “privatizzato” dalla nuova disciplina fallimentare (30). Giudizio di convenienza economica che — come rilevato anterior-

---

(27) PRESTI, *Il finanziamento dell'impresa in crisi*, relazione al convegno *Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali*, Pisa, 12-13 ottobre 2012, inedita, consultata per cortesia dell'autore; PISANI MASSAMORMILE, *op. ult. cit.*, 3 ss.; STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1362; NARDECCHIA, *I finanziamenti preveducibili di cui agli artt. 182 quater e 182 quinquies l. fall.*, in *Fallimento*, 2016, 1111; ARMELI, *op. cit.*, 894; Trib. Sulmona, 2 novembre 2010, in *Società*, 2011, 615; Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi (in relazione al piano attestato), 2010, raccomandazione n. 15, su *cnidcec.it*; D'AMBROSIO, *Commento all'art. 67, 3 co., lett. d, e, g*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Bologna, 2006, I, 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 a nt. 193 ulteriori riferimenti; PAJARDI-PALUCHOWSKY, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2008, 432; GUERRIERI, *Art. 67*, in *Commentario breve alla legge fallimentare*, a cura di Maffei Alberti, Padova, 2013, 352.

(28) Per un'approfondita disamina delle differenze fra piano, proposta e domanda di concordato si rinvia a FABIANI, *Per la chiarezza*, cit., 173 ss.

(29) 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 e che “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.

(30) 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*

mente alla riforma fallimentare, ma con spunti tutt'ora validi — “implica una... comparazione tra le possibilità soddisfattive offerte dalla proposta e quelle alternative realizzabili nel fallimento”, con valutazione da fare “in concreto, ragguagliandola alla percentuale di soddisfazione rispettivamente offerta dal concordato e dal fallimento” (31).

Dalle considerazioni sin qui svolte si evince che i creditori, cioè proprio i soggetti a tutela dei quali la regola della postergazione è prescritta dal diritto sostanziale, possono valutare autonomamente, al momento del voto (32), se il finanziamento dei soci funzionale al o in esecuzione del concordato preventivo sia o meno per loro conveniente, ovvero se sia strumentale all'attuazione di una soluzione della crisi più vantaggiosa rispetto al fallimento, a cui l'impresa

---

*soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, in *La riforma della legge fallimentare*, Atti del convegno di Palermo, 18-19 giugno 2010, 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.

(31) 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; Trib. Firenze, 2 novembre 2016, in *Fallimento*, 2017, 313 ss.

(32) Attribuiscono particolare rilevanza per il riconoscimento della prededucibilità ex art. 182 *quater* l. fall. all'approvazione del concordato da parte dei soci NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Procedure concorsuali, appendice di aggiornamento in relazione al d.l. n. 83/2012, conv. dalla l. n. 134/2012*, su *il mulino.it*, 2012, 18. Valorizzano, come si fa nel testo, il consenso dei creditori quale fondamento della disciplina di cui all'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. anche ABRIANI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 339 ss., ove, seppure con riferimento alla formulazione del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. anteriore al 2012, si sottolinea che “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” (corsivi aggiunti); DENTAMARO, *op. cit.*, 33.

sarebbe verosimilmente destinata in mancanza di nuova finanza (33).

Qualora i creditori approvino la proposta concordataria, non sembra sussistere, pertanto, alcuna necessità di imporre l'applicazione della regola della postergazione, cioè di uno strumento di tutela eteronoma (ossia prescritta dalla legge) del loro interesse, del quale non ricorre la *ratio* (34) (35).

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, ancora, l'insegnamento secondo il quale "quando tutti i titolari dell'interesse decidono di sacrificarlo ad un altro ad essi comune l'ordinamento non ha alcuna ragione di interve-

---

(33) 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, I, 227; NIGRO, *Proposta, piano, fattibilità del piano, e "causa concreta" del concordato: gli "snodi" cruciali delle Sezioni Unite*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 235.

(34) V., per l'individuazione nello spostamento del baricentro dall'eterotutela giudiziale all'autotutela informata dei creditori del "tratto più marcatamente caratterizzante l'odierno concordato preventivo", AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 9; ID., *Il controllo giudiziale su domanda e piano concordatari e i compiti dell'attestatore*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 387; SACCHI, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, a cura di Arato-Domenichini, Milano, 2017, 37 ss.; SANTANGELI, *Auto ed etero tutela dei creditori nelle soluzioni concordate delle crisi d'impresa (il piano di risanamento, l'accordo di ristrutturazione, il concordato preventivo). Le tutele giudiziali dei crediti nelle procedure ante crisi*, in *Dir. fall.*, 2009, I, 606 ss.; e VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale, "absolute priority rule e new value exception"*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 340 ss. 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.

(35) I creditori, approvando il concordato preventivo che comprenda, per poter essere realizzato, finanziamenti dei soci in sua funzione o per la 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.

nire” e la scelta rimane rimessa alla libertà degli interessati, ricorrendo in tal caso un “conflitto irrilevante per il diritto” (36). Nella fattispecie in esame i creditori possono decidere di sacrificare l’interesse tutelato dalla postergazione a favore di quello alla migliore regolazione possibile della crisi, la cui realizzazione è consentita dai finanziamenti dei soci strumentali al concordato. A fronte di una situazione siffatta non si vedono motivi per imporre l’operatività della subordinazione legale a tutela di un interesse, che a giudizio dei suoi stessi titolari (espresso tramite il voto favorevole al concordato) risulta avvantaggiato dalla disapplicazione di quella regola (37).

Al proposito, potrebbe obiettarsi che l’approvazione della proposta di concordato preventivo, e, dunque, la valutazione di convenienza a essa sottesa, non necessita del voto favorevole di tutti i creditori, bensì delle maggioranze calcolate sull’ammontare complessivo dei crediti di cui all’art. 177 l. fall.

Il rilievo critico, tuttavia, non inficia il ragionamento proposto, in quanto l’applicazione della regola maggioritaria presuppone l’esistenza di una “comunione di interessi” (*Interes-*

(36) JAEGER, *L’interesse sociale*, Milano, 1964, 183 ss.

(37) Anzi, sarebbe paradossale — e perciò contrario alla regola ermeneutica che impone di interpretare la legge presumendone la coerenza e la congruenza (TARELLO, *L’interpretazione della legge*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da Cicu-Messineo-Mengoni, continuato da Schlesinger, Milano, 1980, 1.2, 360) — sottoporre i finanziamenti dei soci in esame alla postergazione, quando essa comporterebbe un effetto antitetico alla protezione dei creditori: la subordinazione dei finanziamenti soci disincentiverebbe l’erogazione della nuova finanza necessaria alla realizzazione della soluzione della crisi più conveniente proprio per i soggetti protetti dalla subordinazione stessa. 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 erogati con il consenso libero e informato dei creditori sociali v. M. CAMPOBASSO, *Commento all’art. 2467*, cit., 243. E v. a sostegno di quanto si afferma nel testo GELTER, *The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*, su *ssrn.com*, 2005, 9, il quale rileva che lo scopo ultimo cui deve tendere una disciplina delle decisioni concernenti la struttura finanziaria dell’impresa in crisi, a ben vedere, non può ravvisarsi nell’esigenza di assicurare una tutela “ad ogni costo” dei creditori sociali.

*sengemeinschaft*). Per cui diviene ammissibile che i dissenzienti siano vincolati alla decisione dei più — in deroga al principio privatistico 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” (38). Rispetto all’approvazione del concordato, pertanto, i creditori dissenzienti risultano sufficientemente garantiti dalla valutazione di convenienza espressa da una maggioranza di soggetti con i quali condividono il medesimo interesse.

Occorre infine aggiungere che il giudizio sulla convenienza della soluzione extrafallimentare della crisi può essere rimesso al tribunale in caso di opposizione di un creditore appartenente a una classe dissenziente o che rappresenti una minoranza qualificata dei debiti dell’imprenditore (art. 180, comma 4, l. fall.) (39). In tale ipotesi, se viene concessa l’omologazione, non è pensabile che il concordato, il cui piano

---

(38) V. BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritti di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 1044 ss., nt. 27 ove ampie citazioni; cui *adde*, da ultimo FABIANI, *Dalla votazione al voto nel concordato fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 572 ss., § 8; *Id.*, *La ricerca di una tutela per i creditori di minoranza nel concordato fallimentare e preventivo*, in *Giur. comm.*, 2012, II, 300 ss.

(39) Sul punto v. FABIANI, *La ricerca*, cit., 308 ss. 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, 424 ss., 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 lesioni 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 del tribunale (v. sul punto FABIANI, *La ricerca*, cit., 312, ntt. 77 e 79 ove ampi riferimenti alla dottrina favorevole a tale soluzione, sebbene l’autore citato sia ad essa contraria; FERRO, *Il concordato preventivo, l’omologazione e le fasi successive*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Novità ed esperienze applicative a cinque anni dalla riforma. Commentario*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Bologna, 2010, 1056 ss.).

preveda il finanziamento soci, risulti lesivo degli interessi dei creditori.

a.2) *Le garanzie procedurali funzionali ad assicurare una ponderata valutazione di convenienza del piano — e dei finanziamenti a esso prodromici — da parte dei creditori.* — Si è detto che nel concordato preventivo la valutazione di convenienza della proposta espressa dai creditori concorrenti tramite la votazione acquista un rilievo determinante per la tutela dei loro interessi dal rischio insito nei finanziamenti soci, venendo pertanto meno la *ratio* che giustifica l'applicazione di una regola di protezione eteronoma, qual è la postergazione legale.

Il giudizio di convenienza, tuttavia, esplica la propria funzione di garanzia dell'aspettativa dei creditori alla migliore regolazione possibile della crisi solo a condizione che esso sia genuino, cioè espresso sulla base di informazioni che rappresentino in modo veritiero la realtà (40). Occorre, pertanto, soffermarsi sugli adempimenti procedurali previsti dalla disciplina del concordato e volti ad assicurare l'attendibilità di quel giudizio.

Per consentire l'espressione di un consenso informato da parte del ceto creditorio, l'art. 161, comma 3, l. fall. prescrive che un professionista dotato dei requisiti di cui all'art. 67, comma 3, lett. *d*), l. fall. attesti la fattibilità del piano. Tale valutazione 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) (41). La relazione del professionista, inoltre, dovrà inevitabilmente vagliare anche il ruolo svolto dal

---

(40) Tant'è che nella disciplina di diritto civile il consenso viziato da errore, dolo o violenza rende annullabile il contratto.

(41) FABIANI, *Per la chiarezza*, cit., 176; P. VELLA, *L'accrescimento dei controlli giudiziali di merito e degli strumenti protettivi nel nuovo concordato preventivo*, (dopo la l. 134/12), su [ilcaso.it](http://ilcaso.it), 31 ottobre 2012. Insiste sulla funzione di garanzia



finanziamento nella conservazione del valore del patrimonio, *valutandone la funzionalità rispetto a questo scopo* (42).

A ciò si aggiunga che, nonostante i dubbi in merito al ruolo del giudice rispetto alla valutazione di fattibilità del concordato (*rectius*, del piano che sorregge la proposta) (43), le Sezioni Unite della Suprema Corte hanno affermato che il tribunale 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 (44). Tale verifica costituisce un’ulteriore garanzia che il voto dei creditori sulla proposta sia informato e consapevole e dunque realmente idoneo a tutelare i loro interessi (45).

---

che la relazione del professionista adempie nel consentire un voto informato e, dunque, consapevole, anche Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit.

(42) Così, quasi alla lettera, STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1355.

(43) Per la discussione al riguardo si veda FABIANI, *Per la chiarezza*, cit., 177 ss.; BOZZA, *Il sindacato*, cit., 182 ss.; P. VELLA, *L'accrescimento*, cit., 6 ss.; 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”.

(44) Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit.; Cass., 22 maggio 2014, n. 11423, su *dejure.it*. V. anche Trib. Reggio Emilia, 12 agosto 2014, su *dejure.it*; Cass., 30 aprile 2014, n. 9541, su *ilcaso.it*; Trib. Reggio Emilia, 27 gennaio 2014, su *ilcaso.it*; Trib. Rovigo, 3 dicembre 2013, su *ilcaso.it*; Trib. Rovigo, 6 novembre 2013, su *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 e crisi d'impresa*. Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, 3, 3134 ss.

(45) 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 alla scopo riorganizzativo dell’impresa v. MAUGERI, *Sul regime*, cit., 836 che a nt. 96 richiama



La fattibilità del piano di concordato è altresì oggetto di valutazione nella relazione del commissario giudiziale, il quale ha il compito di offrire ai creditori una lettura indipendente delle prospettive di adempimento, per consentire loro di ponderare le conseguenze del voto (46).

Tutti i descritti adempimenti procedurali assicurano il carattere informato del voto dei creditori alla luce dell'insegnamento secondo cui "la convenienza... presuppone una valutazione prognostica sulla fattibilità del piano" (47): la valutazione di merito della proposta rimessa ai creditori concorrenti trova un solido fondamento nel giudizio di fattibilità connotato dalle ampie cautele previste dalla disciplina concordataria.

Se quanto osservato è vero, l'approvazione della proposta da parte dei soggetti, alla tutela dei quali la postergazione è funzionale, può essere considerata espressione di un giudizio di convenienza tanto attendibile da giustificare la disattivazione della regola dell'art. 2467 (o 2497 *quinquies*) c.c. rispetto ai finanziamenti funzionali alla o erogati in esecuzione della soluzione concordata della crisi.

a.3) *Eliminazione del rischio insito nel prestito soci come conseguenza del giudizio di fattibilità del concordato.* — Il giudizio di fattibilità, quale adempimento richiesto a pena di inammissibilità del ricorso per l'accesso alla procedura con-

---

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".

(46) FABIANI, *La questione "fattibilità" del concordato preventivo e la lettura delle Sezioni Unite*, in *Fallimento*, 2013, 160.

(47) 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.

cordataria (art. 162, comma 2, l. fall.), sembra capace di eliminare il rischio tipico insito nei finanziamenti dei soci, in modo da giustificare ulteriormente la prospettata restrizione teleologica dell'ambito applicativo dell'art. 2467 c.c.

Tale pericolo è costituito — lo si è già accennato — dal fenomeno del c.d. *overinvestment*, ossia da una situazione nella quale, stante il progressivo assottigliarsi del cuscinetto del capitale sociale e la responsabilità limitata di cui godono, i soci sono indotti a sostenere finanziariamente investimenti dal rischio eccessivo ovvero caratterizzati da elevata volatilità (48). 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 (49) — possono decidere di finanziare la società e 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 (50). Ciò accade in quanto costoro, per ottenere il necessario a pagare prioritariamente i creditori e a recuperare il loro inve-

---

(48) STANGHELLINI, *Il credito "irresponsabile"*, cit., 400 ss.; ID., *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 ownership structure*, in *Journal of financial economics*, 3 (1976), 342; ROSS-WESTERFIELD-JAFFE, *op. cit.*, 556 ss.; HANSMANN-KRAAKMANN, *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*, in 100 *Yale L. J.*, 1991, 1879 ss.; BELCREDI, *Le implicazioni delle scelte di finanziamento per i comportamenti manageriali*, in *Manuale di finanza aziendale*, a cura di Cattaneo, Bologna, 1999, 593; ID., *Crisi d'impresa e ristrutturazione finanziaria*, Milano, 1995, 45 ss.; BACCETTI, *Postergazione*, cit., 804.

(49) ROSS-WASTERFIELD-JAFFE, *op. cit.*, 558.

(50) V. per esempi numerici, LIN, *Shift of Fiduciary Duty Upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, in 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*, in 55 *Vand. L. Rev.*, 2002, 1821 ss.

stimento in capitale ormai perduto, necessitano di un ulteriore 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.

Un rischio del genere, tuttavia, non sembra ricorrere nell'ambito di un concordato del quale sia attestata la fattibilità, che consiste in una prognosi positiva sull'adempimento della proposta in funzione del superamento della crisi e del soddisfacimento (nei termini previsti appunto nella proposta) dei creditori (51): un piano che prevedesse il ricorso al finanziamento dei soci per realizzare progetti di investimento caratterizzati da una eccessiva propensione al rischio sarebbe giudicato, con tutta probabilità, *non fattibile* (52) e il ricorso per l'apertura del concordato verrebbe dichiarato, pertanto, inammissibile.

Del resto, la giurisprudenza teorica e pratica concorda 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, così da paventare un vero e proprio svuotamento delle spet-

---

(51) Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit.; A. PATTI, *La fattibilità*, cit., 46; FABIANI, *La questione*, cit., 162. Quella appena enunciata nel testo costituisce, ad avviso delle SS.UU., cit., 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.

(52) 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 a investimenti del tipo di quelli descritti nel testo non verrebbero giudicati tali dall'autorità giudiziaria, perché, in base a un giudizio probabilistico, *aggravano* la crisi.

tanze creditorie (53), e comunque un controllo di “legalità *sui singoli atti* in cui si articola la procedura” (corsivi aggiunti) (54). Il vaglio giudiziario dovrebbe investire, perciò, anche la legittimità dei finanziamenti dei soci strumentali alla realizzazione del concordato, ossia (la loro correttezza ai sensi dell’art. 2467 c.c. e) il loro carattere non lesivo degli interessi creditorii.

In base alle superiori considerazioni si può concludere, quindi, che se la *ratio* della postergazione *ex art.* 2467 c.c. è la tutela dei creditori sociali dal rischio insito nei finanziamenti dei soci sommariamente descritto, quando quest’ultimo manca, come nel caso del concordato, viene meno la giustificazione dell’applicazione di quella regola (55).

---

(53) AD. DI MAJO, *Il percorso*, cit., 293.

(54) 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*, su *ilfallimentarista.it*, 22 settembre 2014, ove chiaramente si afferma che in sede di giudizio di fattibilità il tribunale deve sindacare l’eventuale illiceità delle azioni previste nel piano; ma interessante 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”; 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 (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.

(55) 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 sostiene 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*, comma 2, l. fall. L’autore ritiene che il giudice possa sindacare, prima di

a.4) Segue. *Mancaza nel concordato preventivo delle asimmetrie informative costituenti il fondamento della postergazione legale ex art. 2467 c.c.* — Il ricorso a una procedura di soluzione della crisi disciplinata dalla legge elide un ulteriore profilo di rischio per i creditori terzi: quello che il socio utilizzi la propria posizione “interna” all’impresa per acquisire tempestivamente la conoscenza delle insufficienti prospettive reddituali della stessa e per conseguire il rimborso del prestito effettuato, prima del manifestarsi all’esterno della sopravvenuta incapacità della debitrice di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni (56).

Ai sensi dell’art. 161, comma 5, l. fall. la domanda di concordato deve essere pubblicata nel registro delle imprese; lo stato di crisi acquisisce, quindi, un’evidenza *erga omnes*.

Vengono meno così le asimmetrie informative che differenziano la posizione dei soci e dei creditori terzi rispetto all’impresa *in bonis*. E il ricorso a una delle soluzioni negoziali della crisi menzionate all’art. 182 *quater* elimina un altro dei fondamenti sottesi alla postergazione dei prestiti dei soci o infragruppo (57).

---

concedere la prededucibilità, la funzionalità dei finanziamenti al piano e, 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).

(56) ABRIANI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 322; MAUGERI, *Finanziamenti*, cit., 139; ID., *Sottocapitalizzazione*, cit., 174, ove si rileva che la postergazione è strumento avente la funzione di correggere le asimmetrie informative anche nell’ordinamento USA; RIVOLTA, *Diritto delle società. Profili generali*, in *Trattato di diritto commerciale*, fondato da Buonocore, diretto da Costi, Torino, 2015, 241; BRIZZI, *Doveri*, cit., 250.

(57) ABRIANI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 322, ove, seppure con riferimento alla precedente formulazione del comma 3 dell’art. 182 *quater* l. fall., si sottolinea: “l’opzione restrittiva seguita dal legislatore trova del resto una sua giustificazione, riferendo il privilegio ai soli finanziamenti erogati dai soci: *ì*) in un

a.5) *Il pericolo per i creditori terzi derivante dalla prossimità dei soci finanziatori alla gestione sociale.* — I soci, in quanto titolari di una pretesa “residuale” — nel senso che a 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, perché, se questi ultimi hanno successo, essi ne profittano integralmente; in caso contrario, invece, il conferimento segna il limite massimo della perdita di valore, oltre il quale il costo del fallimento grava sui creditori (58). Da ciò si induce — come già rilevato — che è lesivo dell’interesse dei creditori sociali non solo il prestito del socio in sé, ma anche *il progetto di investimento che viene finanziato con l’apporto del capitale di credito* (59).

L’esistenza del rischio insito nei finanziamenti dei soci e la connessa necessità che la postergazione operi per eliminarlo presuppongono, altresì, la posizione “residuale” dei soci ri-

---

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...”.

(58) MAUGERI, *Finanziamenti*, cit., 138; STANGHELLINI, *Il credito “irresponsabile”*, cit., 400 ss., ove una puntuale esemplificazione numerica (alla nt. 22); e v. sopra nel testo.

(59) Quanto si afferma nel testo trova conferma nell’opinione di MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell’insolvenza*, in *Studi in onore di Belviso*, Bari, 2011, I, 622; e BRIZZI, *Finanziamento dell’impresa in crisi e doveri gestori*, paper presentato al convegno dell’Associazione Orizzonti del Diritto Commerciale, Roma, 21-22 febbraio 2014, 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 le 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; BACCETTI, *Postergazione*, cit., 804 ss.

petto al controllo sulla gestione dell'impresa (60), che consiste nella competenza esclusiva a nominare i preposti all'ufficio amministrativo (o addirittura nel diritto di rivestire tale carica: art. 2468, comma 3, c.c.) (61). Tramite quest'ultima prerogativa, infatti, i soci hanno 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, destinandole eventualmente alla realizzazione di quei progetti altamente volatili, il cui rischio viene esternalizzato a carico dei creditori (62).

---

(60) L'espressione è di MAUGERI, *Dalla struttura*, cit., 137 ss. Sul punto v. anche, al fine di caratterizzare il concetto di partecipazione sociale, MAUGERI, *Finanziamenti*, cit., 137-138. Per la sintetica esposizione delle ragioni di quanto si afferma nel testo v. 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 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"). Riprendendo quanto rilevato dal medesimo autore in *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 Ma., 1996, trad. it., *La proprietà dell'impresa*, Bologna, 2005, 11-12.

(61) Tale potere risulta nella s.r.l., accentuato rispetto per es. a quanto accade nella 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*, ultimo capoverso, c.c.; il fatto che l'amministrazione, salva diversa disposizione dell'atto costitutivo, è affidata a uno o più soci.

(62) Afferma che la postergazione *ex art. 2467 c.c.* è una "norma di tutela dei creditori... privi... di prerogative... di partecipazione alle decisioni circa... la continuazione dell'attività" BALP, *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, § 2; e v. anche EIDENMÜLLER, *Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz*, in *Festschrift für C. W. Canaris*, München, 2007, Band II, 56 ss.; Trib. Ravenna, 20 maggio 2014, su *ilcaso.it*.



Ne consegue che per l'applicazione della disciplina dell'art. 2467 c.c. è essenziale non solo il fatto dell'erogazione di un finanziamento all'impresa in crisi, ma inoltre e congiuntamente, il dato formale della sua provenienza *dai soci* per la loro vicinanza alla gestione dell'impresa ossia per l'interesse imprenditoriale sotteso all'erogazione del prestito (63). La postergazione legale, degradando rispetto agli altri crediti il rango del diritto al rimborso dei soci, aumenta la quota di "capitale di rischio" da essi detenuta e ne riduce la propensione a orientare gli amministratori verso la realizzazione di progetti caratterizzati da elevata rischiosità (64).

Questa considerazione è suffragata sia dalla collocazione della norma sul finanziamento soci nell'ambito della disciplina della s.r.l., nella quale la posizione di ciascun membro della compagine societaria si qualifica per l'interesse, imprenditoriale appunto, a influenzare direttamente la gestione dell'attività e a esercitare il potere d'impresa (65); sia, ancora, dalle conclusioni cui la dottrina maggioritaria perviene in merito alla

---

(63) MAUGERI, *Dalla struttura*, cit., 138 e 144 ss.; Id., *Finanziamenti*, cit., 234 ss., per il quale è logico muovere dalla particolare natura della partecipazione sociale per comprendere la "funzione e [la] struttura della disciplina in esame"; BACCETTI, *Postergazione*, cit., 810.

(64) Così MAUGERI, *Dalla struttura*, cit., 140; EIDENMÜLLER, *Gesellschafterdarlehen*, cit., 56 ss.

(65) Da ultimo BACCETTI, *Postergazione*, cit., 819; cui *adde*, fra i molti, ZANARONE, *Della società*, cit., 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*, cit., 16. Al riguardo, inoltre, la dottrina si divide fra quanti ritengono che 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*, cit., 214 ss., M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 243-244), e coloro che ritengono invece 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 artt. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 248 ss.; BACCETTI, *Postergazione*, cit., 822 ss.). Discussione che comunque dimostra il rilievo della prossimità



questione dell'applicabilità della postergazione ai finanziamenti degli azionisti: pur essendo considerato l'art. 2467 c.c. analogicamente estendibile anche alla società per azioni, si precisa che una simile operazione interpretativa è ammissibile non già indiscriminatamente nei confronti di qualunque azionista, bensì solo quando si riscontrino nella fattispecie concreta elementi di analogia fra la sua posizione e quella del socio di s.r.l., "tali da far ritenere realistica, *per il potere di ingerenza nella gestione*, la realizzazione dello schema che è posto alla base della postergazione dei finanziamenti dei soci" (66); sia, infine, dall'art. 2497 *quinquies* c.c. sui finanziamenti infragruppo, fra i quali quelli erogati dall'ente 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 tempo comprendono una disciplina analoga a quella recepita nell'art. 2467 c.c.

L'ordinamento tedesco — che indubbiamente ha costituito il modello di riferimento della disposizione del nostro ordinamento — contempla il c.d. *Kleinbeteiligungsprivileg* (§ 32a, *Abs. 3, Satz 2, GmbHG*, 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, che, in quanto inferiore al 10% del capitale, viene ritenuta insufficiente a consentire un'ingerenza nella gestione della so-

---

del socio della s.r.l. alla gestione sociale come fondamento della regola della postergazione connotante la disciplina di quel tipo sociale.

(66) BALP, *I finanziamenti*, cit., § 2 e ID., *Questioni*, cit., § 2 ove riferimenti; BACCETTI, *Postergazione*, cit., 832 ss.

cietà (67). Inoltre, già prima della previsione normativa del *Kleinbeteiligungsprivileg*, il BGH tendeva ad affermare la ri-qualificazione del prestito del socio di GmbH a prescindere dalla misura della sua partecipazione, per la maggior vicinanza dello stesso alla gestione dell'impresa (68), 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 (69).

Peraltro, l'importanza del carattere "imprenditoriale" della partecipazione sociale al fine dell'applicazione della postergazione legale porta la dottrina tedesca a escludere l'applicazione dell'esenzione dalla postergazione sin qui descritta a quei soggetti che comunque hanno il potere di ingerirsi nella gestione sociale, nonostante siano titolari di una partecipazione minima (70).

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" (71).

(67) HOMMELHOFF-V. GERKAN-HARTWIN, *Handbuch des Kapitalersatzrechts*, 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; la postergazione si applica al socio di controllo al socio che detenga una partecipazione pari almeno al 25% del capitale, o che eserciti un'influenza dominante (§ 5 EkeG); il *Sanierungsprivileg* è previsto al § 13 dell'EkeG.

(68) Maggior vicinanza che trova espressione nel potere degli stessi di impartire istruzioni vincolanti agli amministratori su materie gestorie (MAUGERI, *Finanziamenti*, cit., 56, nt. 21 ove ampi richiami).

(69) MAUGERI, *Finanziamenti*, cit., 56-57 e nt. 22.

(70) TILLMANN, *Privilegierte Kapitalhilfen durch GmbH-Gesellschafter: Zu den neuen Grenzen der Eigenkapitalersatzhaftung*, Karlsruhe, 2001, 127 ss.; VERVES-SOS, *Das Eigenkapitalersatzrecht*, Baden-Baden, 2001, 185.

(71) 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

a.6) Segue. *Elisione del rischio insito nel prestito soci come conseguenza delle regole sulla gestione dell'impresa in concordato*. — Da quanto sinora esposto emerge che il potere di ingerirsi — direttamente o indirettamente — nella gestione sociale costituisce uno dei presupposti essenziali per l'operatività della regola della postergazione dei finanziamenti soci (o infragruppo (72)). Pertanto, non può essere trascurato il fatto che, nel concordato, i prestiti 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 giustificare la disapplicazione della postergazione in ambito concorsuale.

La necessità di una maggior tutela dei creditori sociali in una situazione di crisi, garantendo la corretta gestione dell'impresa e la destinazione del patrimonio residuo del debitore al miglior soddisfacimento delle loro pretese, trova risposta, nel concordato, nella previsione del c.d. spossessamento attenuato: l'imprenditore 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 (73). In

---

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, III, 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.

(72) 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 ulteriori precisazioni in merito all'interesse imprenditoriale nel contesto di gruppo sia consentito rinviare a BENEDETTI, *La disciplina*, cit., 747 ss.

(73) GUERRERA, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, in *La governance nelle società di capitali. A dieci anni dalla*

caso di crisi di una società, l'organo gestorio ha 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 carattere ordinario. L'art. 167, comma 2, l. fall., invece, impone l'autorizzazione giudiziale degli atti di straordinaria amministrazione a pena di inefficacia verso i creditori anteriori al deposito della domanda.

Il discrimine fra atti eccedenti e non eccedenti l'ordinaria amministrazione viene individuato nella loro idoneità o meno a "incidere negativamente sul patrimonio del debitore, pregiudicandone la consistenza o compromettendone la capacità a soddisfare le ragioni dei creditori". Per distinguerli occorre perciò valutare se un'operazione determini la riduzione del patrimonio ovvero lo gravi di vincoli e pesi ai quali non corrisponda l'acquisizione di utilità reali prevalenti (74).

Ciò premesso, un progetto di investimento caratterizzato da un rischio eccessivo e da un'elevata volatilità sembra da ricondurre entro la nozione di straordinaria amministrazione, in quanto implica una probabilità estremamente elevata di generare rendimenti negativi e perdite di cui dovranno farsi carico i creditori (75). Per questa ragione, esso potrà essere intrapreso dagli amministratori nel concordato solo previa autorizzazione del giudice delegato, il quale, però, vieterà un progetto di investimento di quel tipo, dovendo consentire solo gli atti la cui "incidenza negativa sul patrimonio del debitore

---

*riforma*, a cura di Vietti, Milano, 2013, 259; BRIZZI, *Doveri*, cit., 303, il quale afferma che "la necessità di autorizzazioni integrative dei poteri degli amministratori implica un quadro definibile in termini di gestione sorvegliata dell'impresa... a tutela dell'interesse dei creditori"; SPAGNUOLO, Sub art. 167, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, a cura di Nigro-Sandulli-Santoro, Torino, 2014, 160.

(74) Cass., 20 ottobre 2005, n. 20291; Trib. Castrovillari, 7 giugno 2013; Trib. Reggio Emilia, 6 marzo 2013; Cass., 11 agosto 2004, n. 15484, tutte su *dejure.it*.

(75) V. l'esempio proposto da LIN, *op. cit.*, 489 ss.

sia corrispondente ad una aspettativa di utilità prevalente, o equivalente” (76).

Inoltre, “giacché 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 al funzionamento della società] che presentino un impatto negativo inaccettabile sul patrimonio sociale... o sulla regolarità gestionale...” (77).

Ne consegue che l’applicazione della disciplina del c.d. spossessamento attenuato, caratterizzante la gestione dell’impresa nel concordato, elimina il rischio della realizzazione di progetti di investimento eccessivamente speculativi connesso al finanziamento dei soci, che anche la subordinazione ha la funzione di elidere. Perciò, la regola di diritto sostanziale *ex art. 2467 c.c.* non deve trovare applicazione nel concordato, nell’ambito del quale viene meno la *ratio* di tutela dei creditori concorrenti dal fenomeno dell’*overinvestment* che le è propria.

a.7) *L’interpretazione sistematica dell’art. 2467 c.c. imposta dall’art. 111 l. fall.* — Fra l’art. 2467 c.c. e l’art. 111, comma 2, l. fall. sembra sussistere una tensione antinomica: l’uno commina la postergazione senza prevedere letteralmente alcuna eccezione per i finanziamenti dei soci funzionali al concordato; l’altro prevede, invece, che *tutti* i crediti sorti in occasione o in esecuzione di tale procedura concorsuale sono

---

(76) 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 e all’entità del patrimonio (CORSI, *Il concetto di amministrazione nel diritto privato*, Milano, 1974, 204).

(77) GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, 1121.

prededucibili nel successivo fallimento (78). Questo contrasto induce a propendere per una riduzione teleologica della portata precettiva dell'art. 2467 c.c., in modo da attribuirgli un significato coerente con le scelte sottese alla riformata normativa concorsuale, in applicazione del principio della presunzione di congruenza dell'ordinamento giuridico.

La disciplina concorsuale vigente esprime un chiaro *favor* per le soluzioni della crisi d'impresa alternative al fallimento (79), a condizione che, per quanto concerne il concor-

---

(78) 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*, su [associazionepreite.it](http://associazionepreite.it), 18 marzo 2011, 6. Che la regola di cui all'art. 182 quater l. fall. costituisca una esplicitazione della prescrizione normativa già ricavabile dall'art. 111, comma 2, 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*. Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, 3, 2955. Sul punto v. anche STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1352; e VALENSISE, *Art. 182 quater*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, a cura di Nigro-Sandulli-Santoro, Torino, 2014, 448 che dubita però della riconducibilità all'art. 111, comma 2, l. fall. dei finanziamenti ponte.

(79) Senza pretesa di completezza, v., fra i molti, A. PATTI, *Il sindacato del tribunale nella fase di ammissione al concordato preventivo*, in *La crisi d'impresa. Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, a cura di Di Marzio, 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, I, 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 "irresponsabile"*, cit., 403; MARCHISIO, *I finanziamenti*, cit., 1300 ss. Sebbene sia prematuro pervenire a una radicale revisione del giudizio espresso nel testo e che riscuote il consenso della dottrina unanime, esso potrebbe forse dover essere rimeditato a seguito delle novità introdotte in materia di contenuti della proposta di concordato dal d.l. 83/2015 come modificato dalla legge di conversione. Al riguardo, per l'esame delle istanze contrapposte sottese all'ultima novella della disciplina concorsuale del 2015, v. AMBROSINI, *Il diritto della crisi*

dato preventivo, esso sia valutato più conveniente per i creditori, perché costoro ottengono un trattamento migliore di quello che sarebbe loro riservato in un'ipotetica liquidazione coattiva del patrimonio del debitore (art. 180, comma 4, l. fall.).

Si constata, poi, frequentemente che i tentativi di soluzione concordata della crisi non possono trovare attuazione se non a seguito della concessione 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 (80); e che, in una situazione di squilibrio economico finanziario dell'impresa, aumentano le probabilità che il finanziamento dell'attività sia effettuato dai soci “non solo [perché]... essi sono il ceto dei finanziatori che più ha da guadagnare da un eventuale risanamento dell'impresa, ma [anche perché] 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” (81).

Queste osservazioni indicano che l'applicazione generaliz-

---

*d'impresa nella legge 132 del 2015 e nelle prospettive di riforma*, su *ilcaso.it*, 30 novembre 2015.

(80) V. BONFATTI, *Il sostegno*, cit., 21; COSTA, *Esenzione dall'azione revocatoria e prededuzione nelle procedure stragiudiziali di risanamento delle imprese*, in *Dir. fall.*, 2010, I, 537; BELCREDI, *Crisi d'impresa*, cit., 648, ove si afferma che a fronte di una situazione di tensione finanziaria — sussistente laddove si debba ricorrere a 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, III, 414.

(81) MAUGERI, *Dalla struttura*, cit., 139 che richiama WILLIAMSON, *Corporate Finance*, cit., 589; MARCHISIO, *I finanziamenti*, cit., 1297 ss., il quale evidenzia anche che altro fattore capace di 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.



zata della regola della postergazione legale che pare imposta dal tenore letterale dell'art. 2467 c.c. finirebbe con il minimizzare, se non con l'elidere del tutto, l'incentivo dei soci a erogare quelle risorse finanziarie, che possono rivelarsi imprescindibili per un tentativo di ristrutturazione alternativo al fallimento, rendendo quest'ultimo l'esito più probabile della crisi delle imprese. Esito che si pone in netta contrapposizione con la scelta di fondo caratterizzante la disciplina concorsuale riformata, la quale, come detto, privilegia le soluzioni negoziali della crisi (82).

Considerazioni simili sull'incompatibilità, a livello sistematico, fra un'interpretazione strettamente letterale dell'art. 2467 c.c. — genericamente riferito a tutti i prestiti dei soci — e la nuova disciplina concorsuale e sulla conseguente necessità di ricostruire l'ambito di applicazione della disposizione in modo da preservare la coerenza (presunta) dell'ordinamento derivando dal raffronto con l'art. 67, comma 3, lett. e), l. fall.

Più specificamente, sussiste una contraddizione fra la generale irrevocabilità prevista da quest'ultima norma per gli atti — e, dunque anche per i finanziamenti (83) — posti in essere

---

(82) NIGRO, *La disciplina*, cit., 264, il quale giustifica la scelta legislativa “essenzialmente in quanto [le soluzioni negoziate sono] idonee ad offrire ai creditori un grado di soddisfacimento *maggiore* di quello da essi conseguibile attraverso la liquidazione coattiva (concorsuale o no) del debitore” (corsivo aggiunto).

(83) La valutazione in termini di meritevolezza dei pagamenti effettuati in esecuzione di una soluzione extrafallimentare della crisi è considerata da estendere logicamente anche all'operazione che la nascita di tali crediti presuppone, ossia la concessione del prestito, da MAUGERI, *Sul regime*, cit., 822, nt. 57 (proprio in relazione ai prestiti soci) ove, constatando l'assenza “di qualunque nota di anomalia” del suo rimborso, si sostiene che “tale conclusione pare del resto imporsi anche, e principalmente, in ordine alla fase di *erogazione* del finanziamento la quale, ove si dispieghi « in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua esposizione finanziaria e la cui ragionevolezza sia attestata ai sensi dell'art. 2501 *bis* quarto comma, codice civile » (e a maggior ragione ove sia prevista da un accordo di ristrutturazione o da una soluzione concordataria), mostra per ciò stesso di



in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione, siano essi effettuati da terzi o da soci, e l'attribuzione alla disposizione civilistica di una portata pre-cettiva estesa a tutti i finanziamenti dei soci (84).

L'esenzione dalla revocatoria di questi ultimi atti sottende, infatti, una valutazione di meritevolezza e di liceità (85) che risulta inconciliabile con l'applicazione della "sanzione" della subordinazione legale (86). Considerazione corroborata dal fatto che ove il finanziamento "sia previsto 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" (87).

Dunque, un'interpretazione dell'art. 2467 c.c. rispettosa

---

sottrarsi a[d un] giudizio di disvalore". Ma v. anche, STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1362.

(84) ABRIANI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 319 ss., il quale compie una riflessione analoga a quella proposta nel testo a prescindere dalla soluzione in merito alla riconducibilità o meno dell'inefficacia dei rimborsi dei finanziamenti *ex art.* 2467, comma 1, c.c. nell'alveo della revocatoria fallimentare (per riferimenti alla discussione si v. *op. cit.*, ntt. 88 e 94).

(85) Per ulteriori indicazioni al riguardo 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. impr.*, 2011, 687 ss.

(86) Il legame fra la fattispecie del finanziamento "in esecuzione" di cui all'art. 182 *quater* l. fall. e l'esenzione di cui si parla nel testo è evidenziato anche da STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1362, il quale collega l'applicazione 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 sufficientemente individuati nell'accordo o nel piano di concordato, "sì 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".

(87) MAUGERI, *Sul regime*, cit., 823, nt. 57; COSSU, *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*, Napoli, 2009, II, 561 ss. In un'ottica analoga, sebbene in relazione a 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.

della presunzione di coerenza dell'ordinamento avrebbe già potuto condurre a ricavare una regola di disattivazione della postergazione analoga a quella introdotta dall'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall.

Tale disposizione allora, lungi dal poter essere considerata come uno "strappo doloroso" rispetto alla disciplina di diritto societario sostanziale, ne costituisce, al contrario, un adeguamento rispetto alle scelte di fondo sottese alla normativa fallimentare riformata, che emergono sia dall'art. 111, comma 2, l. fall. sia dall'art. 67, comma 3, lett. e), l. fall. (88).

a.8) *Postergazione legale e tutela efficiente dei creditori della società in crisi.* — La dottrina straniera ha analizzato la capacità della postergazione legale di realizzare un tutela efficiente (89) dei creditori sociali anche nel contesto di una situazione di crisi sopravvenuta dell'impresa, pervenendo alla conclusione che tale regola non considera la prospettiva del risanamento e della massimizzazione dell'attivo patrimoniale e può ostacolare, pertanto, la realizzazione di tentativi di *turnaround* vantaggiosi per gli interessi dei creditori (90). Più in

---

(88) V. per uno spunto anche MARCHISIO, *I finanziamenti*, cit., 1297 ss.

(89) 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.). Ma v. anche MAUGERI, *I finanziamenti "anomali"*, cit., 726 ss., per il quale i tentativi *efficienti* di salvataggio della società finanziata sono i progetti la cui esecuzione consentirebbe di ottenere un valore "finale" di quest'ultima superiore alla somma tra l'entità delle risorse erogate dal finanziatore e il valore atomistico di liquidazione dei beni sociali della partecipata computato con riguardo al momento in cui viene assunta la decisione di finanziamento.

(90) Il riferimento all'importanza di una sopraggiunta situazione di crisi dell'impresa emerge chiaramente dalla riflessione di GELTER, *op. cit.*, 10, 15 e 22 ove si rileva che lo scopo ultimo cui deve tendere una disciplina delle decisioni concernenti la struttura finanziaria dell'impresa in crisi, a ben vedere, non può

particolare, si è dimostrato come l'applicazione generalizzata e automatica della postergazione in situazioni di crisi dell'impresa non possa essere conciliata con la finalità delle procedure d'insolvenza, che in ultima istanza devono essere funzionali a consentire la realizzazione dell'interesse comune dei creditori alla massimizzazione dell'attivo utilizzabile per il loro soddisfacimento (91). 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" e ciò che deve prevalere è l'interesse alla miglior disciplina di quella crisi/insolvenza (92); 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 (93).

---

ravvisarsi nell'esigenza di assicurare una tutela "ad ogni costo" dei creditori sociali; MAUGERI, *Sottocapitalizzazione*, cit., 175 ss. per il quale lo scopo della disciplina della struttura finanziaria della società deve essere quello di individuare un criterio di valutazione che consenta di discriminare tra tentativi "inefficienti" di ristrutturazione, perché tali da ridurre il valore complessivo dell'impresa e quindi socialmente indesiderabili, e tentativi "efficienti" di risanamento, perché idonei a incrementare quel valore a una soglia tale da permettere il soddisfacimento dei creditori esterni, nonché il rimborso del finanziamento erogato dal socio e la distribuzione di utili sul conferimento da costui inizialmente effettuato.

(91) GELTER, *op. cit.*, 9 ss.; MAUGERI, *Sottocapitalizzazione*, cit., 172, il quale afferma che occorre "evitare che quella regola [la postergazione] *agisca in modo indifferenziato* e induca sia falsi «positivi» sia falsi «negativi»: intendendo, evidentemente, per falsi «positivi» le ipotesi in cui la postergazione scoraggia tentativi di risanamento efficienti e per falsi «negativi» le ipotesi in cui la postergazione lascia «passare» tentativi di risanamento inutilmente distruttivi di ricchezza" (corsivi aggiunti). Sullo scopo del concordato, STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 382.

(92) PRESTI, *Rigore è quando arbitro fischia?*, in *Fallimento*, 2009, 29, al quale appartiene il virgolettato; FABIANI, *Dalla votazione*, cit., 572 ss., nt. 48.

(93) Ciò è stato chiarito tramite la costruzione di un complesso "formal economic model", sulla cui base si conclude che la subordinazione non cagiona

In base a tali premesse, al fine di superare gli effetti perversi che la postergazione dei finanziamenti soci può produrre nel contesto delle procedure d'insolvenza, si è proposto di trattare il finanziatore membro della compagine sociale come qualunque terzo creditore, qualora si accerti, *ex ante*, che a seguito del tentativo di risanamento, si può realizzare un incremento del valore della società mantenuta in funzionamento anche con il contributo del prestito del socio (94).

Questa è proprio la *ratio* delle esenzioni dall'applicazione della regola della postergazione legale previste, in ipotesi di

---

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. Al contrario, nel caso in cui i debiti sociali eccedano il valore di liquidazione dell'attivo patrimoniale, la regola produce un effetto diverso 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, comma 2, 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. Questo, tradotto alla lettera, è il pensiero di GELTER, *op. cit.*, 9 e 22, 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, su [http://www.law.harvard.edu/faculty/shavell/pdf/32\\_J\\_Legal\\_Study\\_331.pdf](http://www.law.harvard.edu/faculty/shavell/pdf/32_J_Legal_Study_331.pdf), 985). V. anche GELTER-ROTH, *Subordination of shareholders loans from a legal and economic perspective*, su *ssrn.com*, 2007, 46; BEZZENBERGER, *Kapitalersetzende Gesellschafterdarlehen im Recht der GmbH*, in *Festschrift für G. Bezzenger*, Berlin-New York, 2000, 40 ss.; GÖTZ, *Juristische und ökonomische Analyse des Eigenkapitalersatzrecht*, Baden-Baden, 2001, 109 ss.; ENGERT, *Die ökonomische Begründung*, cit., 826 ss.; MAUGERI, *Dalla struttura*, cit., 143.

(94) GELTER, *op. cit.*, 33 ss. (nel testo originale "if an increase in the going concern value after the rescue was to be expected *ex ante*, the shareholder-creditor should be treated like a third party creditor in bankruptcy").

tentativi di riorganizzazione dell'impresa in crisi (95), da vari ordinamenti ai quali, con l'introduzione dell'art. 182 *quater* l. fall., si è uniformato anche quello italiano: si disattiva la regola della postergazione e si riserva ai soci finanziatori un trattamento privilegiato rispetto a 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 (96) (che costituisce una specie dell'argomento teleologico-sistematico) dell'art. 2467 c.c., la quale, pertanto, conduce a una ricostruzione della norma analoga a quella che può essere fondata sulla riduzione teleologica della sua portata precettiva, giustificata dalle garanzie procedurali insite nella disciplina concordataria.

a.9) *Non sussumibilità dei finanziamenti in funzione o in esecuzione del concordato preventivo nella fattispecie di cui all'art. 2467, comma 2, c.c.* — Alle considerazioni sinora svolte, fondate su un'interpretazione dell'art. 2467 c.c. di tipo sistematico-teleologico, pare possibile aggiungere che i finanziamenti dei soci strumentali alla realizzazione di un concordato preventivo devono essere sottratti alla postergazione perché non suscettibili di essere sussunti nella relativa fattispecie

---

(95) V. in tal senso GELTER, *op. cit.*, 46; ALTMEPPEN, *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 aziendali.

(96) 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: studi dedicati a Mario Libertini*, a cura di Di Cataldo-Meli-Pennisi, Milano, 2015, I, 1073 ss.

legale. Se ciò risultasse vero, ne deriverebbe, come corollario, che la norma citata e l'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. non potrebbero essere considerati — come si sostiene diffusamente in dottrina — disposizioni concorrenti, che disciplinano, cioè, la medesima fattispecie con regole antitetiche.

L'art. 2467, comma 2, c.c. è inequivoco nel prevedere la subordinazione dei prestiti dei soci solo quando sussista un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento.

Si tratta, allora, di verificare se il prestito erogato dai soci per l'attuazione di un concordato preventivo possa dirsi effettuato in presenza di una di queste due situazioni. In caso di risposta negativa, 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 all'interrogativo delineato è, a ben vedere, complicata da una questione preliminare: se i due criteri in base ai quali qualificare anomalo il finanziamento del socio, a cui fa riferimento il comma 2 dell'art. 2467 c.c., siano da considerare disgiuntamente oppure congiuntamente.

A fronte dell'ampia discussione sviluppatasi al riguardo (97), è sufficiente osservare che, quand'anche si ritenga preferibile la prima tesi, l'eccessivo indebitamento non pare idoneo a selezionare i prestiti da postergare, qualora si intenda ricostruire l'ambito di applicazione della norma sul finanziamento soci tramite il criterio teleologico. Ciò perché — come detto — un

---

(97) Per ampi riferimenti alla dottrina e alla giurisprudenza v. da ultimo, BACCETTI, *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, 568 ss., nt. 133; D'AIELLO, *Stato di crisi e finanziamenti "anomali" alla s.r.l.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, II, 354, nt. 51; ID., *La disciplina concorsuale dei finanziamenti dei soci*, tesi di dottorato, XXVI ciclo, univ. Catania, 2013, su [archivia.unict.it](http://archivia.unict.it), 44 e nt. 113. Interpreta in modo unitario i due presupposti individuati all'art. 2467, comma 2, c.c., Trib. Roma, 6 febbraio 2017, cit.

prestito strumentale a una soluzione della crisi conveniente per i creditori non dovrebbe essere sottoposto alla regola della postergazione per l'inesistenza della *ratio* di tutela che le è propria. Ma il parametro dello squilibrio fra indebitamento e patrimonio netto non consente affatto di individuare i finanziamenti soci funzionali alla realizzazione di progetti di investimento vantaggiosi per i creditori terzi: tramite un sofisticato modello matematico si è dimostrato che la subordinazione dei prestiti soci a una società "overindebited" — ossia nella quale "company's debt already exceeds the liquidation value" (sussista un'eccedenza delle passività sulle attività liquidabili) — può prevenire alcuni tentativi di risanamento lesivi degli interessi dei creditori, ma, al contempo, anche disincentivare soluzioni capaci di generare un risultato economicamente positivo a loro favore (98). Se si ritiene che debbano essere esclusi dall'ambito di applicazione dell'art. 2467 c.c., interpretato teologicamente, i finanziamenti prodromici a un piano di investimento funzionale al miglior soddisfacimento possibile dei creditori sociali, il parametro in esame, considerato singolarmente, si rivela inadeguato a consentire un risultato del genere (99).

Ai fini della riflessione che si sta svolgendo sembra necessario valorizzare, allora, il criterio della ragionevolezza del conferimento (100). Occorre verificare, in altri termini, se la

---

(98) GELTER, *op. cit.*, 17 ss., in part. 27 ss.; GÖTZ, *op. cit.*, 109 ss.; ENGERT, *op. cit.*, 826 ss.; nella nostra letteratura MAUGERI, *Sottocapitalizzazione*, cit., 177 ss., ad avviso del quale il finanziamento soci potrebbe essere qualificato come ragionevole e come tale non postergato nonostante l'esistenza di un forte squilibrio nel rapporto fra indebitamento e patrimonio netto.

(99) Nel testo si vuol dire che, applicando la postergazione purché sussista uno squilibrio eccessivo fra indebitamento e patrimonio netto, è possibile disincentivare insieme a tentativi di risanamento dannosi anche tentativi di risanamento vantaggiosi per i creditori sociali; dunque ottenere un'applicazione dell'art. 2467 c.c. che in alcuni casi può rivelarsi *contra tenorem rationis*.

(100) In altri termini un'interpretazione dell'art. 2467 c.c. conforme alla *ratio* rende preferibile l'unificazione dei due criteri menzionati nel comma 2. Per l'esame



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.” (101).

---

del rapporto fra i presupposti della postergazione *ex art.* 2467, comma 2, c.c. e le situazioni di crisi o d'insolvenza necessarie all'apertura di una procedura concorsuale v., sebbene in un'ottica diversa da quella assunta nel testo, anche FERRI *jr*, *Insolvenza*, cit., 433.

(101) FERRI *jr*, *Insolvenza*, cit., 433. La dottrina italiana tende a proporre un'interpretazione del concetto di “ragionevolezza” fondata sul confronto con condotte di finanziamento socialmente tipiche e a guardare alle prassi abitualmente vigenti sul mercato per stabilire se un creditore indipendente avrebbe erogato il finanziamento secondo i medesimi termini e alle stesse condizioni riconosciute alla società dal socio (ZANARONE, *Della società*, cit., 460; PORTALE, *Lezioni pisane di diritto commerciale*, a cura di Barachini, Pisa, 2014, 66 ss.; ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato diritto civile e commerciale*, già diretto da Cicu-Messineo-Mengoni, continuato da Schlesinger, Milano, 2012, I, 491, nt. 22; Trib. Milano, 6 febbraio 2015, su *giurisprudenzadelleimprese.it.*). Passando dalla ricostruzione in chiave tipologica (e quindi astratta) della fattispecie alla sua concretizzazione, l'indice idoneo ad accertare l'anomalia della scelta di finanziamento compiuta dal socio è stato individuato dalla dottrina prevalente nella nozione di *Kreditwürdigkeit*, alla quale faceva riferimento il § 32a, *Abs. 1, Satz 1, GmbHG* previgente l'entrata in vigore del *MoMiG* (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.). Ma questa interpretazione non sembra pienamente soddisfacente, perché nell'ordinamento dal quale è tratta tale ricostruzione della nozione di ragionevolezza, la previsione del requisito della *Kreditwürdigkeit* è stata abrogata (v. § 39, *Abs. 1, n. 5, InsO* introdotto a seguito del *MoMiG*) probabilmente a causa della percepita inidoneità di tale parametro a porsi quale adeguato discrimine fra prestiti dei soci lesivi o meno degli interessi creditori (l'inidoneità del criterio menzionato nel testo a porsi quale discrimine attendibile dei prestiti anomali da quelli non assoggettabili a postergazione è rilevata in modo ricorrente: M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 240. Per interessanti spunti in merito alla ricostruzione della clausola dal significato indefinito di ragionevolezza utilizzata all'art. 2467, comma 2, 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 un'economia di mercato (*market economy investor principle*) elaborato dalla Commissione europea e applicato dalla Corte di giustizia (v. *op. ult. cit.*, 43, nt. 108), che l'ha utilizzato per distinguere i finanziamenti configuranti o meno un aiuto di stato).



La risposta al quesito deve essere negativa (102), purché la società versi in uno stato sì di crisi, che tuttavia non coincida con l'insolvenza (103): in dottrina si è chiaramente affermato 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 a 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 (104).

---

(102) V., infatti, in tal senso FERRI *jr*, *Insolvenza*, cit., 433; MAUGERI, *Sul regime*, cit., 835.

(103) 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 nota 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 a 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)) deve 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 pregiudizievoli ai creditori*, artt. 64-71, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, a cura di Bricola-Galgano-Santini, Bologna-Roma, 1993, I, 337 ss.; GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, 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).

(104) FERRI *jr*, *Insolvenza*, cit., 433 ss., il quale aggiunge 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

Ebbene, i controlli compresi nella procedura concordataria — ossia l’attestazione di fattibilità del professionista e l’omologazione del tribunale — sono idonei a garantire che la crisi della sovvenuta sia reversibile, cioè superabile tramite una ristrutturazione giudicata fattibile: l’attestata fattibilità del piano implica che la società da esso interessata versi in una situazione di incapacità non già strutturale e definitiva, bensì soltanto *attuale* di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, che però non preclude il recupero di una situazione fisiologica (105). Poiché le operazioni di finanziamento funzionali alla soluzione di un’impotenza solutoria attuale ma reversibile sono ritenute ragionevoli (106), le stesse, come tali, non generano crediti postergabili.

D’altronde, il secondo degli indici di anomali del finanziamento dei soci previsto all’art. 2467, comma 2, c.c., viene interpretato nel senso che — sulla base delle prassi maturate

---

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”; seguito da MAUGERI, *Sul regime*, cit., 834 ss.

(105) BONFATTI-CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2009, 486; GALLETTI, Sub art. 160, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Bologna, 2006, II, 2277. In una prospettiva differente pare porsi, al riguardo, FERRI jr, *Insolvenza*, cit., 429, nt. 29.

(106) Chiaro nell’avallare quanto sostenuto nel testo BRIZZI, *Doveri*, cit., 208, il quale parla a proposito dei finanziamenti “in funzione”, “in occasione” e “in esecuzione” di una “ragionevolezza qualificata” per il ricorrere di un’attestazione che certifica la loro funzionalità rispetto al conseguimento degli obiettivi del piano e per il controllo dell’autorità giudiziaria. Per l’accostamento fra la ragionevolezza e la liceità di un’operazione, v. NIGRO, “Principio” di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di s.p.a., in *Giur. comm.*, 2013, I, 457 ss., il quale definisce la ragionevolezza come “giustificatazza” e non arbitrarietà. Compiere un’operazione lecita 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).

fra gli operatori di un dato settore del mercato (107) — è ragionevole effettuare un conferimento al posto di un prestito soltanto 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* (108). In altri termini, si identifica il presupposto della postergazione in esame con il *rischio significativo di insolvenza della società* (109).

Accogliendo tale ricostruzione, il ricorso al concordato risulta allora idoneo a eliminare tale preconditione della subordinazione legale, poiché la funzione (110) essenziale

---

(107) ZANARONE, *Della società*, cit., 460; M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, 241.

(108) FERRI *jr*, *Insolvenza*, cit., 433, secondo il quale la ragionevolezza della decisione di concedere un finanziamento all'impresa in crisi "dipende essenzialmente dalla valutazione del rischio di non riuscire ad ottenerne il rimborso nei modi e nei tempi stabiliti"; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento*, cit., 445 ove si cita Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, su *ilcaso.it*; LOCORATOLO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, Milano, 2010, 19; Trib. Milano, 11 novembre 2010, in *Giur. comm.*, 2012, II, 126. Da ultimo, sulla nozione di ragionevolezza quale presupposto della postergazione legale, con ampi riferimenti alla dottrina e alla giurisprudenza, MAUGERI, *Sottocapitalizzazione*, cit., 169 ss.; BACCETTI, *La gestione*, cit., 568 ss., ntt. 134 e 135 e testo corrispondente ove ampi ulteriori riferimenti.

(109) M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, 242; Trib. Roma, 6 febbraio 2017, cit.

(110) Al pari, peraltro, degli accordi di ristrutturazione: v. per questi ultimi INZITARI, *op. ult. cit.*, 28; Trib. Bologna, 17 novembre 2011, in *Fallimento*, 2012, 129; MACARIO, *Insolvenza del debitore, crisi dell'impresa e autonomia negoziale nel sistema della tutela del credito*, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, a cura di Macario-Di Marzio, Milano, 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 v. Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit.; TERRANOVA, *Imprenditori e imprese nelle procedure concorsuali*, Torino, 2014, 178; DE SANTIS, *I controlli*, cit., 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

della procedura concorsuale consiste nella rimozione dello stato di crisi, definito prevalentemente come pericolo di insolvenza (111): il piano di cui l'esperto attesti la fattibilità viene giudicato prospetticamente capace di superare quella situazione di crisi — intesa come probabilità di futura insolvenza (112) —, a fronte della quale l'erogazione del finanziamento sarebbe irragionevole alla luce dell'interpretazione di tale attributo adottata dalla giurisprudenza teorica e pratica (113). Il concordato determina, pertanto, il venir meno del presupposto dell'irragionevolezza del prestito *ex art.* 2467, comma 2, c.c. (114).

Queste considerazioni, oltre che idonee a sottrarre all'ambito applicativo di tale disposizione i finanziamenti “in esecu-

---

possibilità di far fronte agli obblighi verso i creditori estranei nei termini originariamente assunti”.

(111) NIGRO, *La disciplina*, cit., 229; SANDULLI, *Sub art. 160*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, a cura di Nigro-Sandulli-Santoro, Torino, 2014, 9 ss.; da ultimo ARATO, *La domanda di concordato preventivo*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da Cagnasso-Panzani, Torino, 2016, III, 3300 ss.

(112) V. per la definizione indicata nel testo dello stato di crisi anche la legge delega 19 ottobre 2017, n. 155, art. 2.1, lett. c), su *gazzettaufficiale.it*.

(113) Per la stretta connessione fra ragionevolezza del finanziamento e fattibilità attestata del piano, v. MAUGERI, *Sottocapitalizzazione*, cit., 177 ss.

(114) Quanto si sostiene nel testo trova conferma nella ricostruzione di BACCETTI, *La gestione*, cit., 568 ss., il quale afferma che la regola della postergazione “appare frutto di una scelta dell'ordinamento che attribuisce giuridico rilievo al convincimento, generalmente accolto nelle scienze aziendali, in virtù del quale un tasso eccessivo di indebitamento o, se si vuole, un uso eccessivo della leva finanziaria, finisce inevitabilmente per aumentare il rischio di insolvenza dell'impresa. Pertanto, in una logica preventiva, l'ordinamento decide di penalizzare la condotta traslativa del rischio sui creditori attuata mediante assunzione di ulteriore indebitamento verso i soci o i componenti del gruppo, disponendo una forma di riespansione del rischio d'impresa (oltre il conferimento) a carico di chi cumula credito e partecipazione. E questo avviene, non solo quando uno stato di tensione o squilibrio finanziario già sussiste, ma anche quando, tenuto conto del tipo di attività esercitata, lo squilibrio tra mezzi propri e mezzi altrui assume proporzioni tali da farsi apprezzare per la sua potenziale capacità di tradursi in insolvenza”. Siccome nel caso di ricorso a un concordato (o a un accordo di ristrutturazione) quest'ultimo rischio viene meno, la postergazione non può trovare applicazione.

zione”, che sono materialmente erogati a seguito dell’omologazione, ossia in un momento in cui l’accordo posto a fondamento della procedura concorsuale esplica pienamente i propri effetti, fra i quali anche la rimozione dello stato di crisi (115), appaiono capaci di escludere anche l’irragionevolezza dei prestiti dei soci “in funzione” (ossia erogati anteriormente alla domanda di concordato). Si è affermato, infatti che, se è vero che il risanamento viene attuato progressivamente ed è normalmente destinato a trovare il suo compimento al termine dell’esecuzione del piano, è altrettanto vero che le condizioni per il riequilibrio economico-finanziario dell’impresa in crisi sono poste già alla data in cui viene raggiunto l’accordo con i creditori e si perfezionano gli effetti della manovra. Tali circostanze meritano di essere valorizzate nel senso di giudicare il finanziamento di salvataggio — alla stregua di una valutazione dinamica e prospettica — non solo ragionevole, avendo riguardo alla situazione finanziaria della società in via di risanamento, ma anche idoneo a incrementare l’indebitamento all’interno di uno squilibrio (rispetto al patri-

---

(115) 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”. Da ultimo, per l’inapplicabilità della postergazione in mancanza di una situazione di crisi v. Trib. Milano, 14 maggio 2014, su *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.). Tuttavia, 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, *Il finanziamento*, cit., 1655; TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 1149; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 726 ss.; BONFATTI, *Il sostegno*, cit., 29; per riferimenti in generale ai concetti di crisi e di insolvenza STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 607 ss.). Per ulteriori riferimenti sul rapporto fra la nozione di crisi e i presupposti che fanno scattare la subordinazione v. oltre in nota.

monio netto), che potrà anche temporaneamente sopravvivere al perfezionamento della manovra, ma che *ex ante* non potrà più essere ritenuto *eccessivo*, in quanto destinato a ridursi progressivamente in linea con l'evoluzione positiva indicata dal piano.

In sostanza, in presenza di un piano attestato fattibile o attuabile, non parrebbe incongruo ipotizzare la presenza di condizioni che escludono l'anomalia del finanziamento e che, quindi, fanno venir meno la sua capacità di porsi come strumento di traslazione del rischio all'esterno dell'impresa (116).

La ragionevolezza richiamata dall'art. 2467, comma 2, c.c., peraltro, è una clausola generale, la cui applicazione necessita di criteri di etero-integrazione per determinarne il significato precettivo (117). A tal fine, è necessario ricorrere a "criteri di interpretazione sistematica, cioè... a principi e valori riconosciuti dall'ordinamento positivo" (118).

Ciò premesso, il finanziamento del socio alla società in crisi deve senz'altro qualificarsi come *ragionevole* se erogato 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 concordati con i creditori e attuati nella piena consapevolezza delle difficoltà del debitore e nel quadro di una supervisione esterna, idonea a garantirne l'esito positivo (119).

(116) Le considerazioni svolte nel testo sono proposte da BACCETTI, *La gestione*, cit., 568 ss. ove interessanti osservazioni alle ntt. 157-159-159.

(117) V. al riguardo LIBERTINI, *Clausole generali, norme di principio, norme a contenuto indeterminato. Una proposta di distinzione*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2011, 345 ss., ove si parla di "eterointegrazione della legge scritta".

(118) RODOTÀ, *Il tempo delle clausole generali*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1987, 809 ss.; LIBERTINI, *op. loc. ultt. citt.*

(119) V. sopra nel testo e STANGHELLINI, *Il credito "irresponsabile"*, 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 corrisponde a un preciso interesse dell'ordinamento se strumentale all'attuazione di un tentativo di supera-

Più specificamente, un indice che appare idoneo a concretizzare il concetto di “ragionevolezza” è rappresentato dalla *natura della crisi* in cui versa la società al momento dell'erogazione del finanziamento. In presenza dello stato di crisi di cui agli artt. 160 e 182 *bis* l. fall., indipendentemente da ogni sua più esatta caratterizzazione, è ragionevole presumere che il valore ricavabile da una liquidazione concorsuale sia inferiore all'ammontare complessivo delle pretese dei creditori esterni e che, dunque, costoro possano profittare da, e avere interesse a, interventi di risanamento finanziati (anche) dai soci, se idonei a consentire il rilancio dell'impresa e a incrementare le loro probabilità di soddisfacimento (120). Siccome si ravvisa nel miglior soddisfacimento possibile dei creditori il criterio idoneo a orientare le valutazioni da compiere nell'ambito del concordato (121) e, dunque, un valore riconosciuto dall'ordi-

---

mento 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; GELTER, *op. cit.*, 27 ss. 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, *Profili*, cit., 177 ss.), per cui gli stessi, negando il loro consenso, potranno impedire quei tentativi che risultino (a causa dell'esistenza attuale dell'insolvenza) irragionevoli.

(120) MAUGERI, *Sottocapitalizzazione*, cit., 175.

(121) A. PATTI, *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, in *Fallimento*, 2013, 1099 ss. ove si afferma che il miglior soddisfacimento dei creditori viene individuato come una delle componenti fondamentali della causa concreta del concordato in Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit.; Cass., 19 febbraio 2016, n. 3324, su *ilcaso.it*. Individua nel massimo soddisfacimento possibile dei creditori la funzione propria del concordato



namento positivo, il finanziamento che consenta di conseguire tale risultato, sostenendo l'attuazione di una soluzione extrafallimentare della crisi, deve essere qualificato come ragionevole (122).

La ragionevolezza dei finanziamenti soci in funzione o in esecuzione di un concordato preventivo discende, infine, dal fatto che 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”, quella dei finanziamenti inquadrabili nel contesto di una soluzione negoziale della crisi “solo indirettamente investe la società debitrice” (123), essendo tali atti volti a sostenere e agevolare la realizzazione della causa dell'accordo di ristrutturazione o del concordato (124). In quanto strumentali a una soluzione negoziale avente una causa perfettamente lecita e riconosciuta dallo stesso ordinamento positivo, quei prestiti non possono

---

anche VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale*, cit., 340 ss.; BRIZZI, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo e governance dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 335 ss., che parla di clausola generale richiamando anche Cass., 24 febbraio 2016, n. 3621, su *ilcaso.it*.

(122) Così anche MAUGERI, *Sottocapitalizzazione*, cit., 177 ss.

(123) 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, I, 45; e già PORTALE, I “*finanziamenti*”, cit., 666.

(124) Sulla causa del concordato preventivo da ultimo v. FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo*, art. 2221, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca-Galgano, Libro V, Del lavoro*, Bologna-Roma, 2014, II, 75; Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, 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.



che essere giudicati ragionevoli e comunque non sottoponibili a una regola dal carattere *lato sensu* sanzionatorio (125).

Alla luce delle superiori considerazioni si può, dunque, concludere che i finanziamenti dei soci strumentali alla realizzazione di un percorso protetto di risoluzione della crisi non integrano, in quanto da qualificare come ragionevoli, gli estremi della fattispecie a fronte della quale il diritto sostanziale prescrive la degradazione del rango del relativo credito al rimborso (126). Così che l'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., nel prevedere la disapplicazione della postergazione prescritta dal diritto sostanziale, si limita a recepire un risultato già ricavabile in via interpretativa dall'art. 2467 c.c.

a.10) *Breve confronto fra il regime previsto dall'art. 182 quater, comma 3, l. fall. e quello ricavabile dalla riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c.* — A sostegno della tesi qui sostenuta, secondo cui l'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., è una norma non già confliggente, bensì agevolmente coordinabile con quella *ex art.* 2467 c.c. — in quanto prevede la disappli-

---

(125) 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 all’accordo di ristrutturazione. “In questo modo anche questi atti, che valutati isolatamente potrebbero essere ritenuti pregiudizievoli, 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 a un trattamento sanzionatorio, qual è quello dell’art. 2467 c.c.

(126) Propone uno spunto in tal senso anche D’AIELLO, *La disciplina*, cit., 127.

cazione della postergazione già ricavabile da una riduzione teleologica della disposizione di diritto sostanziale — appare interessante comparare brevemente gli effetti conseguenti alla prima prescrizione e quelli ai quali si sarebbe potuto pervenire in sua assenza.

La dottrina è divisa fra quanti ritengono che siano da qualificare in esecuzione del concordato i soli crediti da finanziamenti successivi al voto dei creditori e all'omologazione del tribunale (127) e quanti, invece, ritengono compresi in tale fattispecie anche i crediti aventi titolo in prestiti concessi nel corso della procedura, ossia prima del deposito del decreto di omologa (128).

Laddove si condivida la prima opinione, risulta chiaro che l'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., derogando alla postergazione per i finanziamenti "in esecuzione" che presuppongono "l'approvazione dei creditori e il successivo decreto di omologazione" (129), detta una disposizione desumibile, per quanto sopra esposto, da una corretta interpretazione dell'art. 2467 c.c. pur in assenza di una esplicita previsione normativa. Ma la conclusione non muta anche accogliendo la seconda ricostruzione, qualora si condivida quanto già osservato in merito all'idoneità dell'approvazione della proposta di concordato da parte dei creditori a eliminare la *ratio* della postergazione *ex lege* (130).

I finanziamenti in funzione del concordato vengono identificati con quelli concessi ed erogati al debitore *prima* della

---

(127) MAUGERI *I finanziamenti*, cit., 726 ss.; STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1359, nt. 46; NARDECCHIA, *Gli effetti del concordato preventivo sui creditori*, Milano, 2011, 270; ID., *I finanziamenti*, cit., 1110; Linee guida del tribunale di Milano, sez. fallimentare, consultabili su [munaricavani.it/pdf/NovaJuris-Art.182quinquies.pdf](http://munaricavani.it/pdf/NovaJuris-Art.182quinquies.pdf).

(128) FABIANI, *L'ulteriore*, cit., 904; BONFATTI, *Il sostegno*, cit., 27 ma solo relativamente al concordato di "risanamento"; probabilmente PRESTI, *Il finanziamento*, cit., 33.

(129) STANGHELLINI, *op. loc. ultt. citt.*

(130) PRESTI, *Il finanziamento*, cit., 33. V. quanto rilevato sopra circa l'idoneità del giudizio di convenienza espresso dai creditori a far venir meno la *ratio* propria della postergazione legale.

domanda di ammissione alla procedura e in vista della sua presentazione (131). La legge condiziona la loro prededucibilità all'espresso riconoscimento di tale beneficio nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione alla procedura: ai sensi dell'art. 182 *quater*, comma 2, l. fall., il finanziamento deve essere giudicato funzionale a un piano di concordato che, nell'ambito della delibazione finalizzata all'ammissione alla procedura, appaia legittimo e astrattamente conveniente per i creditori (132). Perciò il prestito ottiene la prededucibilità senza la necessità dell'approvazione di questi ultimi (133).

Anche questa disposizione può essere considerata ricettiva di un risultato ricavabile dalla riduzione teleologica della portata applicativa della postergazione legale, se si condivide quanto 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

---

(131) STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1350; PRESTI, *Il finanziamento*, cit., 33; BARTALENA, *Crediti accordati*, cit., 2964; ACCETTELLA, *op. cit.*, 60 e nt. 35 ove ulteriori riferimenti.

(132) STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1358.

(133) Chiarisce tale punto STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1358, ove si afferma che “il provvedimento che dispone la prededucazione 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”. Concorda sul fatto che il rischio fronteggiato dall'art. 2467 c.c. viene 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 anche MAUGERI, *Finanziamenti*, cit., 760, 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 prededucazione 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.”.

Cassazione, già in sede di ammissione della domanda — a impedire il realizzarsi del rischio, che quella regola di diritto sostanziale è funzionale a elidere.

b) *Gli accordi di ristrutturazione.*

b.1) *La superfluità della tutela eteronoma imposta dall'art. 2467 c.c. in caso di ricorso a un accordo di ristrutturazione.* — Anche in merito ai finanziamenti agli accordi di ristrutturazione di cui all'art. 182 *bis* l. fall. si impone qualche rapida considerazione sul coordinamento fra l'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., da un lato, e l'art. 2467 c.c., dall'altro.

La diversa disciplina degli accordi di ristrutturazione rispetto al concordato preventivo non modifica la sostanza della tesi proposta: il fatto che il finanziamento soci sia inquadrabile in una soluzione concordata per il superamento dello stato di crisi implica l'inapplicabilità dell'art. 2467 c.c., in quanto la procedura risulta connotata dal consenso dei creditori e da ulteriori cautele che determinano il venir meno della *ratio* sottesa a quella disposizione (c.d. riduzione teleologica dell'ambito di applicazione di una norma). Pertanto, quanto alla disapplicazione della postergazione legale, il comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. deve considerarsi meramente ricognitivo di un esito già ricavabile dalla corretta interpretazione della norma di diritto sostanziale.

Nel caso degli accordi *ex art.* 182 *bis* l. fall. non sussiste l'esigenza di imporre in via eteronoma la tutela dei creditori sociali tramite la postergazione dei finanziamenti dei soci. In tale contesto, infatti, i creditori aderenti sono posti nella condizione di poter valutare adeguatamente, tramite l'espressione di un vero e proprio consenso individuale, il carattere vantaggioso o lesivo per i loro interessi dei prestiti strumentali al contratto avente a oggetto la ristrutturazione dell'esposizione debitoria dell'imprenditore in crisi (134).

---

(134) La natura contrattuale e non di procedura concorsuale degli accordi di ristrutturazione, sostenuta dalla dottrina prevalente fino all'entrata in vigore delle

Laddove i soggetti a tutela dei quali l'ordinamento prescrive la postergazione dei finanziamenti dei soci giudichino l'accordo che li prevede (135) funzionale al superamento della situazione di crisi, e, dunque, a un risultato almeno prognosticamente per essi favorevole, viene meno il presupposto dell'applicazione di quella particolare forma di protezione legale dei loro interessi.

---

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 e intermediari finanziari ai sensi del nuovo art. 182 *septies* l. fall.: caso nel quale si prevede espressamente, in deroga al fondamentale principio in materia di contratti di cui all'art. 1372 c.c., la possibilità di vincolare alcuni creditori dissenzienti alla decisione assunta a maggioranza, sebbene seguendo le modalità prescritte dal comma 2 della disposizione concorsuale cit. In quest'ipotesi, tuttavia, non muta il senso del discorso che si sta svolgendo nel testo. Per gli accordi con i creditori bancari o con gli 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 applicato anche agli 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*, su [ilfallimentarista.it](http://ilfallimentarista.it), 23 luglio 2015; ZORZI, *L'accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-septies l. fallim.): le categorie di creditori e l'efficacia nei confronti dei non aderenti*, in *Dir. fall.*, 2017, I, 405 ss.; e per opportune precisazioni sulla funzione delle classi negli accordi con gli intermediari finanziari v. INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria: deroga al principio di relatività del contratto ed effetti sui creditori estranei*, in *Giust. civ.*, 2015, 817 ss.

(135) La previsione dei finanziamenti soci in esecuzione o in funzione dell'accordo di ristrutturazione è conseguenza del fatto che esso ha ad oggetto la complessiva riorganizzazione dell'intero coacervo dei rapporti obbligatori dell'impresa (INZITARI, *Gli accordi*, cit., 28 ss.), fra i quali anche quei finanziamenti dei soci, che, concessi in funzione dell'omologazione, generano un debito da considerare nella ristrutturazione; e che rispetto agli accordi si distingue tra l'oggetto degli stessi e il programma di ristrutturazione (DI MARZIO, *Profili sostanziali*, cit., 292 ss.; NIGRO-VATTERMOLI, *Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, a cura di Di Marzio, Padova, 2010, 292-298; ID., *Diritto della 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".

Tanto più che l'attestazione di attuabilità del professionista assicura l'espressione da parte dei creditori di un consenso informato e, come tale, adeguatamente ponderato; e che a essa si aggiunge, quale garanzia procedurale, l'omologazione del tribunale (136).

La necessità di tutela dai rischi inerenti all'erogazione di finanziamenti dei soci in situazioni di crisi non sussiste nemmeno rispetto ai creditori estranei all'accordo di ristrutturazione. Il pregiudizio che la postergazione ha la funzione di evitare è la minore o mancata soddisfazione dei creditori terzi conseguente al concorso con essi dei creditori soci (o interni al gruppo) e al fatto che i prestiti di questi ultimi possono essere impiegati dagli amministratori — fiduciari dei soci — per intraprendere investimenti che deprimono, anziché aumentare, il valore dell'attivo utilizzabile a tal fine.

Un rischio del genere, però, non si configura affatto rispetto ai creditori non aderenti all'accordo di ristrutturazione finanziato dai soci, in quanto essi devono essere pagati *integralmente* e la realizzabilità di questo obiettivo — mediante la ristrutturazione dei debiti verso i creditori aderenti e la conseguente liberazione di 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 (137).

---

(136) L'attestazione e l'omologa concorrono a garantire la legittima aspettativa dei creditori di essere pagati nella misura e con le modalità previste dall'accordo: CECCHERINI, *La qualificazione, l'indipendenza e la terzietà del professionista attestatore negli istituti concorsuali di gestione della crisi d'impresa e le diverse tipologie di relazioni e attestazioni*, in *Dir. fall.*, 2011, I, 327; DE SANTIS, *I controlli*, cit., 1052.

(137) 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*

Appare, inoltre, 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, 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, pare necessario riconoscere che il bilanciamento dei contrapposti interessi fra i soci finanziatori e i creditori sociali debba rispondere a una logica diversa da quella sottesa all'art. 2467 c.c., quando i prestiti dei primi siano erogati nel contesto dei percorsi protetti per il superamento delle crisi d'impresa introdotti dalla nuova legge fallimentare (138).

b.2) *La ragionevolezza dei finanziamenti all'accordo di ristrutturazione.* — Si è detto che la ragionevolezza oppure la contrarietà ai principi di corretto finanziamento dell'impresa di un prestito e, dunque, la sua sanzionabilità mediante la postergazione, dipende da *ciò che viene finanziato con l'apporto del capitale di credito* (139).

I finanziamenti dei soci relativi agli accordi di ristruttura-

---

*responsabilità che ne derivano*, in *Crisi di imprese: casi e materiali*, 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, Torino, 2014, IV, 508 ove ulteriori riferimenti; Trib. Milano, 23 gennaio 2007, in *Fallimento*, 2007, 701; 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”; Trib. Roma, 4 novembre 2011, su *ilcaso.it*.

(138) V. le considerazioni di MAUGERI, *Sottocapitalizzazione*, cit., 177 ss.

(139) V. sopra quanto rilevato in relazione al concordato.



zione non hanno la finalità di sopperire, sia pure in modo indiretto, alla carenza di capitalizzazione della società e di contrastare lo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, bensì perseguono uno scopo diverso, che solo indirettamente investe la società debitrice, in quanto il prestito è volto a sostenere e agevolare la realizzazione della causa della soluzione negoziale della crisi (140). In quanto strumentali all'attuazione di una causa perfettamente lecita, anzi riconosciuta meritevole dall'ordinamento positivo, tali finanziamenti non possono dunque che essere giudicati ragionevoli e comunque non soggetti a una regola di carattere *lato sensu* sanzionatorio (141). Il prestito del socio funzionale a o esecutivo di uno strumento di *turnaround*, la cui realizzabilità è attestata *ex art.* 182 *bis* l. fall. (142) e che ha come obiettivo il riequilibrio patrimoniale e finanziario dell'impresa, va considerato estraneo alla fattispecie dei finanziamenti "anomali" o "scorretti" assoggettata alla disciplina di cui all'art. 2467 c.c., in quanto l'apporto finanziario è connesso a un progetto di ristruttura-

---

(140) 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 23 gennaio 2013, n. 1521, cit., in merito al controllo di fattibilità del giudice sul concordato preventivo. Condividendo questa impostazione, quanto si è sopra rilevato rispetto al concordato circa le garanzie procedurali derivanti dall'intervento del tribunale e l'importanza da esse rivestita ai fini della riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c. in relazione ai finanziamenti a tale procedura può essere ritenuto valido anche in ordine al diverso strumento qui in esame.

(141) 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... essere individu[at]e, valutat[e] e giudicat[e] *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).

(142) GUIOTTO, *op. cit.*, 1036.



zione prospetticamente capace di determinarne il risanamento (143) e di aumentarne il valore complessivo (144).

Anche 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 fondamenti della postergazione dei finanziamenti dei soci — in conseguenza della loro sottoposizione alla pubblicità obbligatoria *ex art. 182 bis*, comma 2, l. fall.

---

(143) GUIOTTO, *op. 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, Torino, 2011, IV, 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 a 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 e 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.

(144) Per gli accordi di ristrutturazione e per la ragionevolezza dei finanziamenti a esso strumentali si può richiamare integralmente quanto affermato sopra per il concordato al § 5.a.9. Numerosi sono gli autori che propendono per una lettura dei presupposti applicativi della postergazione legale 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" a un piano attestato "pare depurare di ogni nota di « anomalia » il finanziamento che di quel piano costituisca parte integrante"; ma già 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, comma 2, c.c., proprio in quanto concesso nel rispetto di cautele procedurali idonee ad attestarne la strumentalità allo scopo riorganizzativo dell'impresa (e v. nt. 98 ove si richiama Altmeyen in relazione al *Sanierungsprivileg* tedesco); COSSU, *op. ult. cit.*, 561 ss. ("l'aderenza ad un piano di risanamento attestato... evita la censura di anormalità — o, per meglio dire, comporta una 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.

b.3) *Confronto fra l'art. 182 quater l. fall. e il risultato a cui è possibile pervenire in via interpretativa tramite la riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c.* — Così come già sostenuto in relazione al concordato, si ritiene che anche la disattivazione della postergazione rispetto ai finanziamenti in esecuzione o in funzione di un accordo di ristrutturazione *ex art. 182 quater*, comma 3, l. fall., sarebbe stata ricavabile in via interpretativa dall'art. 2467 c.c., pure in assenza di un'esplicita disposizione normativa in tal senso. La prescrizione di diritto concorsuale — rinviando ai due commi precedenti — richiede, infatti, quale proprio presupposto applicativo, 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 sufficienti anche per disapplicare l'art. 2467 c.c. con riguardo alle due fattispecie di finanziamenti soci in esame, tramite una riduzione teleologica della relativa fattispecie.

6. *Il significato della deroga contenuta nell'incipit dell'art. 182 quater, comma 3, l. fall.* — Le osservazioni sin qui svolte consentono di interpretare correttamente l'art. 182 quater, comma 3, 1° periodo, l. fall. e, in particolare, di ricostituire il significato dell'*incipit* nel quale si prevede la deroga agli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c.

Contrariamente a quanto può apparire dal suo tenore letterale, l'inapplicabilità della postergazione ai finanziamenti “in funzione” e “in esecuzione” non deriva dalla prededucibilità a essi accordata dalla norma concorsuale in esame (145).

La postergazione determina un arretramento del rango del credito nella fase della ripartizione dell'attivo. Essa esplica gli effetti di un “antiprivilegio” (146), dovendo essere intesa come

---

(145) Per una particolare ricostruzione dell'art. 182 quater, comma 3, l. fall., v. BACCETTI, *La gestione*, cit., § 10.

(146) VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, 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 deve essere

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” (147).

Così ricostruita, la subordinazione sembra essere derogata, *prima facie*, dalla collocazione di un credito in prededuzione, in quanto quest’ultima sottrae alla massa passiva il debito (che diventa 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 (148). La prededuzione, cioè, sottrae un credito al concorso sostanziale (149), che è presupposto dell’operare della postergazione; e “ribalta” sostanzialmente l’ordine di soddisfacimento della pretesa rispetto all’ipotesi nella quale permanga la subordinazione.

In generale, tuttavia, fra prededucibilità e subordinazione del medesimo credito non sussiste un rapporto di incompati-

---

soddisfatto solo a condizione che residui qualcosa dopo che siano stati pagati i prededucibili, i privilegiati e 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](http://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” e 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, *Art. 89 (Clases de créditos)*, in Rojo-Beltrán, *Comentario de la Ley Concursal*, Madrid, 2004, I, 1597 e *Art. 92 (Créditos subordinados)*, in Rojo-Beltrán, *Comentario de la Ley Concursal*, Madrid, 2004, I, 1659.

(147) Così ancora FERRI jr, *In tema di postergazione*, cit., 981 ss.

(148) VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., 164.

(149) VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., 164, nt. 231.

bilità, tale per cui l'applicazione dell'una implica la disattivazione dell'altra. Può sussistere, infatti, un credito annoverabile nella categoria dei prededucibili, il soddisfacimento del quale risulta, però, al contempo (*ex art. 111 bis*, ultimo capoverso, l. fall.) subordinato a tutti gli altri che beneficiano del medesimo privilegio (150).

Dalle superiori argomentazioni è emerso, inoltre, che dall'ambito di applicazione della postergazione devono essere esclusi i prestiti disciplinati dall'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., in forza della descritta riduzione teleologica delle norme codicistiche che la prescrivono. Per cui la disattivazione dell'arretramento del rango dei crediti dei soci sorti in funzione o in esecuzione di una soluzione negoziale della crisi non può dirsi determinata dalla loro collocazione in prededuzione.

Il significato dell'inciso iniziale della norma concorsuale in esame ("In deroga..."), pertanto, deve essere così ricostruito: la deroga agli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c. discende dal fatto che i finanziamenti disciplinati all'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. sono in esecuzione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione o in funzione delle rispettive domande, dal fatto, cioè, di essere esecutivi di o funzionali a una procedura di riorganizzazione dell'esposizione debitoria fondata sul "consenso" dei creditori terzi, professionalmente "attestata", pubblicizzata e sottoposta a una puntuale verifica giudiziale.

Così interpretata la norma concorsuale sui finanziamenti soci, il suo valore precettivo innovativo si esaurisce nel collo-

---

(150) Così VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., 164 ss. il quale chiaramente afferma che "non esiste... alcuna incompatibilità fra *prededuzione* e *postergazione*"; MAUGERI, *Sul regime*, cit., 837-838. Ritengono ammissibili graduazioni all'interno della categoria dei crediti prededucibili anche GUIZZI, *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. La norma menzionata nel testo (art. 111 *bis*, ultimo capoverso, l. fall.) 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.

care quei prestiti in prededuzione e, quindi, nella loro sottrazione al concorso sostanziale con i crediti chirografari, al quale quelle pretese sarebbero state assoggettate in mancanza della specifica statuizione legislativa. La deroga menzionata all'inizio della medesima disposizione costituisce, invece, un'interpretazione autentica (151) della portata precettiva dell'art. 2467 c.c., che sancisce espressamente la non estendibilità della postergazione ai crediti dei soci nel concordato o negli accordi di ristrutturazione, già ricavabile da un'interpretazione sistematica della disciplina civilistica dei finanziamenti da essi erogati (152).

---

(151) Si dice “di interpretazione autentica” ogni singola disposizione legislativa il cui contenuto sia la determinazione del significato di una o più disposizioni legislative precedenti: GUASTINI, *Le fonti del diritto: fondamenti teorici*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da Cicu-Messineo-Mengoni, continuato da Schlesinger, Milano, 2010, 143, ove a nt. 1 ampi riferimenti.

(152) V. Trib. Prato, 22 aprile 2014, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, II, 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”. La dottrina penalistica adotta una tesi analoga a quella proposta nel testo anche in un ambito assai vicino a quello di cui si sta qui trattando. V. infatti quanto affermato da AMARELLI, *I delitti di bancarotta alla luce del nuovo art. 217 bis l. fall.: qualcosa è cambiato?*, in *Giust. pen.*, 2011, II, 557; COCCO, *Esenzioni dai reati di bancarotta nel “nuovo” art. 217-bis l. fall.*, in *Legisl. pen.*, 2011, 7: rispetto all'esimente di cui all'art. 217 *bis* l. fall. si sostiene, 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, comma 3, l. fall. 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 e avente una mera efficacia dichiarativa di principi giuridici comunque *aliunde* desumibili, per cui anche in sua mancanza nulla cambierebbe circa le soluzioni concrete che a tale principio si richiamano, BARCELLONA, *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.

7. *I corollari applicativi della ricostruzione proposta dell'art. 182 quater, comma 3, l. fall.: la qualificazione del 20% del credito dei soci.* — Quanto fin qui affermato in relazione al rapporto fra l'art. 2467 c.c. e l'art. 182 quater, comma 3, l. fall. può essere sfruttato per affrontare e risolvere alcune questioni poste dalla disciplina concorsuale dei finanziamenti dei soci.

La prima concerne la natura della frazione del 20% del credito al rimborso del socio finanziatore, sulla quale la legge rimane silente (153).

La questione è tutt'altro che priva di rilievo pratico, soprattutto al fine di fornire un'interpretazione dell'art. 182 quater, comma 3, l. fall. coerente con la scelta, sottesa alla disciplina in esame, di incentivare l'apporto di nuova finanza da parte dei soci per attuare una soluzione negoziata della crisi che consenta di evitare il fallimento delle imprese. La sorte a cui si ritiene di sottoporre la percentuale, infatti, sembra suscettibile di condizionare le scelte del potenziale finanziatore socio, in quanto essa costituisce una porzione piuttosto elevata dell'importo nominale del credito da costui vantato e può, quindi, influire in modo decisivo sulla capacità della norma di conseguire l'obiettivo in funzione del quale è stata introdotta (154).

Le superiori considerazioni in merito alla portata precettiva dell'art. 182 quater, comma 3, l. fall. inducono a sostenere che i finanziamenti dei soci in esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione o in funzione delle relative domande non possono essere considerati postergati, per il loro intero ammontare, per effetto della riduzione teleologica dell'ambito applicativo dell'art. 2467 c.c. in precedenza sostenuta, a prescindere da quanto disposto dalla stessa

---

(153) 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.

(154) Coglie l'importanza della questione relativa alla natura del 20% del credito del socio MAUGERI, *op. ult. cit.*, 838 e nt. 108.

norma concorsuale. In altri termini: i prestiti dei soci “in funzione” o “in esecuzione” non sono soggetti alla subordinazione legale in quanto tali — in quanto, cioè, quelle qualificazioni consentono di espungerli dalla fattispecie dell’art. 2467 c.c. — e non perché l’arretramento del rango è disattivato dalla prededucibilità accordata dall’art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. Ne consegue che quei finanziamenti generano un *credito chirografario* (155).

Quest’ultimo diviene prededucibile in forza della previsione da ultimo menzionata, ma solo per l’80%. Rimane, invece, immutata la natura chirografaria della frazione residua (156).

Tale ricostruzione comporta che l’intero credito (157) del socio finanziatore in esecuzione del concordato preventivo o

---

(155) Contrariamente a quanto si è appena concluso, la dottrina maggioritaria ritiene postergato il 20% del credito al rimborso del socio in base al seguente ragionamento: la prededucazione *ex art.* 182 *quater*, comma 3, l. fall. è espressamente limitata all’80% dell’importo del diritto al rimborso; pertanto, parimenti limitata a tale percentuale sarebbe anche la “deroga” agli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c. (“in deroga agli artt. 2467 e 2497 *quinquies*...”); il residuo 20% rimarrebbe invece attratto nell’ambito di applicazione delle due ultime disposizioni e dunque subordinato agli altri crediti sociali: VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., 164-165; conf. 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, *Commento all’art. 2467*, cit., 263; ABRIANI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 354; VALENSISE, *Art. 182 quater*, cit., 456; DENTAMARO, *op. cit.*, 27.

(156) 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 dei debiti*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 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.

(157) La sottolineatura nel testo è dovuta al fatto che se in dottrina è dubbia l’applicabilità dell’art. 2467, comma 1, c.c. al rimborso del credito del socio per la parte dell’80% prededucibile (v. nt. successiva), è invece maggiormente diffusa la tesi secondo la quale la frazione del 20%, che rimane, in base alla lettura tradizionale dell’art. 182 *quater*, comma 3, 1° periodo, l. fall., postergata, è soggetta al dovere di rimborso previsto nella norma di diritto sostanziale.



dell'accordo di ristrutturazione ovvero in funzione delle relative domande è liberamente rimborsabile e il rimborso è protetto dalla revocatoria anche in caso di insuccesso del risanamento (158).

---

(158) CUOMO, *Il controllo societario da credito*, Milano, 2013, 283-284. Uno spunto a favore della ricostruzione sviluppata nel testo si trova anche in ZANARONE, *Il finanziamento*, cit., 1666, nt. 33, il quale però perviene a 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, comma 3, lett. e), l. fall. Dunque, la tesi che si prospetta nel testo consente di superare il dubbio se l'effetto derogatorio del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. rispetto 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 comma 1 dell'art. 2467 c.c. al rimborso del finanziamento nell'anno antecedente al fallimento, o dell'intero art. 2467 c.c. Comunque, anche adottando una ricostruzione del rapporto fra l'art. 2467 c.c. e l'art. 182 *quater* l. fall. diversa da quella qui accolta, nel senso che il secondo deroga al primo, si dovrebbe concludere che tale effetto concerne anche l'obbligo di restituzione del rimborso *ex* art. 2467, comma 1, 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 restituzione dei rimborsi effettuati in conformità a detti accordi, dall'altro"; BRIZZI, *Le fattispecie dei crediti prededucibili da finanziamento nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2013, I, 803 ss., secondo cui "se la *ratio* dell'introduzione della disciplina della prededucazione 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 una diversa questione da STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1351, nt. 15) secondo cui, 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, comma 2, 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. ultt. cit.*). In senso contrario, ossia per il dovere del socio pagato in prossimità dell'apertura del fallimento di restituire quanto ricevuto *ex* art. 2467, comma 1, c.c.,



8. Segue. *La tesi della natura prededucibile anche della frazione del 20% del credito dei soci.* — Parte della dottrina ritiene che i prestiti dei soci funzionali al superamento della situazione di crisi debbano considerarsi, a prescindere dal dettato dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., non solo esclusi dall'ambito di applicazione della postergazione, ma anche — almeno in caso di concordato preventivo — prededucibili in forza della previsione dell'art. 111, comma 2, l. fall. (come modificato dalla 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 nascente da un prestito strumentale alla ristrutturazione dell'impresa verrebbe “scomposto” dall'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., in modo da riconoscere la piena prededucibilità solo all'80% del suo importo, 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*, ultimo capoverso, l. fall.), agli altri crediti prededucibili ai sensi dell'art. 111 l. fall. non egualmente subordinati (159).

Pur partendo dalla corretta premessa per cui i finanziamenti dei soci previsti dall'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., assumono il carattere della “ragionevolezza ai sensi dell'art. 2467<sup>2</sup> c.c.” (160), tale tesi appare però opinabile, laddove

---

VATTERMOLI, *Crediti subordinati*, cit., 163 ss.; SCIUTO, *I finanziamenti*, 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, III, 458, secondo cui la deroga operata dal comma 3, 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”.

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

(160) MAUGERI, *Sul regime*, cit., 835 ss.

sostiene il carattere subordinato dei relativi crediti nella misura del 20%, sebbene all'interno della categoria delle pretese prededucibili. Se il prestito del socio alla società in crisi può ritenersi, in presenza di determinati presupposti, ragionevole, la subordinazione non sembra doversi applicare al credito che da esso deriva né per l'80 né per il 20% del suo ammontare (161), stante le "perplexità che, sul piano teorico, 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" insito nella sua subordinazione, sebbene entro la categoria delle pretese prededucibili (162).

D'altronde, se è vero, da un lato, che annoverare anche la frazione del 20% fra i crediti prededucibili risulta essere la ricostruzione più coerente con lo scopo normativo di incrementare l'incentivo dei soci a concorrere al salvataggio della loro società, si deve, dall'altro, tenere conto che la legge è chiara nell'esprimere la volontà di differenziare il regime giuridico delle due frazioni in cui il credito del socio viene scomposto (163). In tal senso depongono, infatti, *i*) la formulazione letterale del 1° periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall.; *ii*) la sua diversità dalle due prescrizioni che lo precedono nel medesimo articolo, nelle quali si parla, senza limitazioni quantitative, di prededucibilità del credito; *iii*) oltre che la circostanza per cui il legislatore ha ritenuto necessario aggiungere all'originario comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall.

---

(161) Uno spunto a favore di quanto si sostiene nel testo si trova in ZANARONE, *Il finanziamento*, cit., 1666, nt. 33, che ritiene non condivisibile la scomposizione del credito ai fini dell'attribuzione della prededucibilità.

(162) MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 738.

(163) La soluzione recepita dal diritto positivo, peraltro, è ritenuta irragionevole da parte della dottrina: FABIANI, *L'ulteriore*, cit., 906. Cfr. anche ARMELI, *I finanziamenti*, cit., 893; RUFINI, *Finanziamenti dei soci a favore della società e mancati interventi del legislatore*, in *Giur. comm.*, 2012, II, 1229.

una disposizione ulteriore — il 2° periodo — per prevedere, in quello specifico caso, la prededucibilità integrale del credito del socio.

La qualificazione come prededucibile anche del 20% del credito del socio si pone, allora, in contrasto con la menzionata scelta normativa, poiché tale frazione avrebbe, per regola generale, un trattamento del tutto identico a quello riservato all'altra e sarebbe assoggettata a 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*, ultimo capoverso, l. fall.” (164).

9. *Precisazione del valore precettivo dell'art. 182 quater, comma 3, l. fall. e della sua funzione.* — In base alla precedente ricostruzione, il valore precettivo dell'art. 182 *quater*, comma 3, 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 prededucibilità al credito del socio nella misura dell'80% del suo ammontare. La norma concorsuale in esame rappresenta, cioè, quella “specifica disposizione di legge” che qualifica il credito come prededucibile, a cui fa riferimento l'art. 111, comma 2, l. fall. (165).

Da un punto di vista funzionale, l'introduzione dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. così interpretato si giustifica poiché, in sua assenza, non avrebbero potuto essere annoverati nella categoria dei crediti prededucibili *ex art.* 111, comma 2, l. fall. (ai sensi del quale “sono considerati crediti prededucibili

---

(164) Salvo il verificarsi del caso particolare indicato nel testo, la tesi descritta comporta la prededucibilità *sic et simpliciter* dell'intero credito del socio, in apparente contrasto con la lettera della legge, che vuole il privilegio circoscritto all'importo indicato. Considerazione che pare emergere, se ben si è capito, nella stessa riflessione di MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 836 ss.

(165) BARTALENA, *op. cit.*, 2963; A. PATTI, *La prededuzione*, cit., 1346; BONFATTI, *Il sostegno*, cit., 7; ASSONIME, circolare 33/2010, su *assonime.it*.

quelli... sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali di cui alla presente legge”) i diritti derivanti da finanziamenti in funzione o in esecuzione degli accordi di ristrutturazione, non ritenuti dalla dottrina prevalente procedure concorsuali (166).

Peraltro, in ordine ai finanziamenti in funzione o in esecuzione del concordato preventivo, l’art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. consente di superare i dubbi che, in sua assenza, sarebbero potuti insorgere in merito alla loro prededucibilità, cagionati, come rilevato, dalla tensione antinamica fra l’articolo 111, comma 2, l. fall. e l’articolo 2467 c.c. (167).

L’attribuzione di tali funzioni all’art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. conferma, peraltro, la natura meramente chirografaria e non prededucibile del 20% dell’importo dei crediti in fun-

(166) Così anche BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 854-855. Ma al riguardo v. quanto già rilevato sopra in nota in relazione alle novità introdotte dal d.l. 83/2015 convertito in legge, sebbene le osservazioni là formulate valgono 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 meramente contrattuale degli accordi di ristrutturazione che non abbiano come controparti banche o intermediari finanziari.

(167) L’art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. ha anche l’ulteriore funzione di determinare il superamento del consolidato orientamento giurisprudenziale anteriore alla riforma fallimentare, per il quale “la prededucibilità era solo l’eccezione, subordinata a ben determinate condizioni di fatto” (TERRANOVA, *Le nuove forme di concordato*, Torino, 2013, 20, nt. 31; BOGGIO, *Crediti sorti “in funzione” del concordato preventivo: prededuzione ... ma non troppo*, in *Fallimento*, 2009, 1417 ss., ove approfondimenti e riferimenti giurisprudenziali e dottrinali; Trib. Milano, 20 agosto 2009 (decr.), commentata da Boggio). È vero, che l’art. 111, comma 2, l. fall. novellato contiene una previsione 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. Ciò nonostante, numerosi sono ancora gli autori che anche a seguito dell’introduzione del nuovo art. 111, comma 2, 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, II, 773 ss., nt. 9).

zione o in esecuzione delle soluzioni negoziali della crisi (168). Il rango parzialmente privilegiato di quelle pretese è previsto in una specifica previsione normativa ai sensi dell'art. 111, comma 2, l. fall.; non trovano applicazione, perciò, i criteri alternativi ivi richiamati per individuare i crediti prededucibili, ossia l'essere sorti "in occasione o in funzione di una procedura concorsuale". Nonostante il credito del socio relativo ai finanziamenti di cui all'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. possa integrare teoricamente tale ultima previsione (169), la legge è chiara nell'attribuire la prededucibilità a quel diritto in base a un previsione *ad hoc* (l'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall.) e nel limitarne l'applicazione a una frazione soltanto dell'importo del diritto al rimborso (170).

10. *L'applicabilità dell'art. 182 quinquies l. fall. ai finanziamenti dei soci.* — La novella della disciplina concorsuale del 2012 ha introdotto l'art. 182 *quinquies* l. fall. che, al comma 1, è dedicato ai finanziamenti concessi in occasione della presentazione della domanda di ammissione a un concordato preventivo o della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione.

La disposizione non menziona espressamente i prestiti erogati dai soci. Si pone, pertanto, il problema del trattamento

---

(168) La riflessione che segue, naturalmente, vale solo per i crediti relativi al concordato; per quelli relativi agli accordi il criterio dell'essere il credito sorto in occasione o in funzione di una procedura concorsuale *ex art.* 111 l. fall. non può comunque trovare applicazione.

(169) Nel senso che un finanziamento ai sensi dell'art. 182 *quater* l. fall. potrebbe far sorgere un credito "in occasione o in funzione" di una procedura concorsuale *ex art.* 111, comma 2, l. fall. e, come tale, prededucibile, v. Trib. Terni, 13 giugno 2011, su *unijuris.it*.

(170) ACCETTELLA, *op. cit.*, cit., 51 ss. 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 prededucibile *ex art.* 111 l. fall.; ma tale qualificazione è disattivata dall'operare di una specifica previsione normativa sulla prededucibilità del credito al rimborso del socio, limitata all'80% del suo ammontare.

giuridico di questi ultimi concessi in pendenza della procedura di concordato o dell'accordo di ristrutturazione ("in occasione") (171).

I dubbi al riguardo derivano dall'esistenza delle regole sulla postergazione legale *ex artt.* 2467 e 2497 *quinquies* c.c.: la presenza di una norma che prescrive la subordinazione dei finanziamenti soci o infragruppo erogati in situazioni di crisi della società sovvenuta e di un'altra che 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 ovvero della seconda disposizione (172).

In una delle prime riflessioni sull'ulteriore "upgrade" della disciplina fallimentare del 2012 si è sostenuto che i finanziamenti "in occasione" erogati dai soci ai sensi dell'art. 182 *quinquies*, comma 1, l. fall. godono del privilegio della prededuzione, ma solo nei limiti dell'80% del loro ammontare. A tale conclusione conduce la convinzione che, in caso di lacuna del "diritto societario della crisi", si debba ricorrere preventivamente ai principi generali di quel sistema e solo in via

---

(171) 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 anche ZANARONE, *Il finanziamento*, cit., 1663 ss.

(172) 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. sia 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, che della prima costituisce applicazione, relativa ai finanziamenti "in occasione". Più corretto appare riflettere sull'interpretazione di quest'ultima.

residuale al “diritto societario generale”. Per cui alla fattispecie non disciplinata dei finanziamenti “in occasione” erogati dai soci dovrebbe estendersi la previsione *ex art. 182 quater*, comma 3, primo periodo, l. fall., considerata appunto principio generale del “diritto societario della crisi” (173).

Altra parte della dottrina ritiene, al contrario, che i finanziamenti soci “in occasione”, estranei alla previsione qui in esame, siano senz’altro subordinati (174).

Esiste infine anche una terza tesi secondo la quale i finanziamenti soci o infragruppo *ex art. 182 quinquies*, comma 1, l. fall. sarebbero prededucibili per intero (175).

---

(173) TOMBARI, *Principi e problemi*, 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* l. fall. di un’espressa previsione di prededucibilità riferita a essi — come accadrebbe ove si considerasse il diritto societario della crisi come un diritto speciale rispetto a quello sostanziale (in tal caso, infatti, 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, I, 697 (che muta posizione rispetto a un suo precedente scritto cit. alla nt. successiva); P. VELLA, *op. loc. ultt. citt.*

(174) 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.), su *ilcaso.it*.

(175) MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.; Id., *Sottocapitalizzazione*, cit., 169 ss.; BENVENUTO, *Quadro sintetico delle novità in materia concorsuale introdotte con il d.l. 22 giugno 2012, n. 83*, su *ilfallimentarista.it*, 6 settembre 2012; 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*, comma 3, 1° periodo, l. fall.); CENSONI, *Concordato preventivo e nuova finanza*, in *Fallimento*, 2014, 385 ss.; Trib. Prato, 22 aprile 2014, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 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 realizza-



Per risolvere tale questione interpretativa occorre rilevare, intanto, che rispetto ai finanziamenti concessi dai soci in occasione di una domanda di concordato preventivo o di omologazione di un accordo di ristrutturazione non esiste alcuna lacuna nell'ordinamento (176). Essa consiste nell'assenza di una norma che preveda e disciplini una fattispecie astratta giuridicamente rilevante (177), mentre il caso in esame 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 (o infragruppo), sia anche dell'art. 182 *quinquies*, comma 1, l. fall., che fa riferimento, indistintamente, ai finanziamenti “in occasione” non ulteriormente qualificati (178).

Rispetto ai finanziamenti soci o infragruppo “in occasione” si configura, piuttosto, il diverso fenomeno del concorso di norme (179). Quest'ultimo, tuttavia, deve essere considerato meramente apparente, in quanto la non postergabilità dei finanziamenti soci erogati alle condizioni previste dall'art. 182 *quinquies*, comma 1, l. fall. è ricavabile da un'interpretazione teleologica dell'art. 2467 c.c.

---

zione 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.”.

(176) Condivide quanto si sostiene nel testo MAUGERI, *Finanziamenti*, cit., 736, nt. 87; in senso contrario 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”.

(177) 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.

(178) 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.

(179) 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 norme*, in *Giurisprudenza critica*, diretta da Cendon, Torino, 2005, 57-71.



Si è rilevato, infatti, 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. Risulta allora evidente che la *ratio* della postergazione *ex art.* 2467 c.c. non sussiste rispetto ai prestiti dei soci concessi ai sensi dell'art. 182 *quinquies*, comma 1, l. fall., in quanto essi devono essere giudicati funzionali "alla miglior soddisfazione dei creditori" da un professionista indipendente (180) e, in aggiunta, dal tribunale (normalmente sulla base dell'attestazione, ma potendo anche assumere ulteriori sommari elementi di giudizio), che deve concedere un'apposita autorizzazione a contrarre il finanziamento.

Siccome entrambi i controlli sono volti a garantire che quei prestiti non siano lesivi degli interessi tutelati dall'art. 2467 c.c., viene meno la ragione dell'applicazione della postergazione ivi prevista (181).

---

(180) Interessanti le considerazioni su tale tipo di attestazione in caso di concordato o di accordo di ristrutturazione del Trib. Bergamo, 26 giugno 2014, su *ilcaso.it*; e del Trib. Terni, 14 gennaio 2013, su *ilcaso.it*.

(181) 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 NIGRO-VATTERMOLI, *op. ult. cit.*, 19; seguiti da DIDONE, *op. cit.*, 919-920; a favore della inapplicabilità dell'art. 182 *quinquies* l. fall. ai finanziamenti soci anche NIEDDU ARRICA, *Finanziamento*, cit., 840 ss.; 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 appare opinabile: intanto perché non sembra che al fine di riconoscere un trattamento premiale a un finanziamento si possa dare maggior rilievo al consenso dei creditori piuttosto che all'attestazione del professionista sull'idoneità del finanziamento stesso a consentire, nell'ambito dello strumento di soluzione della crisi prescelto, la loro migliore soddisfazione; idoneità per di più confermata dal provvedimento del tribunale. Semmai alle diverse garanzie procedurali pare doversi dare un valore, al fine del riconoscimento della prevedibilità, 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

Esclusa la postergabilità dei finanziamenti soci “in occasione” ai sensi dell’art. 2467 (o 2497 *quinquies*) c.c., l’art. 182 *quinquies*, comma 1, l. fall. può essere esteso a *qualunque finanziamento da chiunque erogato*, conformemente al suo tenore letterale.

11. Segue. *La misura della prededucibilità: equiparabilità dei finanziamenti in funzione della domanda di omologazione degli accordi di ristrutturazione e in esecuzione di questi ultimi e del concordato a quelli “in occasione”?* — La precedente conclusione pone la questione della misura della prededucibilità *ex art. 182 quinquies* l. fall. dei finanziamenti dei soci o infragruppo. Occorre chiedersi, cioè, se questi ultimi siano prededucibili per l’intero importo oppure solo per l’80% (182), al pari dei finanziamenti “in esecuzione” o “in funzione” *ex art. 182 quater*, comma 3, l. fall.

---

per i finanziamenti soci “in occasione”: v. oltre). E poi non sembra potersi condividere l’osservazione secondo cui sul riconoscimento della prededucibilità dei finanziamenti *ex art. 182 quater*, comma 3, l. fall. influisce il coinvolgimento dei creditori: il trattamento privilegiato dei finanziamenti in funzione del concordato preventivo prescinde dal consenso degli stessi alla proposta di concordato, essendo disposto nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato, che è anteriore alla votazione. Interessanti anche le considerazioni di BRIOLINI, *I finanziamenti*, cit., 697, che muta opinione rispetto alla sussumibilità dei finanziamenti dei soci nell’art. 182 *quinquies* l. fall. in base all’estensione della prededucibilità, a seguito della novella del 2012, anche ai loro finanziamenti “in funzione”; e in base all’ampliamento dei soggetti i cui crediti possono godere della prededucibilità piena risultante dai primi due commi dell’art. 182 *quater* l. fall., novità ritenute capaci di determinare uno stemperamento del carattere eccezionale delle previsioni menzionate. Si consideri, peraltro, che i finanziamenti erogati dai soci o da una società del gruppo in occasione di un concordato preventivo dovrebbero essere qualificati come prededucibili già in base all’art. 111, comma 2, 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 riferimenti sulla questione v. VALENSISE, *Gli accordi*, cit., 103 ss. V. anche TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 1155)).

(182) In dottrina è stata avanzata anche la tesi secondo cui nei vari casi concreti sarebbe possibile determinare la percentuale da portare in prededuazione

Il diverso tenore letterale delle due norme indurrebbe a preferire la prima soluzione. Siccome l'art. 182 *quinquies* l. fall. è stato introdotto dopo l'art. 182 *quater* l. fall., se ne potrebbe dedurre che il legislatore abbia scelto consapevolmente di non prevedere alcun limite per la prededuzione dei finanziamenti compiuti "in occasione" (*ubi lex voluit, dixit*) (183).

Alcuni autori, inoltre, hanno tentato di giustificare la diversità di trattamento fra i finanziamenti soci "in funzione" e "in esecuzione", da un lato, e quelli "in occasione", dall'altro, in base alla previsione, nell'art. 182 *quinquies*, comma 1, l. fall., dell'attestazione del professionista quale presupposto della prededucibilità (184).

Nel caso dei prestiti "in funzione" e "in esecuzione" — si afferma — la prededuzione consegue a un atto del tribunale (185), che tuttavia si pronuncia senza poter far riferimento all'attestazione di un professionista avente espressamente per oggetto la funzionalità del finanziamento alla miglior soddisfazione dei creditori, cioè, in pratica, la sua convenienza per questi ultimi.

A sostegno della prededucibilità per l'intero ammontare dei crediti da finanziamenti dei soci *ex art. 182 quinquies*, comma 1, l. fall., cioè dell'attribuzione a essi di un trattamento privilegiato rispetto ai prestiti *ex art. 182 quater*, comma 3,

---

purché nel limite massimo dell'80% (INZITARI, *Nuova disciplina accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis l. fall.*, su *ilcaso.it*, 30 giugno 2011, 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.

(183) Analoga argomentazione è già proposta da MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736, nt. 89; BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 849; CENSONI, *Concordato preventivo*, cit., 385 ss.

(184) P. VELLA, *Le nuove prededuzioni nel concordato con riserva e in continuità. I crediti dei professionisti*, in *Fallimento*, 2013, 666, anche se dubitativamente.

(185) 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.

l. fall., si è altresì addotta *i*) l'impossibilità di escludere l'eventualità di un uso distorto, o comunque "non vigilato", della tecnica del finanziamento "in funzione" da parte dei soci; nonché, *ii*) per l'ipotesi in cui l'assistenza finanziaria sia destinata a svilupparsi nella *fase finale* della complessiva procedura (ossia in caso di finanziamenti "in esecuzione"), la circostanza che il *rischio* di perdere quanto versato — e allora anche lo scopo normativo di incentivare l'assunzione di quel rischio da parte dei soci o della capogruppo — si mostra assai meno pronunciato che nell'ipotesi considerata dall'art. 182 *quinquies* l. fall. (186).

L'opinione qui descritta, dunque, collega la prededucibilità per ipotesi accordata all'intero importo dei finanziamenti dei soci *ex art.* 182 *quinquies*, comma 1, l. fall. alle "specifiche cautele" previste da tale disposizione, ritenute idonee a rendere la valutazione di meritevolezza sottesa alla concessione del rango antergato ai crediti sorti "in occasione" (187) maggiormente attendibile rispetto a quella afferente ai prestiti disciplinati dall'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., per i quali non è prescritta l'attestazione da parte di un esperto della loro funzionalità al miglior soddisfacimento dei creditori (188).

Non sembra, tuttavia, che quest'ultima differenza fra la disciplina della due norme citate sia sufficiente a giustificare la diversa misura della prededucazione per le tipologie di crediti dei soci riconducibili all'una o all'altra. L'antergazione nell'ordine di soddisfacimento, infatti, è concessa a fronte di una valutazione funzionalmente analoga a quella prevista dall'art. 182 *quinquies*, comma 1, l. fall. anche nel caso dei finanziamenti soci o infragruppo in esecuzione di un concordato

---

(186) MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss., nt. 91.

(187) V. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1354.

(188) MAUGERI, *op. loc. ultt. citt.*; e, per uno spunto in tal senso anche BRIOLINI, *I finanziamenti*, cit., 688, il quale asserisce che i finanziamenti ponte sono assoggettati a una disciplina meno rigorosa di quella propria dei finanziamenti interinali *ex art.* 182 *quinquies* l. fall.

preventivo o di un accordo di ristrutturazione o in funzione della domanda di omologazione di quest'ultimo. In tutte queste ipotesi la prededucibilità presuppone l'omologazione del tribunale e tale provvedimento implica che i creditori abbiano espresso il loro consenso (nel concordato, votando a maggioranza; nell'accordo, aderendo individualmente fino a raggiungere una percentuale del 60% dell'indebitamento) a 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 procedurali, 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 avente specificamente per oggetto l'idoneità del prestito a garantire la “migliore soddisfazione dei creditori” (come previsto dal comma 1 dell'art. 182 *quinquies* l. fall.), “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*” (189).

Ciò premesso, nel garantire la funzionalità dei finanziamenti dei soci alla migliore soddisfazione dei creditori in ragione della quale è accordata la prededucibilità, non sembra plausibile attribuire alla sequenza attestazione (pur generale) del professionista — giudizio di convenienza espresso dai creditori — omologazione del tribunale un'attendibilità minore rispetto a quella della sequenza composta dalla valutazione del professionista e dall'autorizzazione giudiziale ai sensi dell'art. 182 *quinquies* l. fall. (190).

---

(189) STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1355.

(190) E infatti MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss., che pure sostiene la necessità di differenziare il trattamento dei finanziamenti “in funzione” e “in

Si deve altresì tenere conto che nel concordato preventivo vi è certamente un caso in cui il tribunale è chiamato a esprimere un giudizio sulla convenienza della procedura e dei finanziamenti “in esecuzione” e “in funzione” previsti nel relativo piano: quando sia proposta opposizione all’omologazione da parte del creditore appartenente a una classe dissenziente oppure — se non vengono costituite le classi — che rappresenti (anche insieme ad altri) almeno il 20% dell’esposizione debitoria (art. 180, comma 4, l. fall.). Al ricorrere di tali eventualità, la convenienza dei finanziamenti soci strumentali al concordato è accertata — implicitamente, nell’ambito del più generale giudizio sulla convenienza della proposta concordataria — addirittura dal giudice; eppure essi rimangono prededucibili, ai sensi dell’art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., solo nella misura dell’80%. Affermare, dunque, che i finanziamenti dei soci *ex art.* 182 *quinqües* l. fall. sono prededucibili per intero in quanto oggetto dell’attestazione del professionista (oltre che dell’autorizzazione giudiziale) lì prevista, significa sostenere in modo poco persuasivo che il giudizio sulla loro convenienza in essa contenuto ha un valore maggiore rispetto a quello espresso dal tribunale, nelle ipotesi in cui il giudice sia chiamato a valutare nel merito la proposta di concordato preventivo.

12. Segue: *ancora sull’equiparabilità dei finanziamenti soci (o infragruppo) in esecuzione e in occasione del concordato preventivo o degli accordi di ristrutturazione.* — Come accen-

---

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” e “in esecuzione”, in quanto accomunate dalla circostanza di essere previste in un piano comportante il coinvolgimento dei creditori, sono prededucibili, mentre non lo sarebbero quelli “in occasione” per mancanza del medesimo intervento dei creditori.

nato, parte della dottrina sostiene che il socio, nel concedere un prestito nella fase di attuazione della soluzione negoziale della crisi (“in esecuzione”), sopporterebbe un rischio di perdere quanto versato alla società più attenuato di quello ricorrente in altre ipotesi di finanziamento all’ente partecipato. Infatti, se la sovvenzione “in esecuzione” “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*” (191). La prededucibilità limitata all’80% del diritto al rimborso relativo al primo tipo di prestito sarebbe, perciò, sufficiente a superare la propensione all’*underinvestment* del socio (192). Al contrario sarebbe necessario accordare un incentivo maggiore per la concessione di finanziamenti “in occasione”, poiché soggetti a un’alea più accentuata quanto al loro rimborso.

Per cogliere a pieno il significato di questo ragionamento, occorre precisare che i crediti generati da finanziamenti tanto “in esecuzione”, quanto “in occasione” sono successivi all’apertura del concordato preventivo (193). In quanto tali, essi

---

(191) Così NIEDDU ARRICA, *Finanziamento*, cit., 841 ss. (che però ritiene non rilevante questo profilo, pervenendo a 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 ai finanziamenti soci “in esecuzione” e “in occasione” da MAUGERI, *op. loc. ultt. citt.*

(192) Individua nella prededucibilità uno strumento per contrastare il fenomeno dell’*underinvestment*, MAUGERI, *Sottocapitalizzazione*, cit., 177, ove ampi riferimenti alla dottrina straniera. Lo studio di tale fenomeno è stato oggetto soprattutto della letteratura economica: MYERS, *Determinants of Corporate Borrowing*, in 5 *J. Fin. Econ.*, 1977, 147; BELCREDI, *Le implicazioni*, cit., 589 ss.; ID., *Crisi d’impresa*, cit., 44 ss.; ROSS-WESTERFIELD-JAFFE, *op. cit.*, 557 ss.; e negli scritti giuridici: STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 50, ntt. 33 ss.; M. CAMPOBASSO, *Commento all’art. 2467*, cit., 101 ss.

(193) 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 nota).



sono sottratti agli effetti anche interinali della procedura a norma degli artt. 168 e 184 l. fall. e devono essere soddisfatti integralmente e alle scadenze pattuite, non essendo assoggettabili né alla falcidia, né alla dilazione di pagamento eventualmente prevista nella proposta concordataria approvata (194).

In caso di accordo di ristrutturazione, tali crediti sono necessariamente estranei alla soluzione negoziale della crisi.

Dunque il rischio inerente al rimborso dei due tipi di finanziamenti che si stanno considerando è identico tanto nel concordato quanto negli accordi di ristrutturazione.

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

In tale procedura i crediti per il rimborso dei finanziamenti sia "in esecuzione" che "in occasione" "concorreranno anche con i crediti « concordatari » o « intranei » all'accordo di ristrutturazione ancora insoddisfatti" (195). Per questa ragione il rischio di perdere quanto prestato si concretizza proprio nell'ipotesi di possibile apertura del concorso fallimentare e risulta allora evidente perché il pericolo connaturato ai finanziamenti "in esecuzione" sia meno accentuato di quello insito nei finanziamenti "in occasione": siccome l'eventualità dell'apertura del fallimento è più probabile nel lasso temporale nel quale sono erogati questi ultimi rispetto a quello nel quale vengono erogati i finanziamenti "in esecuzione" (v. sopra), il pericolo del mancato rimborso determinato da tale circostanza sopravvenuta risulta, in modo direttamente proporzionale, più

---

(194) FERRI jr, *In tema di prededuzione prefallimentare*, in *Corr. giur.*, 2015, 451; FILOCAMO, *La prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2013, 1152 per il quale l'extraconcorrensialità dei crediti menzionati nel testo "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."; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2206.

(195) FILOCAMO, *op. cit.*, 1152.



elevato per i prestiti “in occasione”. All’alea più elevata in ordine al rimborso di tale tipo di prestiti la legge farebbe corrispondere un maggior incentivo alla sua erogazione, costituito dalla prededucibilità per l’intero importo e non solo per l’80% del credito relativo.

Accogliendo questa tesi, tuttavia, diverrebbe difficile spiegare per quale motivo anche i finanziamenti “in funzione”, rispetto ai quali il pericolo di perdere quanto prestatato è massimo, beneficino di una prededucazione limitata a una frazione soltanto del relativo importo a fronte di quella per ipotesi estesa all’intero ammontare del credito da finanziamenti “in occasione”, i quali implicano un rischio meno accentuato di mancato rimborso (196).

---

(196) 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 prededucibilità ai 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” e “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”; e 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*, cit., 825 ss., nt. 99 il quale, pur ritenendo che fra finanziamenti ponte e finanziamenti “in occasione” il “rischio e [l]’incertezza del buon esito della procedura” siano affini, perviene — come si fa oltre nel testo — alla conclusione della necessità di equiparare il loro trattamento.

13. Segue: *equiparabilità dei finanziamenti soci (o infra-gruppo) in funzione della domanda di concordato e in occasione dello stesso?* — Al fine di determinare la misura della prededucibilità dei crediti aventi titolo nei finanziamenti dei soci in occasione del concordato, occorre dedicare una riflessione separata al raffronto fra essi e i finanziamenti in funzione della domanda di apertura della procedura concorsuale.

Come sopra ricordato, parte della dottrina esclude l'applicazione ai finanziamenti in occasione del concordato della stessa disciplina sulla prededucibilità prevista per i prestiti in funzione della relativa domanda, perché mentre questi ultimi sono erogati in una fase del tutto preliminare della procedura, quando “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”, i primi sarebbero circondati dalle cautele, specifiche e più pregnanti, prescritte dall'art. 182 *quinquies* l. fall. (197).

Tuttavia, tale tesi volta a giustificare la prededucibilità in misura inferiore (per l'80%) dei finanziamenti in funzione della domanda di concordato rispetto ai finanziamenti “in occasione” appare controvertibile.

L'antegazione dei finanziamenti in funzione della domanda di concordato preventivo viene espressamente disposta nel provvedimento di ammissione del tribunale; per cui il giudice deve valutare *ex artt.* 162 e 163 l. fall. (198), oltre alle

---

(197) MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 741 ss.

(198) Nell'effettuare il giudizio descritto nel testo, peraltro, il giudice può avvalersi dell'attestazione dell'esperto *ex art.* 161, comma 3, l. fall., la quale deve inevitabilmente vagliare anche il ruolo svolto dal finanziamento nella conservazione del valore del patrimonio, *valutandone la funzionalità rispetto a questo scopo*.

questioni attinenti all'ammissibilità (199), che il prestito abbia apportato quel contributo causale rispetto alla predisposizione del piano (200), in ragione del quale la legge "compensa il rischio assunto dal finanziatore" (201).

I finanziamenti *ex art.* 182 *quinquies*, comma 1, l. fall., d'altro canto, sono collocati in prededuzione, purché l'esperto ne attesti (202) l'idoneità a garantire la migliore soddisfazione dei creditori e venga concessa l'autorizzazione del tribunale (203).

---

(199) Si ricorda, del resto, come la giurisprudenza teorica e pratica concordi — dopo il recente pronunciamento a SS.UU. della Cassazione 23 gennaio 2013, n. 1521, cit. — 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. SS.UU, cit.). V. anche quanto rilevato sopra in merito alla riduzione teleologica dell'ambito di applicazione dell'art. 2467 c.c.

(200) 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".

(201) La prededuzione compensa la meritevolezza del prestito per aver "consentito o agevolato" il perfezionamento dell'*iter* della domanda di concordato: STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1354.

(202) Si noti, la medesima attestazione di cui all'art. 161, comma 3, l. fall. (NIEDDU ARRICA, *Finanziamento*, cit., 820 ss.).

(203) L'oggetto dell'attestazione (la funzionalità dei finanziamenti alla migliore soddisfazione dei creditori) si coglie in collegamento con l'obbligo del-

Dal raffronto fra le due discipline emerge, allora, che l'antergazione dei finanziamenti soci in funzione della domanda di concordato preventivo presuppone, al pari di quanto prescritto per i prestiti "in occasione", un controllo sia del professionista, sia del tribunale. Tale duplice valutazione sembra idonea a elidere il rischio di un uso distorto della "tecnica" del finanziamento erogato nella fase preliminare della procedura: quella valutazione mira ad attestare la "funzionalità" del prestito al concordato (*rectius*, alle necessità poste dalla procedura concorsuale nello specifico momento temporale nel quale si colloca l'erogazione del finanziamento). Perciò, la diversa misura della preveducibilità dei finanziamenti in funzione e in occasione del concordato non sembra poter essere giustificata basandosi sulle cautele più pregnanti collegate all'erogazione di questi ultimi (204).

14. *La soluzione proposta in merito alla misura della preveduzione dei crediti da finanziamenti soci "in occasione".* — In

---

l'esperto 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. La correttezza metodologica e la coerenza delle conclusioni dell'attestatore circa la strumentalità dei finanziamenti a una migliore soddisfazione dei creditori alla luce del fabbisogno dell'impresa e del piano è oggetto del controllo del tribunale, al fine di rilasciare l'autorizzazione di sua competenza. V. NIEDDU ARRICA, *Finanziamento*, cit., 808 ss.; per la verifica del presupposto della migliore soddisfazione dei creditori v. anche BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., *passim*.

(204) Se la preveducibilità dell'intero credito del socio o di una sua frazione soltanto dipendesse dai diversi adempimenti procedurali prescritti dalla legge, affinché essa trovi applicazione, ovvero dal diverso momento temporale nel quale il finanziamento è concesso (MAUGERI, *op. loc. ultt. citt.*), non si spiega per quale motivo tali fatti determinino un diverso trattamento rispetto ai soli crediti aventi titolo nei finanziamenti dei soci o infragruppo, e non rispetto a quelli di un qualsiasi terzo, i quali sono tutti ugualmente preveducibili per l'ammontare nominale ai sensi tanto dei commi 1 e 2 dell'art. 182 *quater* l. fall., quanto del comma 1 dell'art. 182 *quinquies* l. fall.

base alle superiori considerazioni appare plausibile concludere che

*a)* i finanziamenti in “occasione” non possono essere ritenuti prededucibili per l’intero importo in base alla loro sottoposizione a una vigilanza e a un controllo maggiori rispetto a quelli “in funzione”;

*b)* i finanziamenti “in occasione” non possono essere ritenuti prededucibili per l’intero importo in quanto assoggettati a un rischio di mancato rimborso più elevato rispetto a quelli “in esecuzione”, perché così ragionando — se si condivide quanto affermato *sub a)* — non si riesce a spiegare il motivo del trattamento deteriore (prededucibilità solo per l’80% dell’importo) riservato dall’art. 182 *quater*, comma 3, 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 criteri *i)* del loro possibile uso distorto e *ii)* del rischio di perdere quanto versato, si perviene a risultati che appaiono non del tutto coerenti anche rispetto all’equiparazione, quanto alla relativa prededucibilità, dei prestiti “in funzione” e “in esecuzione”.

I primi scontano un maggior rischio di mancato rimborso e di insuccesso della soluzione concordata della crisi; i secondi sono certamente sottoposti a una serie di garanzie procedurali più ampia (comprendente anche il consenso dei creditori e il giudizio di omologazione). Eppure, a tali profili di diversità non corrisponde un trattamento normativo diverso. Il che implica, forse, che i due criteri menzionati non possano giustificare neanche la diversa misura della prededucazione del *tertium genus* dei finanziamenti soci “in occasione”.

Le considerazioni proposte inducono, allora, a valutare la soluzione della prededucibilità dei finanziamenti dei soci “in

occasione” nella misura dell’80%, al pari di quelli “in funzione” e “in esecuzione” (205).

Al riguardo sembra indispensabile individuare preliminarmente la ragione del diverso trattamento delle due frazioni del credito del socio previsto dall’art. 182 *quater*, comma 3, 1° periodo, l. fall.

La scelta normativa è probabilmente da ricondurre alla duplice qualifica propria del soggetto che ha erogato il prestito alla società: egli è contemporaneamente, oltre che creditore, anche socio (206). 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 godere di un vantaggio ulteriore a quello di cui possono invece fruire gli altri creditori: 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. Si può perciò ritenere che il legislatore abbia considerato la prededucibilità per l’80% dell’importo del cre-

---

(205) In altri termini, la soluzione interpretativa alternativa a quella sinora discussa nel testo in ordine all’importo dei crediti *ex art.* 182 *quinquies* l. fall. da collocare in prededuzione consiste nell’estendere anche a essi la regola prescritta dalla norma precedente. Accolgono questa soluzione già ipotizzata da TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 1159 ss., BRIOLINI, *Concordato preventivo e nuova finanza. Note sui “finanziamenti autorizzati” a norma dell’art. 182-quinquies, comma 1-3, legge fallim.*, in *Dir. fall.*, 2015, I, 14 ss., ove a nt. 35 ulteriori riferimenti e NIEDDU ARRICA, *Finanziamento*, cit., 841 ss., nt. 99.

(206) Il rilievo della duplice qualifica del finanziatore è la naturale conseguenza del fatto che 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 — perciò che la qualifica di membro della compagine sociale del finanziatore implica — possono configurarsi quei rischi per i creditori sociali terzi che la postergazione mira a evitare e, dunque, può ricorrere la *ratio* sottesa alla disposizione. È logico, pertanto, dare rilievo alla medesima circostanza anche per spiegare il trattamento prescritto per i finanziamenti soci dalla legge fallimentare.

dito un beneficio sufficiente, se sommato all'interesse alla soluzione della crisi che il finanziatore ha in quanto socio, a incentivare quest'ultimo a sostenere il concordato preventivo o l'accordo di ristrutturazione con l'apporto di nuova finanza (207).

Il limite alla prededucibilità costituisce, inoltre, una tecnica capace di "responsabilizzare" parzialmente il socio finanziatore rispetto all'eventuale insuccesso del tentativo di uscita dalla crisi (208) e di circoscrivere il rischio in tale evenienza posto a carico dei terzi, le cui pretese sono solo parzialmente postergate a quelle dei soci nell'ordine di soddisfazione (209).

Rispetto a entrambi i profili descritti non sembra ragionevole alcuna distinzione fra i finanziamenti erogati in esecuzione o in funzione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione *ex art. 182 quater*, da una parte, e quelli erogati "in occasione" *ex art. 182 quinques l. fall.*, dall'altra. Per ragioni di coerenza sistematica e per la necessità di pervenire a un'interpretazione costituzionalmente orientata del comma 1 dell'art. 182 *quinques l. fall.* (210) pare quindi necessario concludere che quest'ultima norma si limita a sancire la prededucibilità in generale dei finanziamenti ivi disciplinati, lasciando però all'interprete l'onere di ricostruire l'applicazione del privilegio a seconda che il prestito provenga da un soggetto non qualificato — come previsto dai primi due commi dell'art. 182 *quater l. fall.* — oppure da un socio della mutuataria (o da un società

(207) Per uno spunto MAUGERI, *Sul regime*, cit., 838, nt. 108; per osservazioni interessanti v. anche VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 161 ss.

(208) STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1364 e nt. 61.

(209) È vero che la prededucibilità sottende una valutazione di meritevolezza del finanziamento in quanto funzionale o in esecuzione di 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.

(210) In mancanza di una ragionevole giustificazione del diverso trattamento — quanto alla prededucibilità — del credito del socio *ex artt. 182 quater* e *182 quinques l. fall.*, si incorrerebbe in una ingiustificata disparità di trattamento fra situazioni analoghe, lesiva, come tale, del principio di uguaglianza *ex art. 3 Cost.*

appartenente al medesimo gruppo). In quest'ultima ipotesi si deve ritenere la prededucibilità accordata nella stessa misura prescritta dal 1° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. (211).

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 ha introdotto nella legge fallimentare l'ulteriore categoria dei finanziamenti funzionali "*a urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale*" (art. 182 *quinquies*, comma 3, l. fall.). A questo tipo di prestito può accedere il debitore che presenti una domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo, anche ai sensi dell'art. 161, comma 6, 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*, comma 6, l. fall.

Nel terzo — come nel primo — comma dell'art. 182 *quinquies* l. fall. manca una deroga espressa alle disposizioni codicistiche in tema di finanziamento soci e infragruppo, il che può generare dubbi sul rango dei diritti di credito ivi disciplinati.

Nonostante il diverso avviso manifestato dalla dottrina occupatasi della recente disposizione (212), si ritiene al ri-

---

(211) 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*, comma 3, 1° periodo, l. fall. e analogo a quello sviluppato nel testo.

(212) Si è sostenuto che, in presenza delle disfunzioni di impresa di cui al comma 2 dell'art. 2467 c.c., il socio non possa sottrarsi all'applicazione della postergazione in mancanza di una espressa deroga a questa regola; deroga, peraltro, che si potrebbe collegare unicamente a una valutazione dei creditori, non essendo sufficiente a tal fine la consultazione informale dei "principali" creditori di cui al comma 3 dell'art. 182 *quinquies* l. fall. (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. [introdotto dall'art. 1, lett. B), d.l. n. 83 del 27 giugno 2015]*, 8 del dattiloscritto, consultato per cortesia dell'autrice).



guardo preferibile ritenere i finanziamenti di cui al comma 3 dell'art. 182 *quinquies* l. fall. prededucibili nella misura dell'80%.

Sebbene i prestiti in esame non siano sottoposti alla valutazione dei creditori — ossia dei soggetti i cui interessi sono protetti dalla regola della subordinazione legale e che, pertanto, sono gli unici legittimati a rinunciare alla relativa tutela —, si deve riconoscere che tale circostanza assume una valenza rispetto ad alcune fattispecie disciplinate nell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., ma non in tutte. La legge, infatti, accorda la prededucibilità ai finanziamenti in funzione della domanda di concordato preventivo, nonostante essi si collochino in un momento temporale anteriore all'approvazione della proposta. Da tale previsione si desume, quindi, che la prededucibilità può essere collegata all'esistenza di garanzie procedurali differenti dal consenso dei creditori.

Così come i finanziamenti “in occasione”, anche quelli previsti al comma 3 dell'art. 182 *quinquies* l. fall. sono collegati a specifiche garanzie procedurali, in quanto al momento della loro erogazione il richiedente dovrà specificamente indicare nella domanda la destinazione dei finanziamenti e dichiarare che, in mancanza di essi, all'azienda deriverebbe un pregiudizio imminente e irreparabile. Tali informazioni sono funzionali all'eventuale concessione dell'autorizzazione da parte del tribunale, il quale, quindi, dovrà verificare la fondatezza delle circostanze dalle quali dipende il suo rilascio.

L'esistenza di un accertamento giudiziale in merito alla necessità del finanziamento per sopperire a “urgenti necessità relative all'esercizio dell'attività aziendale” pena, in caso di mancata erogazione, il realizzarsi di un nocumento irreparabile alla società, appare garanzia procedurale sufficiente a 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 prestito del socio “anomalo”, in

quanto contrario al principio di corretto finanziamento dell'impresa.

Peraltro, la nuova disposizione prevede che il tribunale possa avvalersi, al fine di autorizzare i finanziamenti, anche del parere del commissario giudiziale e se del caso dei principali creditori. Certo si tratta di mere eventualità, che ove ricorrano, però, appaiono capaci di garantire ulteriormente il carattere non anomalo dei prestiti provenienti dai soci (213).

Si deve quindi riconoscere che anche i finanziamenti in esame, come quelli precedentemente considerati, risultano sottratti all'ambito applicativo degli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c., non ricorrendo rispetto a essi la *ratio* propria della sanzione comminata da queste prescrizioni.

Quanto poi alla misura della loro prededucibilità, le considerazioni sviluppate in merito ai finanziamenti "in occasione" dei soci appaiono trasponibili anche alla fattispecie qui considerata, sicché analoga deve essere la conclusione circa l'applicabilità del limite dell'80% dell'importo del credito.

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, comma 2, l. fall., il quale non è stato modificato 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 quanto qui interessa, i crediti derivanti da contratti di

---

(213) 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 dovuta alle esigenze di urgenza alle quali la previsione del comma 3 dell'art. 182 *quinquies* l. fall. 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.

finanziamento così stipulati sono prededucibili nel successivo fallimento *ex art. 111 l. fall.*, poiché pacificamente sorti *in occasione* di una procedura concorsuale (214).

Il dubbio rispetto al trattamento 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 la disciplina concorsuale di cui all'art. 111 l. fall. — con conseguente collocazione in prededuzione del credito del socio, come si ammette pacificamente per gli stessi crediti, se vantati da terzi — oppure l'art. 2467 c.c., del quale ricorrono — almeno secondo parte della dottrina — i presupposti (215).

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.

Una simile conclusione non genera nessun dubbio, qualora si ritenga che per finanziamenti “in occasione” debbano intendersi quelli prestati fra la presentazione della domanda di concordato e l'omologazione (216). In tal caso si ha una

---

(214) STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1359; NIEDDU ARRICA, *Finanziamento*, cit., 840, nt. 91 ove ulteriori riferimenti.

(215) V. *infra* dove si chiarisce che lo stato di crisi, per definizione presente allorché si sta svolgendo una procedura di concordato preventivo, implica anche l'esistenza dei presupposti di cui all'art. 2467, comma 2, c.c.

(216) Trib. Milano, *Direttive sull'art. 182 quinquies*, su *municavani.it*; Trib. Prato, 22 aprile 2014, cit., ove a fronte della prospettata sovrapposizione degli ambiti applicativi degli artt. 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 l. fall., la norma più recente prescrive la necessità anche dell'attestazione del professionista circa la funzionalità di tali finanziamenti alla miglior soddisfazione dei creditori; Trib. Rimini, 17 ottobre 2014, su *ilcaso.it*, che colloca la pattuizione del finanziamento e 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, su *ilcaso.it*; BRIOLINI, *Concordato*, cit., 13 (ove si discute se i finanziamenti “in occasione” possano essere erogati anche prima dell'autorizzazione del tribunale,

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 a quelli di cui all’art. 167 l. fall. (217).

Un supplemento di riflessione è necessario, invece, qualora si neghi la sovrapposibilità degli artt. 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; e alla fattispecie propria della prima norma i prestiti erogati durante la procedura (218).

Rispetto ai prestiti *ex* art. 167 l. fall. così individuati si è sostenuto che, in mancanza di un’espressa deroga all’art. 2467

---

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”.

(217) 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 negli artt. 167, comma 2 e 182 *quinquies* l. fall., profilo problematico sul quale si rinvia a BRIOLINI, *Concordato*, cit., 10.

(218) BARTALENA, *Crediti accordati*, cit., 2959-2960, sostiene che, “a meno di non prospettare una abrogazione tacita dell’art. 167, comma 2, l. fall.”, tra le due norme menzionate nel testo può cogliersi una differenza sotto il profilo della collocazione temporale: mentre “l’art. 167, comma 2, l. fall. si applica a partire dalla pubblicazione del decreto di ammissione al concordato preventivo, i finanziamenti di cui tratta l’art. 182-*quinquies*, comma 1, 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*, 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*, comma 1, l. fall. (o comunque che quest’ultima norma possa operare solo fino al decreto *ex* art. 163 l. fall.) AMBROSINI, *I finanziamenti bancari alle imprese in crisi dopo la riforma del 2012*, in *Dir. fall.*, 2012, I, 480; BALESTRA, *I finanziamenti*, cit., 1406; FABIANI, *Riflessioni precoci sull’evoluzione della disciplina della regolazione concordata delle crisi di impresa, (appunti sul d.l. 83/2012 e sulla legge di conversione)*, su *ilcaso.it*, 3 marzo 2012; BRIOLINI, *Concordato*, cit., 10, nt. 23 per ulteriori riferimenti.

c.c. e a causa della prevalenza di quest'ultimo sull'art. 111 l. fall., “dovremmo dedur[re] 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 prededuzione; ma continui piuttosto a prevalere il regime di postergazione previsto dall'articolo 2467” (219).

La soluzione non può considerarsi, tuttavia, condivisibile, perché ai finanziamenti *ex* art. 167 l. fall. non appare assolutamente applicabile la disciplina della postergazione per mancanza della relativa *ratio*: non trova alcuna giustificazione la sottoposizione a un regime *lato sensu* sanzionatorio di finanziamenti che, in quanto funzionali a una soluzione della crisi d'impresa e per di più autorizzati dal giudice delegato, non violano il principio di corretto finanziamento dell'impresa né, dunque, possono ritenersi irragionevoli (220).

17. *La ricostruzione della fattispecie dell'art. 182 quater, comma 3, 2° periodo, l. fall.* — L'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., introdotto *ex novo* con il d.l. 31 maggio 2010, n. 78, ha subito, a distanza di un breve 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).

L'individuazione delle fattispecie concrete sussumibili nel nuovo 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. risulta particolarmente difficoltosa, soprattutto a causa delle incertezze interpretative relative alle qualifiche (“in funzione”, “in esecuzione”) collegate ai finanziamenti lì disciplinati.

a) Iniziando dal considerare i finanziamenti relativi all'accordo di ristrutturazione, paiono da sottoporre alla portata

---

(219) SCIUTO, *I finanziamenti*, cit., 7.

(220) Si tratta di ripetere considerazioni già sviluppate sopra nel testo rispetto agli artt. 182 *quater* e *quinquies* l. fall. Per considerazioni conformi D'ARIELLO, *La disciplina*, cit., 141 ss.

precettiva della disposizione in esame i crediti derivanti da prestiti

a.1) “in esecuzione” successivi all’acquisto della partecipazione sociale, se si ritiene che la titolarità dello *status* di socio, ai sensi del 2° periodo del comma 3 dell’art. 182 *quater* l. fall. possa essere acquisita in esecuzione di un accordo di ristrutturazione *non omologato*. La dottrina maggioritaria colloca, infatti, i “finanziamenti in esecuzione” dell’accordo di ristrutturazione nel lasso di tempo successivo all’omologazione già concessa (221), in virtù del tenore letteralmente inequivoco del comma 1 dell’art. 182 *quater* (al quale rinvia il comma 3) che fa riferimento all’“accordo... omologato”. L’espressione “in esecuzione dell’accordo” utilizzata dall’art. 182 *quater*, comma 3, ultima parte, l. fall. pare indicare, invece, un momento temporale successivo all’accordo (ossia all’adesione della maggioranza qualificata dei creditori alla proposta del debitore), ma che può anche essere precedente l’omologazione (222).

Comunque, l’acquisto partecipativo rilevante ai sensi dell’art. 182 *quater*, comma 3, 2° periodo, l. fall. 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*. Non può perciò

---

(221) V. ABRIANI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 319 ss.; NIGRO, *La disciplina*, cit., 123; VALENSISE, *Art. 182 quater*, cit., 2338; GIORGI, *Nuove norme in tema di crediti prededucibili e di accordi di ristrutturazione del debito*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2011, 403; STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1348 ss.; NIEDDU ARRICA, *Le operazioni*, cit., 439, ntt. 27 e 440; 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.

(222) Nel senso che l’espressione “in esecuzione dell’accordo” possa essere interpretata come comprensiva anche di operazioni antecedenti l’omologazione v. AMBROSINI, *I finanziamenti*, cit., 472; NIEDDU ARRICA, *Le operazioni*, cit., 440 ss.; ampiamente, in relazione all’applicabilità dell’esenzione da revocatoria ex art. 67, comma 3, lett. e), l. fall. ritenuta da estendere, pur facendo riferimento agli atti in esecuzione di un accordo di ristrutturazione, a tutte quelle operazioni successive alla semplice pubblicazione dell’accordo nel registro delle imprese VALENSISE, *Gli accordi*, cit., 431 e i riff. a nt. 144.

escludersi che il finanziamento “in esecuzione dell’accordo omologato” possa essere anteriore o contemporaneo all’acquisto della qualità di socio in esecuzione dell’accordo (223);

---

(223) 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*, comma 3, ultima parte, l. fall.). In altri termini: per qualificare “in esecuzione dell’accordo” un acquisto partecipativo esso 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 esaminata nel testo, 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*, comma 3, ultima parte, l. fall.) debba indefettibilmente essere compiuta dopo l’omologazione, così come l’erogazione del finanziamento previsto dal comma 1 dell’art. 182 *quater* l. fall. Tale interpretazione dell’espressione “in esecuzione dell’accordo” riferita all’investimento in capitale di rischio appare, però, poco convincente, poiché, come già rilevato, la lettera dell’art. 182 *quater*, comma 3, ultima parte, l. fall. non richiede l’omologazione della soluzione negoziale della crisi come fa, invece, il comma 1 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 (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); *ii*) coevi all’investimento partecipativo, qualora si ritenga che entrambi gli atti possano (per rientrare nelle previsioni dell’art. 182 *quater*, commi 1 e 3, ultima parte, l. fall.) 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*, comma 1, l. fall., indica il lasso di tempo successivo all’accordo, ma anche precedente l’omologa (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 l’omologazione presupposto necessario della prevedibilità, anche laddove essa sia successiva all’erogazione del finanziamento)). Una simile ricostruzione pare, tuttavia, discutibile, in quanto forza il tenore letterale della norma da ultimo citata e quello dell’ultima parte del comma 3 dell’art. 182 *quater* l. fall. Essa equipara, infatti, sotto il profilo temporale, il riferimento normativo soltanto all’accordo (art. 182 *quater*, comma 3, ultima parte, l. fall.) alla disposizione che menziona l’accordo omologato (art. 182 *quater*, comma 1, l. fall.). Se si aderisse a tale tesi, si farebbe dire alla norma contenuta nel comma 1 dell’art. 182 *quater* l. fall. “in esecuzione di un accordo, purché anche successivamente omologato”, mentre il suo tenore letterale “finanziamenti... effettuati in esecuzione... di un accordo... omologato” fa riferimento all’esecuzione di un *quid*



a.2) in funzione della domanda di omologazione dell'accordo (art. 182 *quater*, comma 2, l. fall.) coevi, successivi o antecedenti all'investimento partecipativo (224).

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

b.1) in funzione della relativa domanda, erogati da chi diviene socio, successivamente, in esecuzione del concordato stesso (225);

b.2) e quelli in esecuzione del concordato coevi all'acquisto della qualità di socio, ovvero successivi o anteriori (226).

preesistente, consistente nell'accordo omologato, ovvero che già ha ottenuto l'omologazione dal tribunale.

(224) "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*, 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 all'accordo che è anteriore anche rispetto all'acquisto partecipativo; *ii*) il finanziamento fra l'accordo e la domanda che può essere *ii.1*) coevo all'acquisto partecipativo (successivo all'accordo); *ii.2*) successivo all'acquisto della partecipazione *ii.3*) anteriore all'acquisto della partecipazione.

(225) 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.

(226) 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, il finanziamento così qualificato potrebbe essere, oltre che contestuale all'acquisto della qualità di socio, anche successivo o anteriore. La ricostruzione appena proposta valorizza "una prospettiva diacronica" per ricostruire le fattispecie oggetto della disciplina dell'art. 182 *quater* l. fall., che



18. *L'applicazione analogica dell'art. 182 quater, comma 3, 2° periodo, l. fall.* — È stato prospettato l'interrogativo se la

trova una corrispondenza anche nel tenore letterale delle espressioni utilizzate dal legislatore (per l'assunzione di una prospettiva ricostruttiva analoga rispetto all'art. 182 *quater*, comma 3, 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 italiano*, in *Le procedure di composizione negoziale delle crisi e del sovraindebitamento*, a cura di Bonfatti-Falcone, Milano, 2014, 133 ss., i quali tuttavia pervengono a conclusioni non del tutto coincidenti con quelle assunte nel testo rispetto alla portata applicativa della norma in esame). 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” (apporto di capitale di credito e di capitale di rischio, assumendo una partecipazione) — si sostiene — 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 sottillizzare se, in esecuzione di un programma comunque unitario e inscindibile, sia stato eseguito prima il finanziamento e soltanto dopo l'acquisizione della partecipazione, oppure viceversa, risulterebbe metodo poco affidabile e comunque poco ragionevole (SCIUTO, *I finanziamenti*, cit., 11 ss. al quale appartengono i virgolettati, anche se in relazione alla ricostruzione dell'art. 182 *quater* l. fall., nella versione antecedente la novella del 2012. Sembrano allinearsi all'opinione dell'autore appena cit. anche NIEDDU ARRICA, *Finanziamento*, cit., 844 e nt. 98 secondo il quale gli attributi del finanziamento dell'acquisto partecipativo utilizzati dall'art. 182 *quater* l. fall. dovrebbero essere intesi non in senso cronologico, ma funzionale; BRIOLINI, *Concordato*, cit., 17.). 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 (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”). Al contrario, la tesi precedentemente esposta sembra attribuire rilievo esclusivamente *alla previsione* dell'erogazione del credito nel piano per la soluzione della crisi (in altri termini, al momento perfezionativo

regola dell'art. 182 *quater*, comma 3, ultimo periodo, l. fall. possa essere applicata analogicamente anche ai finanziamenti di cui ai primi due commi della medesima disposizione, che si accompagnino a un investimento partecipativo da qualificarsi, per la sua collocazione temporale, non “in esecuzione”, cioè avvenuto successivamente all'omologazione, bensì in funzione della presentazione dell'istanza di concordato preventivo.

A favore della risposta positiva pare deporre — come rilevato condivisibilmente in dottrina (227) — il dato letterale della norma citata, posto che essa fa riferimento all'esecuzione dell'accordo di ristrutturazione, senza specificare la necessità della sua omologazione. Se, dunque, ai fini dell'applicazione della disposizione in esame l'acquisto partecipativo del creditore può intervenire anteriormente all'omologa dell'accordo di ristrutturazione, appare plausibile estendere la portata precettiva dell'art. 182 *quater*, comma 4, ultimo periodo, l. fall. anche alla stessa ipotesi che si realizzi in caso di concordato preventivo.

A ciò deve aggiungersi la constatazione per cui irrilevante, al fine della ricostruzione del fondamento del trattamento privilegiato previsto nell'art. 182 *quater*, comma 3, ultimo periodo, l. fall., risulta essere — come si dirà di seguito — la collocazione temporale dell'investimento partecipativo — purché esso sia qualificabile come in esecuzione del concordato o dell'accordo — rispetto all'erogazione del finanziamento.

19. *La formulazione dell'art. 182 quater, comma 3, l. fall. a seguito della novella del 2012: dubbi interpretativi e tentativo di una loro soluzione.* — Individuati i finanziamenti che sono suscettibili di integrare la fattispecie introdotta *ex novo* dal decreto sviluppo nell'ultimo periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., è possibile procedere alla ricostruzione del

---

dell'accordo fra debitore e creditore), sminuendo l'importanza della sua effettiva, concreta erogazione (v. il passaggio sopra riportato).

(227) MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 740 ss.

contenuto precettivo della disposizione, che si rivela assolutamente non perspicuo.

Rispetto alla formulazione originaria del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall., il decreto sviluppo — come modificato dalla legge di conversione (228) — ha aggiunto due novità per quanto attiene ai finanziamenti soci:

— il riferimento ai finanziamenti in funzione della domanda di concordato o di omologazione dell'accordo (*ex* art. 182 *quater*, comma 2) oltre a quelli “in esecuzione” ai sensi del comma 1 dell'art. 182 *quater* l. fall.;

— la previsione secondo cui “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”.

Quest'ultima in particolare pone il problema del suo rapporto con la proposizione che la precede, già presente nella versione originaria della norma.

Il 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. potrebbe essere considerato come una specificazione del precedente (229), aggiungendo alla fattispecie in esso descritta un ulteriore elemento: l'acquisto da parte del finanziatore della qualità di socio in esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione. Tale presupposto limiterebbe l'ambito di applicazione del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. rispetto a quello che lo stesso aveva prima del decreto di

---

(228) D.l. 22 giugno 2012, n. 83 convertito con modificazioni dalla legge 7 agosto 2012, n. 134.

(229) Quanto si dice nel testo 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 disp. prel. c.c.) pare indicare che il 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. specifica la circostanza al ricorrere della quale si applicano ai soci i commi 1 e 2 dell'art. 182 *quater* l. fall. Sostengono 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.

sviluppo: considerando i due periodi della disposizione in esame in combinato disposto, risulterebbero essere prededucibili non i finanziamenti “in esecuzione” o “in funzione” di qualunque socio, ma solo di quel soggetto che abbia acquisito la partecipazione nella società in esecuzione di un accordo di ristrutturazione o di un concordato (c.d. socio “acquisito”).

Una lettura del genere, peraltro, comporterebbe un avvicinamento — almeno apparentemente, ma v. oltre sui più recenti sviluppi nella dottrina tedesca — della disciplina vigente in Italia al *Sanierungsprivileg* di cui al § 39, *Abs.* 4, *Satz* 2, dell'*InsO* tedesco (230).

Questa ricostruzione, tuttavia, appare controvertibile.

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*. Dal tenore letterale della norma, dunque, si desume che i finanziamenti “in esecuzione” e “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 dell'erogazione del finanziamento (231).

Al contrario, la previsione introdotta dal decreto sviluppo accorda la prededucibilità al finanziatore che acquisti la qualità di socio *in esecuzione* di un accordo di ristrutturazione o di un concordato preventivo. Espressione con la quale si indica l'assunzione dello *status* di socio in un momento temporale *che certamente è successivo all'erogazione del finanziamento, qualora quest'ultima avvenga “in funzione della domanda di con-*

---

(230) Il privilegio, nell'opinione tradizionale della dottrina tedesca, 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. le osservazioni relative alla norma tedesca, in raffronto alla disciplina italiana, riportate oltre nel testo.

(231) 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.

*cordato*” (232): l’investimento partecipativo, per potersi qualificare “in esecuzione”, deve essere avvenuto durante la procedura già aperta se non addirittura — secondo l’interpretazione che appare preferibile — successivamente all’omologazione, quindi in un momento temporale necessariamente *posteriore* a quello individuato con l’espressione “in funzione della domanda di concordato” (233).

---

(232) “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 prededucibilità è un reale incentivo al finanziamento delle imprese in concordato preventivo?*, in *Dir. fall.*, 2012, I, 365; BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 817-816; Trib. Terni, 6 febbraio 2012, su *osservatorio-oci.org*; NIEDDU ARRICA, *Le operazioni*, cit., 450; AMBROSINI, *I finanziamenti*, cit., 473 e Id., *Il concordato*, cit., 440; Trib. Modena, 16 dicembre 2014, cit.). L’indicato confine temporale dei finanziamenti “in funzione” sembra chiaramente emergere anche dalla disciplina prevista dal comma 2 dell’art. 182 *quater* l. fall. per l’operare della prededucibilità: 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 la novella del decreto sviluppo nel 2012) in un momento anteriore. Sul punto v. anche CENSONI, *Concordato preventivo e nuova finanza*, in *Fallimento*, 2014, 379 ss.

(233) 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 di finanziamento assolve nell’economia del tentativo di soluzione della crisi: v. NIEDDU ARRICA, *Finanziamento*, 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 a 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 di cui al comma 1 dell’art. 182 *quater* l. fall. Sulla definizione dei finanziamenti “in esecuzione” e sulla loro collocazione temporale dopo l’omologazione, v. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1359, nt. 46; CARMELLINO, *op. cit.*, 863; Trib. Milano, 23 febbraio 2013, cit., 860; Trib. Modena, 16 dicembre 2014, cit.; P. VELLA, *Autorizzazioni, finanziamenti e prededuzioni nel nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2013, 665; CENSONI, *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

In sostanza, l'ambito di applicazione del 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. comprende anche i finanziamenti "in funzione della domanda di concordato" che, al momento dell'erogazione, *non provengono dal socio, ma da un terzo rispetto alla società sovvenzionata*. L'ipotesi non è sussumibile, quindi, nella previsione del periodo precedente, il che impedisce di leggere le due prescrizioni in esame congiuntamente (234).

---

l'omologa: artt. 136 e 186 l. fall.; NARDECCHIA, Sub *art. 182 quater*, cit., 2203; NIGRO, Sub *art. 67*, 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 NIEDDU ARRICA, *Le operazioni*, cit., 447 ss. e ID., *Finanziamento*, cit., 840 che propende per annettere al concetto di esecuzione anche il significato di anteriore all'omologazione, purché 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; VITALI, *Finanza*, cit., 194. In relazione all'esenzione da revocatoria, nella cui disciplina si utilizza l'espressione "atti in esecuzione" v. BERTACCHINI, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2007, 528 e D'AMBROSIO, *Le esenzioni da revocatoria nella composizione stragiudiziale della crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 364 ss., che ammettono la possibilità di intendere l'espressione "in esecuzione" come capace di comprendere anche gli atti compiuti durante la procedura; BONFATTI-FALCONE, *Soluzioni negoziali e istituti "preconcorsuali" nella gestione delle crisi d'impresa*, Milano, 2013, 92, secondo cui ove l'imprenditore continui l'attività durante il 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 comma 1 quanto nel comma 3, ultima 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 *quinquies*, comma 1, l. fall. (BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 830).

(234) 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*, comma 3, 2° periodo, l. fall. anche da BARTALENA, *op. cit.*, 2976. In senso contrario a quanto si sostiene nel testo v. NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto*, cit., 406, secondo i quali la disposizione di cui si discorre chiarirebbe che la prededucibilità

La deroga all'art. 2467 c.c. (235) prevista in apertura dell'art. 182 *quater*, comma 3, 1° periodo, l. fall. implica, inoltre, che quest'ultimo disciplini una fattispecie suscettibile — almeno in teoria (236) — di ricadere nell'ambito di applicazione della norma derogata. Siccome la prima norma presuppone necessariamente la qualità di socio del finanziatore al momento della concessione del prestito — essendo pacifico che essa non vale per chi divenga prima creditore e solo successivamente socio della finanziata (237) —, anche il 1° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. — in quanto norma derogante — deve annoverare la medesima circostanza fra gli elementi costitutivi della propria fattispecie. Ciò contrasta però con alcune delle ipotesi suscettibili di essere suscunte nel 2° periodo della medesima disposizione.

La difficoltà di conciliare le previsioni contenute nel 1° e nel 2° periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. sussiste anche rispetto ai finanziamenti in funzione della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione. Questi ultimi possono essere (238) — o, secondo una diversa interpretazione

---

per l'80% deve applicarsi anche nei riguardi dei crediti dei soggetti che, in una medesima operazione, abbiano prima sovvenuto la società e poi ne siano divenuti soci, così che il finanziatore, per effetto della sua entrata nella compagine sociale, rinunciarebbe in parte alla prededuzione assicurategli dall'art. 182 *quater*, commi 1 e 2, l. fall. Per la confutazione di tale ricostruzione v., però, con rilievi assolutamente condivisibili, BRIOLINI, *Concordato*, cit., 18, nt. 40.

(235) V. quanto affermato sopra in merito al significato da attribuire in tale contesto normativo al termine deroga.

(236) Ma v. quanto affermato in precedenza circa la riduzione teleologica della portata precettiva dell'art. 2467 c.c. rispetto ai prestiti disciplinati dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall.

(237) ZANARONE, *Della società*, cit., 451; M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 244; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 138; Trib. Messina, 4 marzo 2009, su *ilcaso.it*.

(238) Se il finanziamento è “in funzione” anche quando precede l'accordo (v. sopra in nota), esso sarà in tal caso anteriore anche all'acquisto della partecipazione “in esecuzione”, quest'ultima qualifica presupponendo logicamente che l'accordo si sia formato.



dell'art. 182 *quater* l. fall., sono necessariamente (239) — erogati prima dell'acquisizione della qualità di socio in esecuzione della soluzione negoziale della crisi; ricorre così la medesima ipotesi già considerata in relazione al concordato: un credito concesso da un terzo *non socio*, che diviene tale solo successivamente. Ipotesi a cui, come detto, l'art. 2467 c.c. non si applica, e, rispetto alla quale, dunque, non avrebbe senso prevedere la deroga di cui all'art. 182 *quater*, comma 3, 1° periodo, l. fall. (240).

A fronte delle incoerenze in cui incorre l'interpretazione in combinato disposto del 1° e del 2° periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., si rende necessario verificare se la previsione introdotta dal decreto sviluppo costituisca non una specificazione della proposizione precedente, bensì una prescrizione autonoma (241). Se così fosse, i finanziamenti “in esecuzione”

---

(239) 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.

(240) La tesi che considera il 2° periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, 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 a un caso rispetto al quale risulta coerente anche la previsione del primo periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. Ma quest'opinione trascura il fatto che la lettera della prescrizione normativa comprende anche ulteriori ipotesi, non considerate dalla tesi appena riportata e che rendono difficilmente sostenibile — come spiegato nel testo — la lettura congiunta dei due periodi, di cui si compone oggi la disposizione in esame.

(241) Così opinando, 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. ultt. citt.*; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.; LAMANNA, *op. cit.*, 27.



o “in funzione” rientranti nella prima proposizione normativa sarebbero prededucibili per l’80%; mentre quelli effettuati da chi acquisti la qualità di socio “in esecuzione” dell’accordo di ristrutturazione o del concordato sarebbero prededucibili per intero, stante l’assenza nel 2° periodo del comma 3 — considerato come norma autonoma — di una limitazione quantitativa all’applicazione di quel beneficio (242).

D’altronde, la ricostruzione in questi termini della norma in esame trova un argomento favorevole nella tesi che va affermandosi nella letteratura tedesca più recente in merito all’ambito applicativo dell’istituto del *Sanierungsprivileg*. L’esenzione ex § 39, Abs. 4, *InsO* è ritenuta operante anche a prescindere dall’acquisto di una partecipazione sociale da parte del finanziatore (243); viene così estesa la portata del

---

(242) Alla medesima conclusione pervengono FABIANI, *Fallimento*, cit., 469; BARTALENA, *op. cit.*, 2976; BRIOLINI, *Concordato*, cit., 17; BONFATTI-CENSONI, *Lineamenti di diritto fallimentare*, Padova, 2013, 244; CUOMO, *op. cit.*, 277, nt. 7; DIDONE, *La prededuzione*, cit., 918; CASTIELLO D’ANTONIO, *I finanziamenti*, cit., 197 ss. e 228-229, secondo cui saremmo “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 autore, “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, il quale, 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”.

(243) V. LÜNEBORG, *op. cit.*, 119 e le ulteriori citazioni alle ntt. 464 e 465. E, per il riconoscimento dell’esenzione dalla postergazione al creditore che non acquisti alcuna partecipazione sociale, v. anche SERVATIUS, *Gläubigereinfluss durch Covenants: Hybride Finanzierungsinstrumente im Spannungsfeld von Fremd- und Eigenfinanzierung*, Tübingen, 2008, 565; KÄSTLE, *Rechtsfragen der Verwendung von Covenants in Kreditverträgen*, Berlin, 2003, 196-197 (sulla riflessione dei quali v. più diffusamente oltre).

privilegio oltre l'ipotesi tradizionalmente ricondotta a esso prima della novella del *MoMiG* (v. § 32a, *Abs. 3, Satz 3, GmbHG*) del soggetto che, già creditore, successivamente divenga socio o che, contestualmente, finanzia la società a titolo di prestito e di investimento partecipativo.

Accogliendo l'interpretazione proposta, volta a riconoscere la reciproca autonomia dei due periodi del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall., il nostro ordinamento si allinea all'opinione della dottrina tedesca più recente, ammettendo l'applicazione della prededucibilità sia al credito di chi acquisti anche una partecipazione in società, sia a chi divenga titolare di un credito possedendo già una partecipazione (e, dunque, a prescindere da un acquisto partecipativo successivo).

20. Segue. *La coerenza della ricostruzione proposta con la ratio della prededucibilità dei finanziamenti soci.* — Distinguere entro l'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l. fall. due prescrizioni normative autonome costituisce l'interpretazione che meglio corrisponde allo scopo perseguito dalla disposizione introdotta dal decreto sviluppo: incentivare l'intervento finanziario dei soci per sostenere i tentativi di superamento delle situazioni di crisi.

Se si considerassero i due periodi del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. come una norma unica, infatti, si otterrebbe un marcato restringimento dell'ambito di applicazione della prededucibilità, in confronto a quanto poteva ricavarsi dalla versione originale della norma (introdotta nel 2010). Ai sensi del combinato disposto dei due periodi della disposizione in esame beneficerebbero della prededucibilità soltanto i prestiti di coloro che siano divenuti soci in esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione. Sarebbero esclusi, invece, i finanziamenti "in funzione" o "in esecuzione" erogati dai "vecchi" soci, cioè da coloro che abbiano acquistato tale *status* prima e a prescindere dal ricorso a una delle due soluzioni negoziali della crisi d'impresa. Ma un esito

interpretativo del genere pare difficilmente conciliabile con l'obiettivo 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 (244).

Più coerente con la necessità di conseguire questo risultato risulta essere senz'altro l'interpretazione qui preferita, secondo la quale rimane fermo il privilegio della prededucibilità per i crediti dei "vecchi" soci nei limiti dell'80% (esteso, peraltro, dal decreto sviluppo anche ai finanziamenti di cui al comma 2 dell'art. 182 *quater*); e si amplia l'applicazione del beneficio, senza limitazione, ai soggetti individuati nella prescrizione normativa introdotta *ex novo* (245).

21. *La giustificazione della diversità di trattamento dei finanziamenti ai sensi del 1° e del 2° periodo dell'art. 182 quater, comma 3, l. fall.: l'ipotesi del finanziatore che successivamente divenga socio in esecuzione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione.* — La ricostruzione proposta dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. comporta la necessità di spiegare il diverso trattamento che la legge riserva ai finanziamenti di cui ai commi 1 e 2 della norma, a seconda che siano erogati dal socio (ossia da un soggetto che, già tale, prima e a

---

(244) V. d.l. 83/2012, Titolo III, Capo III.

(245) A favore della soluzione che si propone nel testo, v. Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi, 2015, 62, su *endcec.it*, ove si osserva che per i nuovi soci applicare "lo stesso trattamento previsto per coloro che sono già soci avrebbe... un effetto disincentivante"; da ultimo anche BRIOLINI, *Concordato*, cit., 18 ss. e nt. 40, il quale rileva che aderendo alla tesi contraria a quella sostenuta nel testo il potenziale finanziatore, lungi dall'essere incentivato a dare il proprio sostegno finanziario e a entrare nel capitale della società in crisi, sarebbe addirittura penalizzato (in controtendenza rispetto ai più recenti interventi di riforma); DIDONE, *op. cit.*, 919, il quale afferma l'impossibilità di sottoporre a un trattamento analogo i soci che, per regola generale, ai sensi degli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c., sarebbero postergati e i soggetti che acquistano la partecipazione sociale solo a seguito dell'esecuzione del concordato; VALENSISE, *Art. 182 quater*, cit., 456.

prescindere da una soluzione negoziata della crisi, successivamente effettuati il finanziamento) o da chi lo diventi “in esecuzione dell’accordo di ristrutturazione dei debiti o del concordato preventivo”.

Nel far ciò, appare opportuno distinguere le diverse possibili collocazioni temporali dell’acquisto partecipativo in esecuzione del concordato o dell’accordo di ristrutturazione rispetto all’erogazione del finanziamento.

Se il tentativo di soluzione della crisi a cui il finanziamento è strumentale ha successo, chi è già socio può trarre un vantaggio *ulteriore* a quello che possono percepire i creditori terzi: la conservazione del valore della propria partecipazione sociale ed eventualmente — nel caso in cui il concordato o l’accordo riescano a salvaguardare la continuità dell’impresa — il ripristino della sua redditività (246). Il socio, in sostanza, per tutelare l’interesse patrimoniale legato alla sua partecipazione sociale, non ha altra alternativa che sostenere finanziariamente la ristrutturazione dell’impresa, affinché essa abbia successo.

Si può, pertanto, 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 alla soluzione della crisi che il finanziatore ha in quanto socio, a indurre quest’ultimo a sostenere con l’apporto di

---

(246) VON SPEE, *Gesellschafter im Reorganisationsverfahren: die Sanierungsbeteiligung der Gesellschafter nach dem ESUG*, Köln, 2014, 67 ss. Quanto si afferma nel testo 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*, cit., 138 ss.; STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 24, ntt. 10 e 41; PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 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”.

nuove risorse il ricorso al concordato preventivo o all'accordo di ristrutturazione (247).

Al pari del socio che finanzia la società, chi, già creditore in conseguenza della concessione di un finanziamento “in funzione” o “in esecuzione”, *successivamente* compia anche un investimento partecipativo ha un interesse preesistente al buon esito della procedura volta a risolvere la crisi, correlato in questo caso al rimborso del proprio credito pregresso e al pagamento degli interessi.

Appare, tuttavia, ragionevole privilegiare maggiormente colui che diviene socio della società in crisi dopo averla in precedenza sovvenzionata, poiché tale soggetto contribuisce al tentativo di risanamento tramite un investimento che dota l'ente di risorse proprie, l'apporto delle quali non implica alcun pericolo per gli altri creditori, da soddisfare prioritariamente rispetto ai partecipanti al capitale sociale. Il finanziatore che successivamente diviene socio in esecuzione di una soluzione negoziale, cioè, assume volontariamente il rischio inerente alla titolarità di una partecipazione in una società in situazione di crisi conclamata, al fine di favorirne il superamento, senza porsi in concorso con gli altri creditori sociali preesistenti. Egli risulta, perciò, meritevole di un trattamento migliore rispetto a chi fornisce un contributo alla ristrutturazione tramite l'apporto di capitale di credito, da rimborsare in concorso con i crediti pregressi.

Utile a spiegare il diverso trattamento dei finanziamenti “in funzione” e “in esecuzione” che si ritiene prescritto dai due periodi di cui si compone il comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. risulta essere anche il raffronto con il *Sanierungsprivileg* previsto oggi nel nuovo § 39, *Abs. 4, Satz 2, InsO*, che esclude la

---

(247) 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 comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. e non nei due commi precedenti, applicabili ai meri creditori della società in crisi.

degradazione nell'ordine di soddisfacimento (*ex* § 39, *Abs.* 1, n. 5) dei crediti di chi acquisti partecipazioni sociali allo scopo di superare la crisi (248).

La dottrina tedesca individua la *ratio* dell'esenzione nell'esigenza di promuovere il risanamento, incentivando l'assunzione del controllo sulla società in crisi da parte di soggetti che introducano nuove strategie imprenditoriali (249), oltre che in quella di realizzare, tramite la combinazione del capitale proprio e del capitale di credito, l'allineamento dell'interesse del creditore con quello del socio, componendo gli opposti incentivi a evitare i rischi del primo e ad assumerne di eccessivi del secondo (250), ritenuti contrastanti con scelte di investimento orientate alla massimizzazione del valore dell'impresa (251).

Entrambe le funzioni sottese alla norma tedesca possono essere collegate anche alla disposizione del nostro ordinamento.

Nella s.r.l. ai soci è imputabile la conduzione degli affari sociali che ha portato l'ente in una situazione di crisi, stante gli ampi poteri di ingerenza nella gestione che può essere loro riconosciuta. Osservazione che — con i dovuti adattamenti — si può estendere anche alle s.p.a., nelle quali la gestione che ha cagionato la crisi è comunque indirettamente riconducibile ai soci che hanno il potere esclusivo di nominare gli amministra-

(248) V. BARTALENA, *op. cit.*, 2976, nt. 100; P. 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.

(249) L'attribuzione al *Sanierungsprivileg* della *ratio* menzionata nel testo induce la dottrina tedesca a estendere l'esenzione anche al creditore che assuma l'eterodirezione della società in crisi senza divenirne socio (v. CUOMO, *op. cit.*, 278-279 ove riferimenti alla dottrina tedesca).

(250) V. VON SPEE, *op. cit.*, 77.

(251) 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 nicht die Entscheidung mit dem höchsten erwarteten Unternehmenswert getroffen wird”; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.

tori. Per queste ragioni, si può dunque sostenere che il legislatore incentivi l'ingresso di nuovi soci non coinvolti nel precedente corso della gestione, accordando loro la preveducibilità per l'intero importo del credito concesso alla società ai sensi del 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall.: la scelta di investimento del creditore che diviene anche socio della società in crisi viene ritenuta maggiormente meritevole di quella compiuta dal (soggetto già) socio, che finanzia con capitale di credito la propria società, non verificandosi in quest'ultima eventualità alcuna modifica nella composizione della compagine sociale (252).

In relazione, poi, alla seconda funzione attribuita dalla dottrina tedesca al *Sanierungsprivileg* dell'*Insolvenzordnung*, si deve notare che, sebbene anche nel caso del finanziatore già socio si realizzi un allineamento dell'interesse partecipativo con quello del creditore, sussiste tuttavia il sospetto che la nuova finanza sia erogata sotto forma di prestito per sottrarsi al rischio d'impresa connesso all'apporto di capitale proprio in caso di esito negativo del tentativo di ristrutturazione della società. Un sospetto del genere non ricorre invece nell'ipotesi nella quale il finanziatore terzo compia, oltre a un prestito, anche un investimento partecipativo successivo, in quanto

---

(252) Il fondamento individuato nel testo della preveducibilità per l'intero credito a beneficio del creditore, che divenga successivamente anche socio in esecuzione di un concordato o di un accordo di ristrutturazione, trova una conferma 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; in dottrina SEIBERT, *Der Bundestag greift in die Diskussion zum Eigenkapitalersatz ein*, in *GmbHR*, 1998, 310; con opinioni più sfumate, DAUNER-LIEB, *Die Freistellung geringfügig beteiligter Gesellschafter von der Kapitalersatzhaftung — Ein Eingriff in die Fortbildungskompetenz der Gerichte?*, in *DStR*, 1998, 1522 ss.; LÜNEBORG, *op. cit.*, 118).



costui assume volontariamente il rischio connaturato allo *status* di socio, al quale era estraneo fino a quel momento (253).

Infine, l'assunzione della *status* di socio può dirsi avvenuta in esecuzione dell'accordo o del concordato quando l'operazione, compresa nel tentativo di ristrutturazione, abbia ottenuto il consenso dei creditori. Ciò implica che l'ingresso del terzo nella compagine sociale è stato giudicato conveniente dai creditori, ossia strumentale al successo di una soluzione negoziale della crisi prospetticamente vantaggiosa per i loro interessi (254).

Tali argomenti concorrono a giustificare la maggiore meritevolezza dei finanziamenti anteriori all'acquisto partecipativo rispetto a quelli erogati dal socio, in ragione della quale ai primi viene accordata la prededucibilità per l'intero ammontare (255).

---

(253) Per uno spunto a sostegno di quanto si afferma nel testo v. CUOMO, *op. cit.*, 284 che (sebbene in relazione a un problema diverso) afferma come la limitazione del beneficio della prededucibilità all'80% dell'importo del credito sia giustificata rispetto ai soggetti considerati al 1° periodo del comma 3 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.

(254) Si deve tuttavia ammettere che il rilievo proposto nel testo ha un punto debole, che vale ogni qual volta si spiega il trattamento di favore accordato dalla legge fallimentare a 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 contengono alcune previsioni giudicate contrarie ai loro interessi. Per lo spunto in tal senso v. PRESTI, *Il finanziamento*, cit., 33.

(255) Quanto fin qui sostenuto trova conferma considerando qual è il fondamento del beneficio della prededucibilità. Si afferma, infatti, che la legge "compensa il rischio assunto dal finanziatore con la prededucibilità del diritto al rimborso..." (v. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1354; BRIOLINI, *I finanziamenti*, cit., 696 che razionalizza il trattamento privilegiato previsto dal 2° periodo del comma 3 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



22. Segue. *Le fattispecie sussumibili sia nel 1° sia nel 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 quater l. fall.: le ipotesi dell'acquisto partecipativo in esecuzione contestuale o precedente all'erogazione del finanziamento.* — Le osservazioni svolte consentono di precisare ulteriormente la portata precettiva dei due periodi, di cui si compone il comma 3 dell'art. 182 quater l. fall.

Entrambe le disposizioni lì contenute appaiono teoricamente applicabili qualora il finanziamento sia compiuto da un soggetto che *contemporaneamente* acquisti lo *status* di socio o che sia divenuto tale *prima* dell'erogazione del prestito (v. art. 182 quater, comma 3, 1° periodo: “finanziamenti effettuati dai soci”), ma comunque in esecuzione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione (256).

A parere di chi scrive, tuttavia, le fattispecie menzionate sono da sottoporre esclusivamente alla disciplina del 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 quater l. fall., poiché in entrambe ricorre quel ricambio della vecchia compagine sociale approvato dai creditori, idoneo a giustificare per il finanziatore che acquisti una partecipazione in esecuzione di un concordato o di un accordo di ristrutturazione un trattamento privilegiato rispetto a quello accordato al mutuante divenuto socio *prima di e a prescindere da* (*id est*: non in esecuzione di) un tentativo negoziale di soluzione della crisi (257).

---

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).

(256) L'espressione utilizzata nel 1° periodo del comma 3 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 § 17, p.ti a.1), a.2), b.2).

(257) In senso contrario, BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 847, secondo il quale, invece, i crediti da finanziamenti ai sensi dei primi due commi dell'art. 182 quater l. fall. contestuali all'acquisto partecipativo “in esecuzione” sono prededucibili solo

In relazione all'ipotesi del soggetto che contestualmente effettui un investimento in capitale di credito e in capitale di rischio tale conclusione risulta ulteriormente confermata dal fatto che per costui l'eventuale fallimento della società, oppure la sua ristrutturazione sono eventualità del tutto indifferenti, se mantiene la propria posizione estranea alla compagine sociale e alla massa dei creditori dell'impresa in crisi. Non compiendo alcun investimento egli non ha niente da perdere, mentre se decide di concedere un finanziamento 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 di insuccesso del tentativo di risanamento. Se ciò nonostante il terzo decide di sostenere finanziariamente il concordato preventivo o l'accordo di ristrutturazione al quale è sottoposta la società, 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 (258). La decisione di apportare nuove risorse alla società in crisi, non indotta, al pari di quella di chi sia già socio, dal tentativo di preservare un interesse preesistente, giustifica dunque l'attribuzione al finanziatore di una prededucibilità in misura più ampia di quella,

---

per l'80%. Conclusione che evidenzia la scelta dell'autore di ricondurre i prestiti menzionati alla disciplina del 1° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall.

(258) Quanto si afferma nel testo significa che, supportando finanziariamente il tentativo di soluzione della crisi atto a 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 a una società già in crisi e compia inoltre anche un apporto sotto forma di capitale di rischio non ha alcun interesse preesistente (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.

limitata, ai sensi del 1° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall.

23. *La funzione della disciplina dell'art. 182 quater, comma 3, 2° periodo, l. fall.* — L'obiettivo di incentivare il sostegno finanziario delle imprese in crisi risulta agevolmente riconducibile alla disciplina dei primi due commi dell'art. 182 *quater*, l. fall. E lo stesso può dirsi per il 1° periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, che chiarisce con una previsione *ad hoc* come i finanziamenti eseguiti da chi possiede lo *status* di socio siano non già postergati, secondo quanto prescritto dall'art. 2467 c.c., bensì prededucibili, seppure parzialmente (259).

Più articolata è, invece, la riflessione da svolgere rispetto al 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall., ponendosi la necessità di esaminare separatamente le diverse ipotesi rientranti nel suo ambito di applicazione.

Chi finanzia la società in crisi divenendone *successivamente* anche socio in esecuzione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione è già incentivato a sovvenzionare la società in crisi mediante apporto di capitale di credito, 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* l. fall. La previsione del 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. non aggiunge nulla al riguardo, poiché la preferenza nell'ordine di soddisfazione è attribuita al finanziatore "in esecuzione" o "in funzione"

---

(259) BARTALENA, *op. cit.*, 2963 individua un'ulteriore funzione dell'art. 182 *quater* l. fall. (in particolare del comma 1, ma con ragionamento trasponibile anche ai finanziamenti soci): il credito nascente dall'operazione di finanziamento viene a essere qualificato come prededucibile "da una specifica disposizione di legge", così accedendo nell'eventuale successivo fallimento al privilegio della prededuzione 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, comma 2, l. fall. in quanto sorti "in occasione o in funzione di un procedura concorsuale".

*a prescindere dall'acquisto di una partecipazione sociale in esecuzione di una soluzione negoziata della crisi* (260).

Pertanto, la funzione assoluta dalla norma in questione sembra essere piuttosto quella di favorire *investimenti in capitale di rischio*, che si cumulano ad apporti pregressi a titolo di mutuo.

Uno spunto al riguardo può trarsi dall'indagine comparatistica. Nell'ordinamento tedesco, il *Sanierungsprivileg ex § 39, Abs. 4, Satz 2, InsO* si applica anche a chi, già creditore, divenga successivamente socio allo scopo di tentare il risanamento della società (261) (262). Il *Sanierungsprivileg*, disattivando la postergazione prevista per i *Gesellschafterdarle-*

(260) In sintesi: la prededucibilità accordata nel caso in esame dal 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. risulta essere una previsione ultronea, se la si considera finalizzata a 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.

(261) Per la letteratura tedesca v. GRUNEWALD, *Sanierung durch Gesellschafterdarlehen — Die neue Regelung von § 32a Abs. 3 S. 3 GmbHG*, in *Festschrift für G. Bezzenberger*, 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” (corsivi aggiunti); 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 *WM*, 1999, 415, tutti in relazione al § 32a GmbHG, 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 Bitter-Lutter-Priester-Schön-Ulmer (Hrsg.), 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, ntt. 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, *Il finanziamento dei soci alle imprese in crisi alla luce del nuovo art. 182 quater l. fall.: dal sous-sol della postergazione all'attico della prededucazione?*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, 436; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.).

ben (263), 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), ossia, 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 essere recepita una spiegazione analoga in merito alla funzione esplicata dall'art. 182 *quater*, comma 3, 2° periodo, l. fall.

In mancanza di quest'ultima previsione, si sarebbe probabilmente posto il dubbio se al caso della partecipazione sociale acquistata da chi già abbia finanziato la società "in esecuzione" o "in funzione" avrebbe dovuto essere applicata la disciplina dell'art. 182 *quater*, commi 1 e 2 (essendo il finanziamento erogato da un terzo) oppure l'ultimo comma (quale norma

---

(262) Parte della dottrina tedesca sostiene che l'acquisto della partecipazione sociale non debba aver luogo in conseguenza di una mera "successione nella partecipazione" (*Anteilsübernahme*), ma debba avvenire mediante la sottoscrizione di nuove azioni nell'ambito di un aumento di capitale (LÜNEBORG, *op. cit.*, 118) e debba determinare un approvvigionamento a favore della società di nuovo capitale proprio (quindi "la sottoscrizione di nuove azioni da liberarsi mediante conferimento in denaro o « conversione » di una porzione del credito" (WITTIG, *op. cit.*, 1744)). Se il nuovo socio diviene tale per l'acquisto derivativo ("derivativen Erwerb": LÜNEBORG, *op. cit.*, 118) di una preesistente partecipazione, costui deve approvvigionare 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, *Anb. §§ 32 a, b*, in *GmbHG: Kommentar*, Altmeppen-Roth, München, 2009, 607, Rn. 35 e la dottrina cit. da DAUNER-LIEB, *Einschränkung des Grundtatbestandes: das Sanierungsprivileg des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG*, in *Handbuch des Kapitalersatzrecht*, von Gerkan-Hommelhoff, 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 nt. 109 ss.

(263) Il § 39, *Abs. 4, Satz 2, InsO* 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 dei pagamenti.

deputata a disciplinare specificamente i prestiti dei soci) (264). La previsione normativa che nell'ipotesi considerata attribuisce la prevedibilità all'intero importo, piuttosto che all'80% del credito, costituisce un incentivo a cumulare l'investimento partecipativo — per mezzo del quale il creditore c.d. forte o comunque particolarmente esposto rispetto alla società in crisi può partecipare al governo di tale fase di difficoltà da una posizione "interna" rispetto all'organizzazione sociale — al prestito preesistente, perché dà all'investitore la certezza che il trattamento del proprio diritto al rimborso sorto in funzione o in esecuzione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione rimane, nonostante l'acquisto della qualità di socio, quello previsto dai primi due commi dell'art. 182 *quater* e non quello, deteriore, del comma 3, 1° periodo (265).

La medesima funzione deve essere collegata alla disposizione contenuta nell'ultimo periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. anche rispetto alle ulteriori ipotesi del terzo finanziatore che acquisti contestualmente una partecipazione o

---

(264) V., infatti, NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto*, cit., 405, i quali ritengono sussumibile l'ipotesi del finanziatore che prima abbia sovvenuto la società e poi ne sia divenuto socio nella fattispecie *ex* art. 182 *quater*, comma 3, l. fall.; e, sebbene con riferimento alla formulazione previgente del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall., SCIUTO, *I finanziamenti*, cit., 11 ss., ove, a fronte dell'esigenza di coordinare il primo e il terzo comma della disposizione, si prospettava la possibilità di applicare quest'ultimo alla banca che avesse prima erogato un finanziamento e successivamente avesse acquistato la partecipazione sociale. Nel senso del testo, cfr. BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 846-847, il quale attribuisce alla norma esaminata (e riferita all'ipotesi del finanziatore che divenga poi socio) la funzione di interpretazione autentica dei primi due commi dell'art. 182 *quater* l. fall.; seguito da CASTIELLO D'ANTONIO, *I chiaroscuri*, cit., 148 ss.; FABIANI, *Fallimento*, cit., 469; BRIOLINI, *Concordato*, cit., 16, nt. 36.

(265) 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* l. fall., giacché il 1° periodo del suo comma 3 pare inequivoco nel riferirsi a finanziamenti fatti da chi sia già socio al momento della sovvenzione.

che divenga prima socio e successivamente effettui l'erogazione di capitale di credito, purché in entrambi i casi l'acquisto partecipativo sia qualificabile come in esecuzione di un concordato o di un accordo di ristrutturazione.

Come già rilevato, si tratta di fattispecie suscettibili di essere ricondotte — a differenza di quella precedentemente esaminata (266) — alla previsione relativa ai finanziamenti dei soci *ex art. 182 quater*, comma 3, 1° periodo, l. fall., poiché il prestito è effettuato da un membro della compagine sociale. Tuttavia, si è ritenuto preferibile comprenderle, in via interpretativa, entro l'ambito precettivo del 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall., in quanto connotate da caratteristiche che inducono a ritenere il finanziatore meritevole di un trattamento privilegiato — *sub specie* della misura 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). Attribuendole tale portata applicativa, dunque, la previsione da ultimo citata può essere letta come un incentivo all'erogazione di finanziamenti da parte di colui che, in quel momento, *già* abbia acquistato la partecipazione sociale “in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti” oppure che *contestualmente* acquisisca una partecipazione sociale in esecuzione della soluzione negoziale della crisi: in entrambe le evenienze il credito del mutuante viene sottratto al limite della prededucibilità dell'80%, al quale sarebbe stato assoggettato qualora l'investi-

---

(266) La differente valutazione delle ipotesi che si considerano nel testo è dovuta al fatto che quelle ora in esame sono sussumibili, in mancanza della previsione del 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall., nel periodo precedente, ma non nei primi due commi dell'art. 182 *quater* l. fall. Mentre per l'ipotesi considerata per prima (del creditore che *successivamente* diviene socio) può essere sostenuta la riconducibilità non al 1° periodo dell'art. 182 *quater* l. fall., comma 3, ma entro i primi due commi dell'art. 182 *quater* l. fall.



mento partecipativo non avesse rivestito il connotato temporale di cui al 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall.

24. *Problemi applicativi sollevati dall'art. 182 quater, comma 3, 2° periodo, l. fall.:* a) *la nuova finanza erogata da chi inizi a esercitare un'attività di eterodirezione in esecuzione di un concordato o di un accordo di ristrutturazione.* — Il 1° periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. disciplina espressamente i finanziamenti dei soci e si ritiene applicabile, inoltre, ai prestiti infragruppo, ai quali fa riferimento la deroga all'art. 2497 *quinquies* c.c. (267).

Il 2° periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., invece, prescrive la prededucibilità 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 non prevede, dunque, il trattamento della nuova finanza erogata dal soggetto che, *in esecuzione* di un concordato o di un accordo di ristrutturazione, inizi a esercitare l'attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 c.c. senza acquistare una partecipazione nella società finanziata (268).

A ben vedere, però, dall'interpretazione proposta delle

---

(267) Malgrado il tenore testuale dell'art. 182 *quater*, comma 3, 1° periodo, l. fall. si riferisca unicamente ai crediti dei soci, in senso favorevole a 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 conto, comunque, che il tenore letterale dell'art. 182 *quater*, comma 3, 1° periodo, 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 disciplina, fra gli altri, anche i finanziamenti effettuati da chi non sia socio della finanziata.

(268) Se l'esercizio dell'eterodirezione è fondato sull'acquisto del controllo societario sulla dominata, la capogruppo è anche socia e si ricade allora nella previsione espressa dell'art. 182 *quater*, comma 3, 2° periodo, l. fall.



espressioni “in esecuzione” e “in funzione” utilizzate dalla legge, si ricava che l'erogazione infragruppo di nuova finanza potrebbe essere tanto contestuale quanto successiva all'inizio dell'eterodirezione in esecuzione del concordato o dell'accordo (269) (270). In tali eventualità viene erogato un prestito da parte di un soggetto che assume contestualmente o che già ha lo *status* di capogruppo (senza acquisire una partecipazione nella finanziata). Le due fattispecie sono suscettibili di essere sussunte, perciò, entro la previsione dell'art. 2497 *quinquies* c.c., sussistendo in entrambe il presupposto essenziale per l'applicazione di quella norma, costituito dall'esercizio dell'attività di eterodirezione. Ne consegue che, siccome il 1° periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. deroga esplicitamente all'art. 2497 *quinquies* c.c.; e siccome la norma derogante ha una portata applicativa analoga a quella della norma derogata; allora le ipotesi da ultimo menzionate possono essere ricondotte anche entro l'ambito prescrittivo della prima disposizione.

Può dunque ravvisarsi una lacuna normativa nella disciplina concorsuale dei finanziamenti infragruppo solo rispetto all'ipotesi in cui prima venga erogato il finanziamento e, successivamente, inizi l'esercizio dell'eterodirezione, in quanto

---

(269) Per quanto concerne gli accordi: *a*) l'inizio dell'eterodirezione “in esecuzione” può essere anteriore al finanziamento in esecuzione dell'accordo omologato (art. 182 *quater*, comma 1, 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 all'inizio dell'eterodirezione “in esecuzione” (v. sopra). Per quanto concerne il concordato: l'inizio dell'eterodirezione “in esecuzione” *a*) è necessariamente successiva al finanziamento in funzione della domanda; *b*) può essere contemporaneo, successivo, o anteriore al finanziamento “in esecuzione” (v. sopra).

(270) Cfr. sopra § 17. L'individuazione del momento di inizio dell'esercizio dell'eterodirezione è peraltro problema di difficilissima soluzione. Per un tentativo di soluzione v. BENEDETTI, *Il coordinamento degli ambiti di applicazione degli artt. 2497 e 2476, co. 7, c.c. rispetto alla s.r.l. di gruppo*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 459 ss.; GILOTTA, *Diritto di recesso che consegue all'inizio dell'attività di direzione e coordinamento*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 592 ss.

essa non rientra nell'ambito precettivo dell'art. 2497 *quinquies* c.c. — la cui applicazione presuppone un esercizio effettivo dell'attività di direzione e coordinamento al momento dell'erogazione del finanziamento (271) — e, di conseguenza, nemmeno in quello della norma che ad esso deroga (art. 182 *quater*, comma 3, 1° periodo, l. fall.).

Ciò precisato, lo spunto per indagare in merito al trattamento di tale fattispecie deriva dalla riflessione della dottrina tedesca, che si è specificamente posta il problema se il creditore, privo del potere di influenzare “*der verbandsinternen Willensbildung über die Geschäftsführung*” (272) (definito anche come *Unternehmensleitung Einfluss*) e che acquisisca tale potere solo al momento della concessione di ulteriore credito alla società in crisi (così esponendosi all'applicazione del § 32a, *Abs. 3, Satz 1, GmbHG* previgente il *MoMiG*), possa fruire del *Sanierungsprivileg* senza acquistare una partecipazione sociale (273).

L'ipotesi non è espressamente contemplata dal § 39, *Abs. 4, Satz 2, InsO*, ove si condiziona letteralmente l'applicazione del privilegio lì disciplinato al compimento dell'investimento

(271) Cfr. la lettera dell'art. 2497 *quinquies* c.c. (“finanziamenti effettuati... da chi esercita”). Tanto più che è opinione pacifica che l'intera disciplina del capo IX, del titolo V del libro V del codice civile, dedicato all'attività di direzione e coordinamento, si fondi sul principio di effettività, presupponendo l'effettivo esercizio dell'eterodirezione. Sul punto, anche per riferimenti, sia consentito rinviare a BENEDETTI, *La responsabilità “aggiuntiva”*, cit., 14 e 95, nt. 152.

(272) Si tratta del presupposto che secondo la dottrina in esame consentiva l'equiparazione del terzo al socio finanziatore ai sensi del § 32a, *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 “*geschäftsführender Gesellschafter*”).

(273) 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.

partecipativo. Si è ritenuto tuttavia che, applicando la prescrizione alla lettera, si ostacolerebbe la realizzazione dell'obiettivo sotteso all'esenzione dalla subordinazione, 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, al fine di imporre una nuova strategia per il superamento di quella situazione (274). Si è altresì sostenuto che essenziale per l'applicazione del *Sanierungsprivileg* è solo l'assunzione da parte di un creditore di quel potere di influsso appena menzionato sulla direzione imprenditoriale nella società in crisi (in forza del quale il creditore diviene un "gemäß § 32a, Abs. 3, S. 1 GmbHG gleichzustellender Dritter"), ma non l'acquisto di una partecipazione sociale. Conclusione confermata nella letteratura germanica anche a seguito del *MoMiG* e dell'introduzione del § 39, Abs. 4, Satz 2, *InsO* (275).

Nell'ordinamento tedesco, si perviene, dunque, a un'applicazione estensiva del *Sanierungsprivileg*, fondata sulla sua *ratio*, anche a casi mancanti dei presupposti espressamente richiesti dalla lettera della legge.

In base allo spunto ricavabile dall'indagine comparatistica, sembra plausibile sostenere l'estensione della disciplina di cui al 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall. ai finanziamenti "in funzione" o "in esecuzione" erogati da chi, *successivamente*, inizi l'esercizio dell'eterodirezione in esecuzione di uno degli strumenti negoziali di soluzione della crisi. In tali eventualità ricorre, infatti, la *ratio* della prevedibilità accordata da quella disposizione: incentivare l'assunzione della

---

(274) Così, quasi alla lettera, SERVATIUS, *op. cit.*, 559-560. L'interpretazione teleologica esposta nel testo si riferisce, per la precisione, alla disposizione di esenzione dalla postergazione di cui al previgente § 32a, Abs. 3, Satz 2, *GmbHG*, ma fornisce un argomento tutt'ora valido, nonostante sia nel frattempo intervenuta la novella del *MoMiG* che ha abrogato la norma di diritto sostanziale, riprodotta, con alcune modifiche, nell'*InsO*.

(275) SERVATIUS, *op. cit.*, 565; KÄSTLE, *op. cit.*, 196-197.

direzione sulla società in una situazione di crisi già in atto da parte di soggetti che introducano nuove strategie imprenditoriali nel tentativo di promuoverne il risanamento (276).

Il riconoscimento della preveducibilità all'intero importo dei crediti in esame trova ulteriore giustificazione, inoltre, nel fatto che, così come l'acquisto di una partecipazione sociale in esecuzione del piano di soluzione della crisi da parte del finanziatore, anche l'operazione in esame è sottoposta al vaglio dei creditori sociali, che possono valutarla funzionale alla migliore regolazione possibile della situazione di difficoltà dell'impresa.

Per gli stessi motivi appena enunciati la preveducibilità per l'intero va accordata, poi, 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, nonostante si tratti, come accennato, di fattispecie teoricamente sussumibili anche nella previsione del 1° periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. Per le ragioni anzidette, infatti, nei casi qui considerati il finanziamento denota una meritevolezza maggiore rispetto a quello erogato da chi assuma lo *status* di capogruppo sempre contestualmente o anteriormente all'erogazione del prestito, ma al di fuori di un accordo di risanamento con i creditori della sovvenzionata (277); il che induce a estendere a tali ipotesi l'applicazione del trattamento privilegiato della preveducibilità per l'intero importo del credito.

---

(276) Si tratta di un obiettivo perseguibile a prescindere dall'acquisto di una partecipazione sociale nella società in crisi — come emerge dalla riflessione della dottrina tedesca — e che la legge incentiva in considerazione del fatto che la precedente gestione ha verosimilmente causato o aggravato il dissesto.

(277) Ipotesi da ricondurre, invece, al 1° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall.

25. Segue: b) *il trattamento dei finanziamenti non qualificabili come in funzione o in esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.* — È stata prospettata in dottrina la possibilità di “attrarre nell’area applicativa dell’[art. 182 *quater*, comma 3, 2° periodo, l. fall.] 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... 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” (278).

L’opinione trova conforto nel dato comparatistico: nell’ordinamento tedesco 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) (279).

Per di più, estendendone l’ambito applicativo, si dà alla norma in esame un’interpretazione coerente con la funzione di incentivare l’erogazione di nuova finanza (sia a titolo di capitale proprio, sia a titolo di capitale di rischio) che le è sottesa.

Ciò nonostante, si deve considerare che l’intero art. 182 *quater* l. fall. accorda il beneficio della prededucibilità solo a condizione che il finanziamento abbia una *specifica connotazione temporale e funzionale rispetto alla procedura negoziale della crisi prescelta*, condizione della quale, al contrario, non

---

(278) V. MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 740 ss. (al quale appartiene il virgolettato) ove si fa riferimento anche alla “presumibile volontà del legislatore di amplificare la portata « segnaletica » 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”.

(279) V. per l’accostamento della disciplina del *Sanierungsprivileg* tedesco a quella dettata per il nostro ordinamento, BRIOLINI, *I finanziamenti*, cit., 696.

v'è traccia nella disciplina concorsuale del *Sanierungsprivileg*. Sembra pertanto preferibile adottare una soluzione interpretativa che — distaccandosi dall'opinione maturata nella letteratura tedesca — limiti l'applicazione del regime di favore contemplato dall'art. 182 *quater*, comma 3, 2° periodo, l. fall. ai 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.

Questo risultato interpretativo, peraltro, circoscrivendo l'operatività della prededuzione, appare maggiormente capace di garantire un ragionevole ed equilibrato bilanciamento degli interessi dei finanziatori dell'impresa che ne beneficiano, da un lato, con quello dei rimanenti creditori, dall'altro, i quali sopportano il corrispondente svantaggio dovuto alla costituzione di categorie a loro antergate nel soddisfacimento.

26. Segue: c) *i finanziamenti "in occasione" di chi diviene socio in esecuzione del concordato o dell'accordo di ristrutturazione*. — Qualche considerazione deve essere dedicata ai finanziamenti "in occasione" effettuati da chi diviene socio in esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti non disciplinati, al pari di quelli erogati da chi è già socio, dall'art. 182 *quinquies* l. fall.

Al riguardo, va premesso che il finanziamento può definirsi "in occasione" *ex art.* 182 *quinquies*, comma 1, l. fall. se erogato, in caso di concordato, fra la presentazione della domanda e l'omologazione (280) ovvero, secondo una diversa tesi, fra la presentazione della domanda e il provvedimento di ammissione alla procedura (281); in caso di accordo di ristrutturazione

---

(280) Trib. Prato, 22 aprile 2014, cit.; Trib. Rimini, 13 maggio 2013 (decr.), in *Fallimento*, 2013, 1276.

(281) BARTALENA, *op. cit.*, 2959 ss.; NIEDDU ARRICA, *Finanziamento*, cit., 841, nt. 91 il quale aggiunge anche che i finanziamenti "in occasione" sono quelli

turazione, a partire dalla presentazione della relativa domanda di omologa o della proposta *ex art. 182 bis*, comma 6, l. fall., fino all'omologa (282).

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 di creditore dell'ente collettivo (283). In tale evenienza, perciò, la prededuzione

---

“contratti (prima dell'omologazione ma) dopo il deposito del ricorso per l'ammissione al concordato (ancorché incompleto ai sensi dell'art. 161, comma 6) e del ricorso per l'omologazione dell'accordo o della proposta di accordo”; VITALI, *Finanza*, cit., 189; D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 141.

(282) Trib. Milano, 4 febbraio 2015, su *ilcaso.it*; BARTALENA, *op. cit.*, 2959; DENTAMARO, *Il trattamento*, cit., 35. Sui finanziamenti relativi all'accordo di ristrutturazione v. anche la 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”.

(283) La ricostruzione relativa all'ipotesi esaminata nel testo differisce da quella proposta da BRIOLINI, *Concordato*, cit., 15 ss., il quale ritiene che il finanziamento “in occasione” debba essere posteriore all'acquisto della posizione di socio “in esecuzione”, perché diversamente la prededucibilità del “finanziamento autorizzato” antecedente all'acquisto della qualità di socio deriverebbe già dal comma 1 dell'art. 182 *quinquies* l. fall. (non prospettandosi alcun dubbio sul fatto che in tal caso non possa applicarsi l'art. 2467 c.c., mancando al momento dell'erogazione del finanziamento la qualità di socio del sovventore (v. *op. loc. cit.*, nt. 36 per riferimenti)). L'autore, dunque, per pervenire alla ricostruzione da lui suggerita, propone di assegnare all'attributo “in esecuzione” riferito all'acquisto partecipativo il significato di acquisto avvenuto prima dell'omologazione, sulla base delle previsioni contenute nel piano. Pur se suggestiva, alla ricostruzione sommariamente descritta potrebbe obiettarsi che — come già notato — nel sistema della legge fallimentare il concetto di esecuzione del concordato presuppone sempre l'approvazione dei creditori e l'omologazione (v. artt. 136 e 185 l. fall. rubricati



deve ritenersi estesa all'intero importo del credito, secondo quanto letteralmente prescritto dall'art. 182 *quinquies*, comma 1, l. fall., riferito genericamente ai finanziamenti "in occasione": nell'ipotesi in esame non ricorre quell'ideale conflitto con l'art. 2467 c.c. che, per opinione pacifica, non opera rispetto ai prestiti erogati da chi, solo successivamente, divenga socio e, di conseguenza, non sorge alcun dubbio sull'applicabilità della disposizione concorsuale qui considerata (284). Peraltro, l'interpretazione fondata sul dato letterale della norma relativa ai finanziamenti "in occasione" risulta confermata dal criterio teleologico, ricorrendo anche nel caso in esame le ragioni già esposte, che giustificano l'attribuzione della prededucibilità all'intero importo del credito relativo ai prestiti *ex art. 182 quater* l. fall. antecedenti l'acquisizione dello *status socii* (v. sopra § 21) (285).

Alla stessa conclusione è dato pervenire anche considerando l'accordo di ristrutturazione.

Il finanziamento in occasione di tale tipo di soluzione negoziata può essere contestuale, successivo o precedente rispetto all'acquisto della partecipazione nella società finanziata in esecuzione dell'accordo, collocandosi il primo atto nell'intervallo temporale fra la domanda di omologazione e la sua concessione da parte del tribunale e il secondo in quello successivo all'accordo (286).

Da un lato, dunque, la prededucibilità per intero dei finanziamenti in occasione dell'accordo di ristrutturazione erogati da colui che diventi, successivamente, socio in esecuzione

---

proprio "Esecuzione del concordato" (rispettivamente, fallimentare e preventivo); STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1359, nt. 46; BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 829 e nt. 86).

(284) BRIOLINI, *Concordato*, cit., 16, nt. 36 e in generale sull'art. 2467 c.c., per tutti, ZANARONE, *Della società*, cit., 451 ss.

(285) Una diversa soluzione rispetto al medesimo problema che si affronta nel testo è prospettata da BRIOLINI, *Concordato*, cit., 15 ss.

(286) V. sopra § 17.



della soluzione negoziale della crisi pare già trovare un solido fondamento nell'ampia portata precettiva dell'art. 182 *quinquies* l. fall. (non sussistendo alcun ostacolo alla riconducibilità del caso in esame alla disciplina lì genericamente dettata per i finanziamenti "in occasione", data la sicura inapplicabilità dell'art. 2467 c.c.). Dall'altro, la prededucibilità deve comunque essere attribuita all'intero credito non solo in questa, ma anche nelle altre due possibili ipotesi — nonostante esse siano teoricamente riconducibili all'ambito precettivo dell'art. 2467 c.c., essendo il finanziamento erogato da chi è socio o lo divenga contestualmente all'erogazione del prestito (pur "in esecuzione") — per le ragioni, già individuate, che giustificano l'applicazione del 2° periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. al ricorrere di un prestito strumentale all'accordo di ristrutturazione ai sensi dei due commi precedenti della medesima disposizione e di un investimento partecipativo "in esecuzione", a prescindere da come quest'ultima operazione sia collocata temporalmente rispetto alla prima (v. sopra §§ 21-22).

27. *La disciplina dei finanziamenti previsti dal piano attestato di risanamento.* — L'art. 182 *quater* l. fall. non contempla letteralmente i finanziamenti in funzione e in esecuzione di un piano attestato di risanamento. A essi, pertanto, quando effettuati dai soci, non si applica nemmeno il comma 3 della disposizione, la cui fattispecie è individuata *per relationem*, richiamando le stesse ipotesi di finanziamento disciplinate dai due commi precedenti (287).

*Rebus sic stantibus*, rispetto ai finanziamenti erogati nel contesto dei piani di risanamento attestati il rapporto fra norme societarie e regole concorsuali sembrerebbe porsi in

---

(287) STANGHALLINI, *Finanziamenti*, cit., 1348, il quale ammette l'esistenza di finanziamenti ponte al e finanziamenti in esecuzione del piano di risanamento attestato, ma ne esclude la riconducibilità all'art. 182 *quater*; M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 264; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.

termini di reciproca indifferenza, salvo l'unico punto di contatto derivante dall'interrogativo — che riceve risposte diverse nella giurisprudenza teorica e pratica — se l'esonero dalla revocatoria, che l'art. 67, comma 3, lett. *d*), l. fall. concede agli “atti”, ai “pagamenti” e alle “garanzie... posti in essere in esecuzione del piano”, valga anche rispetto all'azione restitutoria prevista al comma 1 dell'art. 2467 c.c. (288).

Spetta, pertanto, all'interprete 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 essere assoggettati automaticamente alla postergazione legale in base all'assunto per cui, in mancanza della deroga prevista dalla disciplina concorsuale, deve essere applicata la norma generale codicistica sul finanziamento dei soci (289).

A sollecitare la verifica di una diversa conclusione induce il ragionamento precedentemente articolato in merito alla non postergabilità dei finanziamenti dei soci aventi una precisa connotazione temporale e funzionale rispetto al concordato preventivo e all'accordo di ristrutturazione. Al proposito si è rilevato come la disattivazione della subordinazione *ex* art. 2467 c.c. non debba essere considerata effetto dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., bensì derivi, per le particolari ipotesi di prestiti dei soci regolate in quest'ultima disposizione, da una corretta interpretazione (secondo la *ratio*) della norma codicistica, che la disciplina concorsuale si limita a recepire con una previsione esplicita.

Questa tesi deve essere approfondita anche rispetto ai prestiti in esame, in quanto l'idoneità del piano attestato a risanare l'esposizione debitoria della società sovvenzionata e a ripristinare l'equilibrio della sua situazione finanziaria ben

---

(288) Così BRIOLINI, *Questioni*, cit., 538-539 e nt. 30.

(289) In tal senso BRIOLINI, *Questioni*, cit., 539 ss.

potrebbe escludere l'esistenza dei presupposti a cui è condizionata l'applicazione dell'art. 2467 c.c. (290).

Il comma 2 di quest'ultima disposizione subordina la postergazione legale del credito del socio all'esistenza, al momento della concessione del prestito, di un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, che vale a rendere l'operazione finanziaria "anomala". Sebbene non sussista una definizione generalmente accettata dell'attributo "eccessivo" riferito allo squilibrio fra indebitamento e patrimonio netto (291), si può concordare sul fatto che il sintagma utilizzato dalla legge rinvii al rapporto fra le voci del passivo dello stato patrimoniale (292). Al fine di quantificare lo squilibrio eccessivo occorre tener conto delle regole tecniche elaborate dalla scienza economico-aziendale (293) 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 (294).

Questa ricostruzione dimostra come sussista una relazione fra il risanamento, il conseguimento del quale costituisce la funzione collegata dalla legge al piano attestato, e la situazione a cui

---

(290) Tale possibilità è prospettata da MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.

(291) V. ABRIANI, *Debiti infragruppo*, cit., 699 ss.

(292) 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, comma 2, c.c. si rinvia ad ABRIANI, *Debiti infragruppo*, cit., 699, ntt. 24 ss. e da ultimo v. anche Trib. Milano, 4 febbraio 2015, cit.

(293) Così ZANARONE, *Della società*, cit., 459; ABRIANI, *Debiti infragruppo*, cit., 699 ss., nt. 26; PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 111; DE LUCA PICIONE, *Operazioni finanziarie nell'attività di direzione e coordinamento*, Milano, 2008, 62 e 68; Trib. Venezia, 21 aprile 2011, in *Fallimento*, 2011, 1351.

(294) ABRIANI, *Debiti infragruppo*, cit., 699 ss., nt. 31; DRISALDI, *Indici di anormalità 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, su *ilcaso.it* e fra gli aziendalisti FR. GIUNTA, *Analisi di bilancio*, Firenze, 2006, 420.

il codice civile condiziona la subordinazione del credito vantato dal socio finanziatore (295). 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” (296). La stessa situazione — definita dal legislatore all’art. 67, comma 3, lett. *d*), l. fall. come equilibrio finanziario — rileva 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. (297). Ne deriva che l’attestata idoneità 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 quella regola di diritto sostanziale.

Tale constatazione si rivela particolarmente importante in merito alla questione che si sta indagando, poiché quando lo squilibrio eccessivo viene meno dopo la concessione del finanziamento, instaurandosi così una situazione in cui l’erogazione di quest’ultimo non sarebbe più, per legge, un’anomalia, si deve ritenere che la postergazione non possa trovare applicazione. La *ratio* dell’art. 2467 c.c., infatti, “non è solo quella di sanzionare una scorrettezza del socio ma anche quella di porre rimedio a una situazione di potenziale pregiudizio per i creditori”, che nell’ipotesi in esame, per definizione, viene

---

(295) Sulla tendenziale coincidenza fra il presupposto dello stato di crisi proprio del concordato, dell’accordo e del piano di risanamento e i presupposti previsti dall’art. 2467, comma 2, c.c. per la subordinazione legale v. oltre in nota.

(296) 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.

(297) Afferma che la situazione di squilibrio della società che ricorre, per superarlo, a un piano di risanamento corrisponde a quella di squilibrio patrimoniale di cui all’art. 2467, comma 2, 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, Milano, 2006, 254.

meno (298). Sicché, se il piano consente di conseguire effettivamente il recupero di una situazione finanziaria fisiologica della società, cessa anche il potenziale pericolo per i creditori terzi della stessa e, con esso, la subordinazione dei crediti dei soci volta a eliderlo (299).

Quanto al secondo degli indici di anomalia del finanziamento dei soci previsto all'art. 2467, comma 2, c.c., rappresentato dall'esistenza di "una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento", esso viene interpretato nel senso che — sulla base delle prassi maturate fra gli operatori di un dato settore del mercato (300) — è ragionevole effettuare un conferimento al posto di un prestito soltanto 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* (301). In altri termini, si identifica il presupposto della postergazione in esame con il rischio significativo di insolvenza della società (302).

A ciò si deve aggiungere che in dottrina si è chiaramente affermato 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 finanzia-

---

(298) CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, cit., 107; ZANARONE, *Della società*, cit., 462-463.

(299) BALP, *I finanziamenti*, cit., 409; M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 264.

(300) ZANARONE, *Della società*, cit., 460; M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, 241.

(301) FERRI jr, *Insolvenza*, cit., 433, secondo il quale la ragionevolezza della decisione di concedere un finanziamento all'impresa in crisi "dipende essenzialmente dalla valutazione del rischio di non riuscire ad ottenerne il rimborso nei modi e nei tempi stabiliti"; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento*, cit., 445 ove si cita Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, su *ilcaso.it*; LOCORATOLO, *Postergazione*, cit., 19; Trib. Milano, 11 novembre 2010, cit., 126. Da ultimo, sulla nozione di ragionevolezza quale presupposto della postergazione legale, con ampi riferimenti alla dottrina e alla giurisprudenza, MAUGERI, *Sottocapitalizzazione*, cit., 169 ss.; BACCETTI, *La gestione*, cit., 568 ss., ntt. 134 e 135 e testo corrispondente ove ampi ulteriori riferimenti.

(302) M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, 242.

mento a 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 senza disfunzioni strutturali, non può di per sé considerarsi priva di razionalità economica (303).

Accogliendo tale ricostruzione, il ricorso a un piano attestato risulta allora idoneo a eliminare anche il secondo presupposto di applicazione della postergazione legale. In primo luogo, perché la legge collega al piano l'obiettivo del risanamento dell'esposizione debitoria, che si risolve *nel pagamento integrale di tutti i creditori* (304). Dunque, il piano di cui l'esperto attesti la fattibilità va considerato prospetticamente capace di evitare l'attualizzarsi di una situazione in cui il finanziamento sarebbe irragionevole, secondo l'interpretazione di tale attributo adottata dalla giurisprudenza teorica e pratica (305).

Del resto, sotto un profilo funzionale, la postergazione deve essere intesa come un meccanismo finalizzato a "impedire che [la soddisfazione dei creditori-terzi] sia comunque pregiudicata da quella dei creditori[-soci] postergati" (306). La *ratio* di tale regola non sussiste, perciò, rispetto ai finanziamenti dei soci strumentali alla realizzazione di un piano attestato, poiché

---

(303) FERRI *jr*, *Insolvenza*, cit., 433 ss., il quale aggiunge che solo la società insolvente si trova necessariamente nella "situazione finanziaria 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"; seguito da MAUGERI, *Sul regime*, cit., 834 ss.

(304) GALLETTI, *I piani di risanamento e di ristrutturazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2006, 1207; NIGRO, *La disciplina*, cit., 96.

(305) Per la stretta connessione fra ragionevolezza del finanziamento e fattibilità attestata del piano, v. MAUGERI, *Sottocapitalizzazione*, cit., 177 ss.

(306) Così ancora FERRI *jr*, *In tema di postergazione*, cit., 981 ss. Da ultimo si veda sulla funzione della postergazione legale anche VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 20 ss.

il risanamento dell'esposizione debitoria comporta il pagamento integrale di *tutti* i creditori (307).

Inoltre, la fattibilità di un piano idoneo a garantire il regolare pagamento di tutti i debiti 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 realizzazione di un piano del genere va qualificato, per quanto sopra esposto e anche sotto questo profilo, come ragionevole e, in quanto tale, non postergabile.

D'altronde, la ragionevolezza richiamata dal comma 2 dell'art. 2467 c.c. è una clausola generale che necessita per la sua applicazione concreta di criteri di eterointegrazione, al fine di determinarne il significato precettivo (308). Tale operazione ermeneutica va effettuata utilizzando "criteri di interpretazione sistematica, cioè ricorrendo a principi e valori riconosciuti dall'ordinamento positivo" (309). Ne deriva che il finanziamento, anche del socio, alla società in crisi deve senz'altro qualificarsi come *ragionevole* se è collegato all'esperimento di uno strumento negoziale per la soluzione della crisi, poiché l'ordinamento vigente esprime un chiaro *favor* per le ristrutturazioni alternative al fallimento (310). Se la causa dei finan-

---

(307) V. per l'attribuzione di un simile obiettivo al piano attestato, Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi, cit., 43; 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".

(308) V. al riguardo LIBERTINI, *Clausole generali*, cit., 345 ss., ove si parla di "eterointegrazione della legge scritta".

(309) RODOTÀ, *op. cit.*, 709 ss.; LIBERTINI, *op. loc. ultt. citt.*

(310) V. sopra nel testo, e STANGHELLINI, *Il credito "irresponsabile"*, 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 il quale



ziamenti postergabili consiste nel “sopperire, sia pure in modo indiretto, alla carenza di capitalizzazione della società e [nel] contrastare lo squilibrio dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto” (311), quella dei prestiti strumentali a una soluzione negoziale della crisi “solo indirettamente investe la società debitrice”, essendo tali finanziamenti diretti a sostenere e agevolare la realizzazione della causa del piano (312). Dunque, in quanto funzionali all’attuazione di una causa perfettamente lecita e riconosciuta dall’ordinamento positivo, essi non possono che essere giudicati ragionevoli e comunque non soggetti a una regola di carattere *lato sensu* sanzionatorio (313).

---

il finanziamento (in specie quello bancario, ma lo spunto può estendersi a qualunque prestito anche alla luce dell’art. 182 *quater* l. fall.) corrisponde a un preciso interesse dell’ordinamento se strumentale all’attuazione di un tentativo di superamento della crisi, di cui sia stata accertata la fattibilità; come tale, esso non può che essere considerato ragionevole.

(311) INZITARI, *Nuova disciplina*, cit., 45; e già PORTALE, *I “finanziamenti”*, cit., 663 ss.

(312) 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 strumenti quanto al trattamento di favore che l’ordinamento riserva loro.

(313) 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 a un piano attestato “pare depurare di ogni nota di « anomalia » il finanziamento che di quel piano costituisca parte integrante”; e già *Ib.*, *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, comma 2, 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 Altmeyen 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.



Riassumendo le superiori considerazioni, si può allora sostenere che i finanziamenti dei soci per la realizzazione di un piano di risanamento non integrano gli elementi costitutivi della fattispecie dell'art. 2467 c.c., che si applica non a tutti i prestiti soci indistintamente (come previsto per es. in Germania ai sensi del nuovo § 39 *InsO*), ma solo a quelli anomali (314). Poiché il piano di risanamento determina l'inesistenza delle situazioni dalle quali deriva tale connotato dei finanziamenti soci, questi ultimi ricadono al di fuori dell'ambito di applicazione della norma (315).

28. *La coerenza della soluzione proposta (della non posterogabilità del finanziamento del socio al piano di risanamento attestato) con la disciplina dell'esenzione dalla revocatoria ex art. 67, comma 3, lett. d), l. fall.* — L'inapplicabilità della subordinazione legale ai finanziamenti dei soci erogati per la realizzazione di un piano attestato di risanamento risulta la soluzione preferibile in considerazione dell'incompatibilità che sembra sussistere fra l'art. 2467 c.c. e l'esenzione dalla revocatoria contemplata per gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione di un piano attestato *ex art. 67, comma 3, lett. d), l. fall.*

---

(314) Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, su *dejure.it*; Trib. Biella, 17 giugno 2008, in *Giur. comm.*, 2010, II, 717; Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, II, 610.

(315) Così MAUGERI, *Sottocapitalizzazione*, cit., 177 ss., il quale afferma che “quanto precede non equivale, d'altro canto, ad affermare la irragionevolezza di qualsiasi finanziamento soci erogato *al di fuori* di una siffatta procedura, potendo anche in tal caso immaginarsi un tentativo di risanamento efficiente perché idoneo a riequilibrare l'esposizione debitoria della società: come è a dirsi, segnatamente, per l'ipotesi di prestiti erogati in esecuzione di un piano attestato e pubblicizzato ai sensi dell'art. 67, comma 3°, lett. d), l. fall.”. In senso contrario a quanto si sostiene nel testo v., però, BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 864, il quale ammette che la ricostruzione là prospettata possa in linea di principio verificarsi, ma appaia difficilmente realizzabile, 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 a una sua attuazione parziale. Ma contro tale obiezione v. sopra nt. 117 e testo corrispondente.

Il pagamento del credito del socio finanziatore, così come l'atto di concessione del prestito sono esentati dalla revocatoria nel successivo eventuale fallimento, purché entrambi gli atti possano dirsi compiuti in esecuzione del piano attestato di risanamento (316).

La *ratio* dell'esenzione è comunemente individuata nella volontà di favorire le soluzioni negoziate della crisi, ovvero nella scelta del legislatore di privilegiare l'interesse al salvataggio dell'impresa, mediante il risanamento della sua esposizione debitoria e il ripristino dell'equilibrio finanziario, rispetto alla salvaguardia della *par condicio creditorum*. Più specificamente, si afferma che la regola di cui all'art. 67, comma 3, 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 preservata l'integrità della garanzia patrimoniale offerta dal debitore (317).

---

(316) 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*, 2011, III, 481. L'opinione alla quale si fa riferimento nel testo, circa il rapporto fra la disciplina delle esenzioni dalla revocatoria degli atti in esecuzione di una soluzione extrafallimentare della crisi e l'art. 2467 (in particolare il suo comma 1) c.c., non è pacifica, ma appare condivisibile per quanto si dirà oltre.

(317) In ultima istanza, l'esenzione dalla revocatoria si fonda su un giudizio oggettivo di meritevolezza dell'atto: "il fondamento dell'esenzione 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" (TERRANOVA, *La nuova disciplina*, cit., 54). Sulla *ratio* delle esenzioni dalla revocatoria v. anche PRESTI, *La funzione della nuova revocatoria. Cosa è cambiato rispetto al passato*, relazione presentata al convegno *Il potere dell'economia e le nuove regole del diritto fallimentare*, Abano Terme, 16-17 dicembre 2005, inedita, consultata 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

Sulla base di queste premesse, non si comprende come possa conciliarsi il bilanciamento degli interessi sotteso alla fattispecie di esenzione dalla revocatoria in esame con la qualificazione come anomali dei finanziamenti da parte dei soci al piano di risanamento (318). Assoggettando tali prestiti alla subordinazione legale si farebbe prevalere, infatti, l'interesse alla conservazione della garanzia patrimoniale dei creditori (319) sull'esigenza di incentivare le soluzioni extragiudiziali delle crisi d'impresa, realizzando una composizione degli interessi coinvolti esattamente antitetica a quella che giustifica l'esenzione da revocatoria prevista dalla disciplina concorsuale. Si determinerebbe, cioè, il risultato inaccettabile di creare una discrasia rispetto alla valutazione di meritevolezza del pagamento del credito nascente da quei prestiti sottesa all'esenzione *ex art. 67, comma 3, lett. d), l. fall.*, in contrasto con il criterio ermeneutico per cui le norme vanno interpretate in modo da preservare la presunzione di coerenza dell'ordinamento (320).

---

priorità tra i suoi creditori; solo che questi non sono più a seguito della riforma valori assoluti bensì variabili da bilanciare con altri valori; D'AMBROSIO, *Commento all'art. 67, loc. ult. cit.*; MEO, *I piani "di risanamento" previsti dall'art. 67 l. fall.*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 30 ss.; M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467, cit.*, 256; e sia consentito rinviare anche a BENEDETTI, *Gratuità e onerosità delle garanzie per debiti altrui a seguito della riforma della disciplina della revocatoria fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 864 ss.

(318) Evidenziano l'aspetto sanzionatorio della postergazione M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467, cit.*, 243; ZANARONE, *Della società, cit.*, 462.

(319) Attribuisce alla postergazione la funzione menzionata nel testo FERRI *jr*, *In tema di postergazione, cit.*, 981 ss.

(320) Per uno spunto a favore del ragionamento che si propone nel testo v. BALP, *I finanziamenti, cit.*, 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

D'altronde, come già accennato, l'esigenza di tutela dei creditori rispetto al piano di risanamento e agli atti a esso funzionali nemmeno si pone, posto che tale strumento deve produrre, come risultato, il loro pieno soddisfacimento (321). Quindi non sussiste alcun interesse, la cui protezione giustifichi un'interpretazione dell'art. 2467 c.c. antitetica rispetto al *favor* che il nostro ordinamento mostra verso i tentativi negoziali di risanamento dell'impresa.

29. Segue. *Qualche riflessione sulla prededucibilità, sulla sua ratio e sulla sua applicabilità in via analogica.* — È pacifica in dottrina l'opinione per cui il finanziamento del piano di risanamento da parte del socio non gode del privilegio della prededucibilità come, invece, i prestiti dei soci in funzione o in esecuzione tanto di un concordato preventivo quanto di un accordo di ristrutturazione (322).

Tale tesi trova un solido fondamento nella formulazione

---

beni del debitore » eseguiti in base a tali piani (art. 67, comma 3, lett. d, l. fall.)". Nel senso che la scelta del legislatore di escludere la prededucibilità per i crediti derivanti dall'apporto di nuova finanza ai piani di risanamento mal si concilia con la finalità sottesa alla novella fallimentare di agevolare soluzioni stragiudiziali delle crisi d'impresa v. anche MARABINI, *op. cit.*, 265. Il criterio interpretativo menzionato nel testo 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. Attuativo di tale principio è, per es., il nuovo art. 217 *bis* l. fall., 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, I, 104.

(321) 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.

(322) Da ultimo MAUGERI, *Sottocapitalizzazione*, cit., 178 ss., il quale afferma che "l'ordinamento concorsuale italiano finirebbe con lo sviluppare, a ben vedere, una sorta di « intensità crescente » nell'incentivare piani di riorganizzazione finanziati dai soci: rimuovendo la minaccia della postergazione (ma lasciando intatta la natura chirografaria del credito del socio [senza accordare la prededucibilità]), ove

letterale degli artt. 182 *quater* e *quinquies* l. fall.; ciò nonostante si ritiene possibile fornire qualche spunto capace, se non altro, di incrinare l'assolutezza dell'opinione prevalente.

In primo luogo, si consideri che l'estensione in via interpretativa della prededucibilità ai piani di risanamento, a dispetto del silenzio mantenuto al riguardo dal legislatore (323), non deve essere considerato un tentativo velleitario di forzare il tenore letterale delle norme menzionate, essendo stata già prospettata dalla giurisprudenza teorica e pratica una tesi analoga in ordine all'art. 111 l. fall. (324).

Né costituisce un argomento decisivo a escludere l'applicazione analogica degli artt. 111 e 182 *quater* e *quinquies* l. fall. il loro carattere eccezionale, che li renderebbe disposizioni di stretta interpretazione (325). A un simile argomento si può obiettare che il divieto di applicazione analogica delle norme eccezionali (art. 14 disp. prel. c.c.) non è assoluto, in quanto esse possono essere estese ai casi simili a quelli disciplinati (326).

quel piano prescinda da un accordo con i creditori [come nel caso dei piani attestati]"; e BONFATTI, *Il sostegno*, cit., 5 ss.

(323) L'art. 182 *quater* l. fall. sembra deporre a favore di una sua lettura *a contrario* e quindi dell'assoggettamento dei finanziamenti ai piani di risanamento, li non menzionati, a 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.

(324) V. oltre.

(325) 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 che non si può far ricorso alla previsione residuale dell'art. 111 l. fall.), la prededucibilità non potrebbe trovare applicazione rispetto ai finanziamenti al piano stesso né in forza dell'art. 111 l. fall., né dell'art. 182 *quater* l. fall.: VICARI, *I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 494; BOGGIO, *Crediti*, cit., 1415 ss.; 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".

(326) CARCATERRA, voce *Analogia (teoria generale)*, in *Enc. giur.*, Roma, 1988, II, 10.

Poiché 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 (327).

L'insegnamento sembra particolarmente pertinente rispetto alla questione in esame, soprattutto in considerazione del fatto che il riconoscimento a un credito 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 (328). Dunque, se la *ratio* della prededucibilità è quella appena esposta, il relativo ambito di applicazione, nonostante il suo carattere eccezionale, "appare... più ampi[o] e compresiv[o] delle... ipotesi espressamente previste... dal legislatore": il finanziamento al piano di risanamento fa nascere un credito che è parte di un progetto attestato da un professionista come idoneo a realizzare un risultato positivo per l'intero ceto creditorio (329) e che, come

---

(327) V. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, diretto da Abbadessa-Portale, Torino, 2006, 2, 3 ss., nt. 58; BOBBIO, voce *Analogia*, in *Nss. D.I.*, Torino, 1957, 603; GIANNINI, *L'analogia giuridica*, in *Jus*, 1942, 66; MORTATI, *Istituzioni di diritto pubblico*, Padova, 1969, I, 338; WINDSCHEID, *Diritto delle pandette*, Torino, 1930, 84, § 29, nt. 3; TARELLO, *L'interpretazione della legge*, cit., 241 ss.

(328) La tesi è proposta da D'ALESSANDRO, *Continuazione dell'impresa nelle procedure concorsuali e nuove erogazioni di credito*, in *Dir. fall.*, 1992, I, 525 ss. ove si parla di "equazione biunivoca tra atto compiuto nell'interesse della massa e debito della massa"; e seguita da GIORGI, *Conseguenze di procedure concorsuali e prededucibilità dei crediti*, Milano, 1996, 160; MARINUCCI, *I crediti prededucibili nel fallimento*, Padova, 1998, 10-11; e, da ultimo, da VICARI, *I finanziamenti*, cit., 495.

(329) La tesi dell'estensione analogica della prededucazione *ex art.* 111 l. fall. è stata sostenuta prima dell'introduzione dell'art. 182 *quater* l. fall. con riferimento agli accordi di ristrutturazione: v. JORIO, *Accordi di ristrutturazione e piani di risanamento*, in *Aa.Vv.*, *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Torino, 2007, 104; e da ultimo VICARI, *op. ult. cit.*, 494 secondo il quale l'eccezionalità attribuita all'art. 111 l. fall. dalla giurisprudenza costante non ne impedirebbe l'applicazione

tale, potrebbe essere ammesso a fruire della collocazione privilegiata nell'ordine di soddisfazione.

D'altro canto, suscita qualche perplessità la stessa connotazione eccezionale del trattamento accordato ai finanziamenti *ex art. 182 quater l. fall.*, in conseguenza del notevole ampliamento della sua portata applicativa a seguito della novella alla legge fallimentare del 2012 (330).

Quanto alla ragione del mancato riferimento ai piani attestati nell'*art. 182 quater l. fall.*, la dottrina maggioritaria l'ha ravvisata nel difetto della condivisione da parte dei creditori del progetto di risanamento e del controllo da parte del tribunale, ricorrenti, invece, nel concordato e negli accordi di ristrutturazione (331).

---

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 degli artt. 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 v. MARINUCCI, *op. ult. cit.*, 10 ss.; GIORGI, *op. cit.*, 152; Cass., 12 marzo 1999, n. 2192, in *Foro it.*, 1999, I, 2948; Cass., 5 agosto 1996, n. 7140, su *iuritalia.it*, tutti in relazione alla vecchia formulazione dell'*art. 111, comma 1, 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 specifiche norme di legge v. recentemente Trib. Bari, 4 marzo 2013, su *osservatorio-oci.org*.

(330) BRIOLINI, *I finanziamenti*, cit., 697 ss.

(331) 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, *Commento all'art. 2467*, cit., 264, il quale insiste sulla mancanza di una formale approvazione da parte del ceto creditorio; MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 749, secondo il quale la mancata approvazione da parte dei creditori impedisce di configurare quella



Questi tratti distintivi fra le soluzioni extrafallimentari della crisi non paiono, tuttavia, dirimenti.

Intanto, al collegamento istituito fra il diverso trattamento dei finanziamenti al concordato e agli accordi di ristrutturazione, da un lato, e ai piani di risanamento, dall'altro, e la previsione o meno dell'omologazione, è possibile obiettare che la scelta di postergare o rendere prededucibile un credito dipende in modo essenziale dall'essere il prestito da cui esso trae origine conveniente per gli interessi degli altri creditori. Rispetto a questa valutazione il controllo del tribunale pare di regola irrilevante, in quanto il giudizio di convenienza della proposta dell'imprenditore per risolvere la crisi d'impresa spetta esclusivamente ai creditori (332). Ne consegue che il controllo dell'autorità giudiziaria, di per sé, non può assumere un rilievo decisivo al fine di riconoscere o meno la prededucibilità al finanziamento di un tentativo di soluzione della crisi d'impresa (333).

Certo il piano costituisce uno strumento unilaterale di risanamento dell'impresa, nel senso che esso non deve ottenere il *placet* dei creditori. La legge ne impone, però, almeno l'attestazione di fattibilità da parte del professionista, dotato di requisiti di indipendenza fissati normativamente. Se tale garanzia procedurale è considerata dalla legge sufficiente a fondare l'esenzione da revocatoria ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. *d*),

---

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.

(332) Questo principio emerge con chiarezza anche dalla recente sentenza di Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit.

(333) Infatti, chi si è occupato specificamente dello studio della prededucibilità non ritiene l'esistenza del controllo giudiziale presupposto necessario della concessione di tale privilegio: GIORGI, *op. cit.*, 152, il quale afferma che "i poteri dell'« ufficio » ed i controlli da questo esercitati in alcun modo possono giustificare 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 »"; VICARI, *op. cit.*, 495. Ma sul punto v., in senso contrario STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 286 e nt. 66.



l. fall., può sorgere, allora, il dubbio che la stessa possa considerarsi adeguata a giustificare anche il privilegio della prededucibilità.

Dubbio alimentato anche dal fatto — spesso sottolineato in dottrina — che l'esonazione dalla revocatoria e la prededuzione sono strumenti assolutamente complementari, e che solo la presenza di entrambi può rendere realmente appetibile la procedura di risanamento per i creditori (334). Al riguardo, il difetto dell'impianto iniziale della nuova disciplina concorsuale — ove si prevedeva esclusivamente l'esonazione dalla revocatoria — è stato eliminato rispetto al concordato e agli accordi di ristrutturazione con l'introduzione dell'art. 182 *quater* l. fall., ma permane per i piani di risanamento. Quindi delle due l'una: o si ritiene che il legislatore, escludendo i finanziamenti al piano attestato dal beneficio della prededucibilità, abbia inteso destinare questo tipo di soluzione negoziale della crisi d'impresa a una "morte" definitiva (335); oppure ci si interroga sulla possibilità di estendere la regola della prededucibilità anche ai finanziamenti al piano.

---

(334) 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 (COSTA, *op. cit.*, 533 ss.; e già VICARI, *op. cit.*, 485 ss. (ove ampi spunti comparatistici)).

(335) Si pone una domanda analoga COSTA, *op. cit.*, 539. Ma si noti che quella ipotizzata nel testo non sembra essere la scelta che emerge dal nostro sistema legislativo, ove i piani attestati, salvo la previsione dell'art. 182 *quater* l. fall., sono stati assoggettati a regole incentivanti la loro adozione al pari dei concordati e degli accordi di ristrutturazione: v. oltre all'esonazione da revocatoria anche il nuovo art. 217 *bis* l. fall. in materia di reati fallimentari.

CAPITOLO II  
IL VOTO DEI CREDITI DEI SOCI  
O INFRAGRUPPO

SOMMARIO: 1. L'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. — 2. L'esclusione dal voto della frazione del credito del socio prededucibile nel concordato preventivo. — 3. Applicabilità dell'esclusione dal voto alla sola frazione prededucibile o all'intero importo del credito? — 4. *Segue*. La *ratio* dell'esclusione dal voto della frazione del 20% del credito non prededucibile. — 5. Regola di maggioranza e principio di autonomia privata nel concordato. — 6. *Segue*. L'interesse personale dei soci finanziatori. — 7. *Segue*. La competenza a elaborare la proposta di concordato preventivo. — 8. L'obiettivo di escludere i vecchi soci dalla negoziazione volta alla soluzione della crisi. — 9. Qualche ulteriore considerazione sulle novità introdotte dal d.l. 83/2015. — 10. *Segue*. Considerazioni in merito al raffronto fra gli artt. 182 *quater*, ultimo comma, e 177, comma 4, l. fall. — 11. La coerenza della giustificazione dell'esclusione dal voto della frazione non prededucibile del credito del socio: a) rispetto alla ricostruzione proposta dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. — 12. *Segue*: b) rispetto alla disciplina sistematica dei conflitti di interessi. — 13. L'esclusione del socio finanziatore dal computo della percentuale di cui all'art. 182 *bis*, comma 1, l. fall.: considerazioni preliminari. — 14. La spiegazione dell'esclusione *ex art.* 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. in relazione agli accordi di ristrutturazione. — 15. Possibili critiche alla spiegazione proposta per l'esclusione dei crediti dei soci finanziatori "in funzione" dalla percentuale richiesta per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione. — 16. Il divieto generale di voto dei soci finanziatori. — 17. Spunti comparatistici sulla legittimazione al voto dei crediti subordinati nelle procedure di *reorganization*: l'ordinamento USA. — 18. L'ordinamento tedesco. — 19. L'ordinamento spagnolo. — 20. Esclusione dal voto dei creditori subordinati in quanto privi di interesse al concordato. Critica. — 21. Applicabilità dell'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l. fall. anche ai crediti infragruppo? — 22. *Segue*. Concordato preventivo. — 23. *Segue*. Accordi di ristrutturazione.

1. *L'art. 182 quater, ultimo comma, l. fall.* — L'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l. fall., introdotto dalla novella della disciplina concorsuale del 2010, è stato riformato dal c.d. decreto sviluppo (1) e dalla relativa legge di conversione.

La norma vigente risulta molto differente da quella originaria (2), non solo in conseguenza della radicale modifica che ha interessato il suo ultimo capoverso, ma anche per le novità inserite dal decreto sviluppo nei commi precedenti dell'art. 182 *quater* l. fall., a cui, direttamente o indirettamente, esso rinvia.

Nella versione attualmente vigente, l'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l. fall. dispone l'esclusione dal voto e dal computo delle maggioranze *ex art. 177 l. fall.* così come dalla percentuale *ex art. 182 bis*, commi 1 e 6, l. fall. dei crediti, anche dei soci, derivanti dai finanziamenti erogati in funzione della presentazione della domanda di ammissione al concordato preventivo o della domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione disciplinati al comma 2 della disposizione in esame.

I crediti derivanti da prestiti dei soci in funzione della domanda di concordato o di omologazione dell'accordo godono, inoltre, dopo il decreto sviluppo — a differenza di quanto era previsto precedentemente — del beneficio della prededuzione fino alla concorrenza dell'80% del loro ammontare.

---

(1) D.l. 22 giugno 2012, n. 83.

(2) In relazione al divieto di voto previsto nella versione originaria dell'art. 182 *quater* l. fall. 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.

Ciò premesso, si intende di seguito verificare quale sia la *ratio* dell'esclusione dal voto sulla proposta di concordato o dal computo della percentuale *ex art.* 182 *bis* l. fall. riferita ai soci finanziatori "in funzione" e precisare la portata precettiva dell'*art.* 182 *quater*, ultimo comma, l. fall.

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 concessione (v. la versione originaria dell'*art.* 182 *quater* l. fall., e in particolare il combinato disposto risultante dai commi 2 e 5 della norma).

Questa scelta normativa sembra essere la conseguenza dei principi generali che informano la disciplina del voto nel concordato preventivo.

In relazione ai crediti nascenti da finanziamenti ponte, la dottrina più recente ritiene, infatti, che "la prededucibilità [di cui all'*art.* 182 *quater*] ... logicamente riguarda sia l'eventuale successivo fallimento in caso di esito negativo [del concordato preventivo] sia la stessa procedura concordataria" (3). Ciò

---

(3) 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, I, 342 ss.; NIEDDU ARRICA, *Le operazioni*, cit., 453 ss.; AMBROSINI, *I finanziamenti*, cit., 478 e ID., *Il concordato*, cit., 436 ss.; ARATO, *Il concordato con continuità aziendale*, su *ilfallimentarista.it*, 3 agosto 2012, 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 concordata-

significa che il piano di concordato deve prevederne (salvo diverso accordo con il finanziatore) il pagamento integrale e alla scadenza (4). Il trattamento dei crediti vantati dai soci che abbiano concesso prestiti “in funzione”, dunque, è equiparabile, come conseguenza del loro carattere parzialmente prededucibile (5), a quello riservato ai creditori che vantino diritti di prelazione capienti (6).

Più specificamente, la costituzione di una garanzia reale crea a favore del creditore garantito una riserva di utilità *ad*

taria”). 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*, ultimo comma, 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 nel concordato dall’esclusione dal voto *ex art.* 182 *quater*, ultimo comma, 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). Da ultimo, ammette la rilevanza prefallimentare della prededuzione, intendendola, però, in modo differente dal significato che essa assume nel fallimento, come limitazione alla libertà del debitore di configurare il contenuto della proposta, FERRI *jr*, *In tema di prededuzione*, cit., 449 ss.

(4) Da ultimo v. al riguardo DIDONE, *op. cit.*, 1151 ss. e nt. 6 per richiami; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 437; GALLETTI, *op. loc. ultt. citt.*; FERRI *jr*, *In tema di prededuzione*, cit., 453 ss., dove la precisazione che la prededucibilità acquista una rilevanza prefallimentare solo per i finanziamenti “in funzione” e dove si puntualizza che non necessariamente l’esclusione dal voto di cui ci si occupa nel testo implica che la proposta ne debba prevedere la soddisfazione integrale, essendo possibile ipotizzare anche che la proposta possa accordare a quelle pretese una soddisfazione non integrale, venendo però disattivata in tal caso l’esclusione dal voto (nt. 15).

(5) La dottrina unanime individua nel rango prededucibile del credito la giustificazione della privazione del diritto di voto prevista dall’ultimo comma dell’art. 182 *quater* l. fall.: v. MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss.; PRESTI, *I crediti*, cit., 915 ss.; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2219; M. ROSSI, *Postergazione e concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, II, 52 e la dottrina anteriore alla riforma cit. ivi a nt. 110.

(6) Al riguardo v. BARTALENA, *op. cit.*, 2948, che definisce la prededuzione una sorta di “super-privilegio” e 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*, comma 3, l. fall.) la giurisprudenza cit. oltre.

*rem* (7), espressione con la quale si intende che la funzione della garanzia reale consiste nel destinare una parte specifica del patrimonio del garante al soddisfacimento in via esclusiva del creditore garantito (8). Questo vincolo di destinazione, che affetta una frazione del patrimonio del garante, rimane fermo in ambito concorsuale (9), per cui il creditore prelatizio non è sottoposto al concorso inteso in senso sostanziale (10) con gli altri creditori chirografari, nel senso che il suo diritto non risulta assoggettato “alla funzione di attuare la ripartizione del danno da insolvenza [o da stato di crisi, per quanto concerne il concordato riformato] tra i creditori” assolta dalle procedure concorsuali e attuata tramite la falcidia endoconcorsuale (11). I creditori prelatizi, pertanto, sono privi di interesse per la procedura in cui il concorso è realizzato, in quanto estranei a esso (12): lo svolgimento della procedura, le scelte gestorie assunte in quel contesto e il suo esito sono indifferenti per i

---

(7) L'espressione significa che la garanzia non insiste sull'intero patrimonio, ma su un bene specifico nel patrimonio del debitore.

(8) GABRIELLI, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Sacco, Torino, 2005, V, 10; ID., *Il pegno anomalo*, Padova, 1990, 62 ss., 66 e nt. 20.

(9) INZITARI, *Il soddisfacimento dei creditori forniti di prelazione e risoluzione del concordato preventivo con cessione dei beni*, in *Giur. comm.*, 1990, I, 385.

(10) Stante l'insufficienza del patrimonio a soddisfare tutti i creditori in caso di insolvenza o di crisi, il concorso si realizza nel rispetto della parità di trattamento attraverso l'attribuzione a ciascuno di essi di una medesima percentuale della propria pretesa ovvero — detto in altri termini — attraverso una proporzionale ripartizione delle perdite. Il che richiama la definizione di concorso sostanziale, da intendersi come la limitazione del soddisfacimento di ciascun creditore nelle procedure concorsuali imposta dalla necessità di soddisfare contemporaneamente anche gli altri (INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, a cura di Bricola-Galgano-Santini, Bologna-Roma, 1988, 9).

(11) INZITARI, *Il soddisfacimento*, cit., 385; DI MARZIO, *Introduzione al concordato preventivo*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da Ghia-Piccininni-Severini, Torino, 2010, IV, 226, secondo il quale il creditore si soddisfa, entro il limite della prelazione, in assoluta solitudine.

(12) DI MARZIO, *Introduzione*, cit., 227; INZITARI, *Il soddisfacimento*, cit., 386-387; BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1047 ss.; Cass., 22 marzo 2010, n. 6901, su *ilcaso.it*; Trib. Perugia, 16 luglio 2012, su *ilcaso.it*.

creditori privilegiati, poiché non incidono sulla soddisfazione del loro diritto che deve essere integrale, a condizione che la garanzia sia capiente (13). L'esclusione dei creditori prelatizi dal voto per l'approvazione del concordato è, dunque, conseguenza del fatto che costoro non sono destinatari della proposta (14), poiché non risentono degli effetti del concordato e non hanno alcun interesse a partecipare, votando, alla decisione sulla procedura (15).

Considerazioni simili consentono di spiegare l'esclusione dei crediti prededucibili dal computo delle maggioranze per l'approvazione del concordato: il loro rango antergato nell'ordine di soddisfazione sottrae alla massa passiva il corrispondente debito (che diventa 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 (16). La prededuzione — analoga alle garanzie reali —, cioè, sottrae un credito al concorso sostanziale (17), privando il beneficiario dell'interesse a partecipare alla procedura nella quale il concorso è attuato.

---

(13) G. BONELLI, *Del fallimento*, Milano, III, 1938, 81; ROCCO, *Il concordato nel fallimento e prima del fallimento*, Torino, 1902, 126; Corte Cost., 28 dicembre 1980, n. 202, in *Foro it.*, 1981, I, 326; DI MARZIO, "Contratto" e "deliberazione" nella gestione della crisi di impresa, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, a cura di Di Marzio-Macario, Milano, 2010, 99.

(14) DI MARZIO, *Introduzione*, cit., 229.

(15) RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, Padova, 1994, 514; SATTÀ, *Diritto fallimentare*, Padova, 1974, 383. Per maggiori approfondimenti in merito al profilo non già del *quantum* dell'adempimento, ma del *quando* (cioè in relazione al problema della possibilità di dilazionare il pagamento dei crediti privilegiati) v. BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarone Alibrandi, Torino, 2014, 3, 3007 ss.; BOZZA, *Una lettura controcorrente dell'art. 186 bis, comma secondo, lett. c) della legge fallimentare*, su *ilcaso.it*, 18 aprile 2014, § 2 ss.; e sia consentito rinviare anche a BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1079 ss.

(16) VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 164.

(17) VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 164, nt. 231.



Poiché, dunque, il trattamento dei crediti prededucibili è assimilabile a quello dei crediti garantiti, analoga deve essere anche la disciplina applicabile a entrambi quanto alla legittimazione al voto sulla proposta di concordato (18). Cosicché, alla privazione del voto per la parte del credito (non superiore all'80%) prededucibile dei soci finanziatori può essere attribuita la medesima *ratio* sottesa alla regola di cui all'art. 177, comma 2, l. fall. (19).

Le stesse osservazioni valgono per i crediti derivanti da finanziamenti "in funzione" concessi da chi sia divenuto socio in esecuzione del concordato preventivo, che godono della prededucibilità per il loro intero importo ai sensi del 2° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall.

È necessario, tuttavia, riconoscere che la validità delle superiori considerazioni dipende dall'efficacia che si ritiene di attribuire alla prededucazione *ex* art. 182 *quater* l. fall. dei finanziamenti in funzione della domanda di concordato preventivo (20).

La natura prededucibile del credito, infatti, è stata considerata da alcuni autori 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 a esprimersi

---

(18) Così anche D'AMORA, *La prededucazione fra presente e futuro*, su *osservatorio-oci.org*.

(19) Sull'argomento sia consentito il rinvio a BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1045 ss. I finanziamenti dei soci in esecuzione del concordato non sono più menzionati nell'ultimo 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.

(20) 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".

su di essa (21). Al contrario, la prededucibilità comporterebbe la mera “probabilità in merito alla recuperabilità in ogni caso del credito” (22). Inoltre, si è dubitato che tale istituto operi già all’interno della procedura concordataria, indipendentemente dal fatto che a essa faccia seguito la dichiarazione del fallimento del debitore (23).

Se si ritengono fondate queste ultime argomentazioni (24), si potrebbero ipotizzare due interpretazioni alternative dell’esclusione dal voto *ex art. 182 quater*, ultimo comma, l. fall.: attribuendogli la funzione di evitare che, a causa del computo dei crediti da prestati “in funzione”, il debitore sia incentivato nella ricerca di finanziamenti fittizi o simulati, il cui unico scopo è consentire il raggiungimento delle maggioranze di cui all’art. 177 l. fall. (25); oppure sostenendo che, laddove la prededucazione prefallimentare non garantisca una soddisfazione integrale del credito — eventualità che può ricorrere anche in caso di fallimento, come previsto dagli artt. 111 *bis*, comma 4 e 118, comma 1, n. 4 l. fall. — il divieto di voto venga disattivato (26).

---

(21) Sull’esclusione dal voto, per regola generale, dei creditori privilegiati, per la ragione indicata nel testo sia consentito rinviare a BENEDETTI, *op. ult. cit.*, 1046 ss.

(22) FABIANI, *L’ulteriore*, cit., 906; GIORGI, *Nuove norme*, cit., 419.

(23) Così, in contrasto con l’opinione prevalente, v. INZITARI, *Nuova disciplina*, cit., 32-33; P. VELLA, *L’accrescimento*, cit., 31-32, secondo la quale la prededucazione 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; ARMELI, *op. cit.*, 889.

(24) Ma di seguito si indicheranno le ragioni per cui si ritiene di aderire alla tesi per cui la prededucibilità opera già nel concordato preventivo e non solo nell’eventuale successivo fallimento.

(25) 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, al cap. III.

(26) La tesi riportata nel testo è sostenuta da FERRI *jr*, *In tema di prededucazione*, cit., 453, nt. 15.

3. *Applicabilità dell'esclusione dal voto alla sola frazione prededucibile o all'intero importo del credito?* — Questione interpretativa più complicata risulta essere la disciplina del diritto di voto relativo alla frazione del credito del socio che non fruisce del beneficio della prededucibilità. Tant'è vero che la dottrina sostiene sul punto opinioni discordanti.

Per affrontare la questione occorre stabilire, in primo luogo, se l'esclusione dal voto e dal computo delle maggioranze per l'approvazione del concordato riguardi esclusivamente 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 soluzione, si deve spiegare quale sia la ragione dell'esclusione estesa a quella parte del credito "in funzione" — il 20% — che, come detto (v. cap. I), deve essere considerata avente rango chirografario.

Una parte della dottrina, valorizzando il tenore letterale dell'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l. fall., ha sostenuto che l'esclusione ivi prevista mostra di riferirsi ai finanziamenti prededucibili dei soci *senza operarne alcuna delimitazione quantitativa* ossia senza distinguere fra l'80% e la frazione residua del credito (27). La conclusione è fondata, altresì, sul presupposto per cui il 20% del credito "in funzione" del socio dovrebbe reputarsi postergato non all'intero ceto creditorio, bensì solo agli altri crediti egualmente prededucibili: siccome ai finanziamenti dei soci "in funzione" viene riconosciuto un rango poizore nell'ordine di soddisfacimento (non solo per

---

(27) 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 i soggetti titolari del diritto. Ciò sembra deporre a favore 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, il suo titolare, che è proprio il destinatario dell'esclusione normativamente disposta (*id est*: l'esclusione dei "creditori" sembra riferirsi alla loro intera posizione giuridica).

l'80%, ma) *per l'intero importo*, essi vengono esclusi dal computo delle maggioranze necessarie ai fini dell'approvazione del concordato, *proprio perché destinati a essere soddisfatti in via antergata rispetto ai crediti chirografi* (28).

Altra parte della dottrina ritiene, invece, la frazione del 20% del credito postergata *ex art. 2467 c.c.* e quindi sottoposta all'ordinario regime dei crediti subordinati sotto il profilo della legittimazione a esercitare il diritto di voto. L'esclusione dal voto disposta dall'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l. fall. per i crediti dei soci dovrebbe intendersi limitata, pertanto, alla quota dell'80% del loro ammontare (29).

Al riguardo, si deve riconoscere che l'applicazione dell'esclusione dal voto soltanto all'80% del credito contrasta con il chiaro tenore letterale della norma in esame, la quale detta una prescrizione relativa ai finanziamenti ponte ("con riferimento ai crediti indicati al secondo comma, i creditori, anche se soci, sono esclusi dal voto...") senza alludere alla sola frazione prededucibile degli stessi.

La tesi che propone un'interpretazione restrittiva dell'esclusione dal computo delle maggioranze per l'approvazione del concordato dei crediti derivanti dai finanziamenti soci "in funzione" (limitandola, cioè, all'80% del loro importo) pare incorrere, inoltre, in una inversione logica del ragionamento volto a risolvere il problema in esame: siccome — si dice — l'unica possibile spiegazione dell'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l. fall. è il rango prededucibile del credito (30), allora si

---

(28) MAUGERI, *op. ult. cit.*, 737 ss.

(29) V. al riguardo FABIANI, *L'ulteriore*, cit., 906; BARTALENA, *op. cit.*, 2974; 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 prededucibile.

(30) V., infatti, BARTALENA, *op. cit.*, 2974. Non è detto, del resto, che tutte le ipotesi di esclusione dal voto comprese nella previsione dell'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l. fall. abbiano una giustificazione unitaria. V. quanto era già stato rilevato rispetto alla formulazione iniziale (ossia anteriore alla novella del 2012) della disposizione da PRESTI, *I crediti*, cit., 923 ss. E v. la tesi secondo la quale

deve necessariamente pervenire a una lettura correttiva della lettera della legge, nonostante essa escluda dal voto i finanziamenti ponte *tout court* senza nessun'altra specificazione concernente il loro importo. Sembra, però, maggiormente corretto ragionare in modo esattamente inverso: poiché la norma in esame dispone, 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 sua applicazione anche alla frazione del credito non prededucibile e solo in caso di esito negativo è corretto ridurne interpretativamente la portata precettiva.

Peraltro, il divieto di voto per l'intero credito del socio finanziatore in funzione della domanda di concordato preventivo pare potersi ricavare da un'ulteriore considerazione.

Senza dubbio l'esclusione dal computo della percentuale *ex art. 182 bis*, commi 1 e 6, l. fall. riguarda 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 crisi la prededucibilità non assume alcuna rilevanza (31). La lettera dell'ultimo 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 a ritenere — sebbene, certo, l'argomento non sia decisivo — che l'una e l'altra abbiano la medesima estensione riguardo all'importo del credito del socio.

---

l'esclusione dal voto dei crediti prededucibili (per intero, per quanto riguarda quelli da finanziamenti "in funzione" dei terzi e per l'80% per quelli da finanziamenti "in funzione" dei soci) trova la propria giustificazione nella loro posizione disomogenea rispetto a quella degli altri crediti (VITALI, *Finanza*, cit., 200).

(31) Sui motivi di tale conclusione v. oltre dove si tratterà appunto dell'esclusione riferita agli accordi di ristrutturazione. In senso analogo a quanto si dice nel testo si pronuncia, da ultimo, FERRI *jr*, *In tema di prededuzione*, cit., 451 (e v. i riferimenti *ivi* a nt. 5).

4. Segue. *La ratio dell'esclusione dal voto della frazione del 20% del credito non prededucibile.* — Le opinioni dottrinali sopra riferite interpretano la previsione dell'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l. fall. in base a due contrapposte qualificazioni della frazione del 20% del credito dei soci (32). Da esse proviene un'indicazione di metodo condivisibile per ricostruire quella disposizione: per spiegare la *ratio* dell'esclusione dal voto della parte non prededucibile dei crediti dei soci "in funzione" occorre determinare preliminarmente la natura (*rectius*, il rango) di quella pretesa.

A questo proposito, si è sostenuto che alla frazione del 20% va riconosciuto il rango chirografario per effetto di due ragioni concorrenti: 1) la riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c., da considerare inapplicabile ai finanziamenti in funzione di una procedura strumentale alla soluzione della crisi d'impresa e il cui svolgimento è scandito da plurime garanzie; 2) la mancata attribuzione della prededucibilità limitata, *ex* art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., all'80% del credito al rimborso del socio.

Partendo da tale premessa, sembrerebbe logicamente consequenziale concludere che l'esclusione dall'esercizio del diritto di voto non si applica al 20% dell'importo del credito "in funzione" del socio proprio perché, per regola generale della disciplina del concordato preventivo, i creditori chirografari partecipano alla sua approvazione. Parrebbe corretto ammettere, cioè, che, in contrasto con il suo tenore letterale, la disposizione in esame detti una prescrizione limitata alla frazione (dell'80%) della pretesa, alla quale è riconosciuto il diritto al soddisfacimento preferenziale (33).

---

(32) Una tesi interpreta l'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. nel presupposto che il 20% del credito sia subordinato; l'altra nel presupposto che quella frazione sia prededucibile, sebbene postergata rispetto agli altri crediti parimenti prededucibili.

(33) Si noti che la ricostruzione che si adotta nel testo rispetto alla previsione di cui all'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., comporta, come inevitabile conseguenza,

È tuttavia possibile pervenire a una ricostruzione capace di conciliare il riconoscimento della natura chirografaria della frazione del 20%, da una parte, con la previsione nell'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. di un'esclusione dal voto dell'*intero* credito al rimborso vantato dal socio finanziatore, dall'altra.

A tal fine, si ritiene opportuno verificare se il limite al potere di voto testualmente previsto dal legislatore abbia natura soggettiva (34), ossia se rivesta rilievo determinate per la sua applicazione lo *status* di partecipante alla società finanziata di chi ha erogato il prestito, come sembra emergere già dalla lettera della legge, la quale fa esplicito riferimento ai creditori di cui al comma 2 dell'art. 182 *quater* l. fall. "anche se soci" (35).

Nell'ambito della disciplina del concordato sia fallimentare (art. 127, commi 5 e 6, l. fall.), che preventivo (art. 177, comma 4, l. fall.), 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 nell'esercizio del voto rispetto a quello che è l'unico interesse, a tutela del quale quella prerogativa è concessa — cioè la migliore e più rapida

---

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.). Tale tesi, infatti, è incompatibile con la qualificazione come chirografario della frazione del 20% non prededucibile *ex* art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. qui accolta.

(34) 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.

(35) 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.



soddisfazione dei crediti chirografari (36) —, o, con formula ancora più significativa, nella presunzione assoluta di conflitto d'interessi con gli altri creditori concorsuali (37).

Si tratta, dunque, di stabilire 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.

5. *Regola di maggioranza e principio di autonomia privata nel concordato.* — La riforma delle procedure concorsuali ha impresso un'impronta negoziale al nuovo concordato preventivo (38).

---

(36) BONSIGNORI, *Del concordato preventivo*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, a cura di Bricola-Galgano-Santini, Bologna-Roma, 1979, 259; sull'interesse dei creditori v. più recentemente l'approfondimento contenuto in D'ATTORRE, *I concordati ostili*, Milano, 2012, 17 ss.

(37) M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 261; D'ATTORRE, *op. ult. cit.*, ove a nt. 11 ulteriori riferimenti.

(38) 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. Commentario*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Bologna, 2007, II, 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", cit., 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, II, 908; v. anche l'articolata conclusione di Cass., 15 settembre 2011, n. 18864, su [ilfallimentarista.it](http://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 prevede la possibilità di proposte concorrenti dei creditori e dunque di relegare in una posizione marginale il debitore. Si potrebbe comunque continuare a configurare il concordato, nella nuova ipotesi, come un contratto fra i proponenti e la massa (D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento*, 2015, 1163, ove anche l'esposizione dei dubbi che solleva la natura contrattuale del concordato, per ipotesi



Per tale motivo (39), la dottrina si è trovata di fronte alla necessità di giustificare l'applicazione 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 proposito, si riconosce che “la regola solenne della non eteronomia” — ossia dell'intangibilità della sfera giuridica di ciascuno da parte della volontà altrui, espressione del principio di autonomia privata (40), che trova riconoscimento nell'art. 3 Cost. (41) — può subire delle eccezioni in caso di applicazione

sussistente anche in caso di proposta concorrente, rispetto alla disposizione di beni altrui (del debitore) che l'accordo così concluso realizza).

(39) 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 giungeva 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; D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 3 ss.

(40) 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, voce *Il contratto*, in *Digesto delle discipline privatistiche*, Torino, 1989, IV, 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 ulteriori 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”.

(41) Per più ampi riferimenti alla letteratura in materia e con specifico riferimento alla nuova disciplina dell'approvazione del concordato si rinvia a

del principio maggioritario, purché essa abbia luogo in situazioni di “comunione di interessi” (*Interessengemeinschaft*) (42). Detto altrimenti: il principio maggioritario, che regge la votazione dei creditori sulla proposta di concordato, può essere conciliato con le regole generali della disciplina dei contratti — ed è quindi giustificabile nella prospettiva giusprivatistica che caratterizza il concordato riformato — in quanto esso operi in presenza di interessi omogenei fra i votanti (43).

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 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...” (44).

Se si ammette, allora, che l’istituto del conflitto di interessi rilevi in generale anche in ambito concorsuale (45), per veri-

---

D’ATTORRE, *Il conflitto d’interessi fra creditori nei concordati*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 392 ss., nt. 36 e Id., *I concordati*, cit., 176.

(42) V. gli autori cit. alla nota precedente e a quella successiva oltre a DI MARZIO, *Introduzione*, cit., 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: profili generali*, in *Giust. civ.*, 2006, II, 336 e 341; GALGANO, *La forza*, cit., 204; D’ATTORRE, *I concordati*, cit., 177 e nt. 89.

(43) SACCHI, *Il conflitto*, cit., 3136.

(44) SACCHI, *op. ult. cit.*, 3138 ss.; sulla rilevanza del conflitto di interessi si veda anche, da ultimo, FABIANI, *La ricerca*, cit., 298 ss. Nega l’esistenza di un interesse dei creditori subordinati confliggente con quello degli altri creditori M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 46.

(45) Siffatta conclusione, in verità, è avversata da una recente pronuncia della Cassazione, la quale afferma in modo inequivoco che il problema del conflitto

ficare la sua idoneità a spiegare l'esclusione dal voto qui esaminata occorre compiere due ulteriori passaggi preliminari: stabilire *a)* che cosa si intende per comunione di interessi e *b)* quando può dirsi sussistere la situazione opposta del 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*” (46). Corollario necessario della *Interessengemeinschaft* è, dunque,

---

di interessi nel contesto del concordato, e 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 nel testo: 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. V. Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, su *ilcaso.it*. Ma in senso fortemente critico contro la sentenza si esprimono da ultimo SACCHI, *op. ult. cit.*, 3148 ss. (al quale appartiene il virgolettato precedente); M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 262. L'argomento, a commento della sentenza citata, 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. a nt. 77). Si deve aggiungere anche che la tesi della Cassazione appare destinata a essere superata, perché la legge delega 19 ottobre 2017, n. 155, cit. prevede all'art. 6.1, lett. *f*) l'introduzione di una disciplina del conflitto di interessi nell'ambito della votazione della proposta di concordato.

(46) FABIANI, *Contratto*, cit., 175.

l'omogeneità delle posizioni dei partecipanti a una collettività (47).

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 specifico riferimento al voto sulla proposta di concordato, alle seguenti, condivisibili, conclusioni:

— l'interesse particolare del creditore deve avere carattere obiettivo e non può consistere 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 (48) (49). Il medesimo scenario si delinea, inoltre, quando

(47) In merito all'individuazione di tale elemento rispetto alla massa dei creditori nel concordato sono state avanzate, però, opinioni estremamente variegata. Fra i molti v. STANGHELLINI, *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2006, 381; PRESTI, *Rigore*, cit., 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*, cit., *passim*; e sia consentito rinviare anche a BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1044 ss.

(48) 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.

(49) Nell'ambito del concordato, l'assunto in materia di conflitto di interessi menzionato nel testo parrebbe dover essere ripensato alla luce della nuova previsione introdotta all'art. 163, comma 6, l. fall., ove si prevede che il creditore che ha presentato una proposta concorrente possa anche votarla se collocato in una classe autonoma. Dalla nuova previsione non può essere ricavata, tuttavia, 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*, su *ilcaso.it*, 6 agosto 2015, 12; seguito da AMBROSINI, *Il diritto*, cit., 30); e perché essa pare derogare ai principi generali in materia di conflitto di interessi solo per la specifica finalità di favorire il nuovo

il creditore è portatore, per conto proprio o di terzi, di un interesse a un vantaggio particolare da conseguirsi mediante il

---

istituto delle proposte di concordato concorrenti. V., al riguardo, le osservazioni di BOZZA, *Le proposte e le offerte concorrenti*, su *fallimentiesocietà.it*, 2015, 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, l'autore 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". Dunque si tratterebbe di una regola di compromesso per esigenze contingenti, insuscettibile di acquisire una portata generale e sulla quale, anzi, sono stati sollevati dubbi di legittimità costituzionale per violazione dell'art. 3 Cost.: v. ARATO, *La domanda*, cit., 3372. Si tratterebbe per di più di una regola che attiene alla votazione, avente la funzione di selezionare fra più proposte concorrenti quella da sottoporre, successivamente, all'approvazione dei creditori (sulla regola, anche per maggiori delucidazioni sulla distinzione fra la votazione di cui all'art. 163, comma 6, l. fall. e quella disciplinata dall'art. 177 l. fall., v. da ultimo PRESTI, *Concordato preventivo: dal monopolio del debitore alle proposte concorrenti fino all'iniziativa dei terzi*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, Milano, 2017, 107 ss.: l'autore individua nell'ipotesi in esame la sussistenza del conflitto di interessi del creditore proponente rispetto agli altri votanti, suggerendo per ovviare a ciò *i*) l'esclusione del proponente nella votazione sulla selezione delle proposte; *ii*) nella votazione sulla proposta selezionata, un rimedio diverso dall'esclusione dal voto, quale l'annullabilità dell'approvazione se adottata con il voto determinante del creditore portatore del conflitto di interessi). Del resto è dubbio che i soci finanziatori possano votare sulla eventuale proposta concorrente da essi presentata (eventualità che non pare preclusa dal fatto che la legge esclude i crediti della società controllante (cioè eventualmente socia) della debitrice dal computo del 10% necessario a conseguire la legittimazione a presentare una proposta concorrente) ai sensi dell'art. 163, comma 6, l. fall., perché l'art. 177, ultimo comma, l. fall. (come modificato dal d.l. 83/2015) esclude dal voto le parti correlate del debitore fra le quali rientrano — sebbene la legge menzioni solo il socio controllante — tutti i soci. Occorrerebbe, dunque, valutare se debba prevalere rispetto alle proposte concorrenti la prima regola ovvero la seconda, qualora ci si occupi dei creditori che sono anche soci.

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 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 (50);

— quanto al trattamento da riservare al creditore portatore di un interesse personale idoneo a inficiare la corretta applicazione del principio di maggioranza, esso dovrebbe consistere nell'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 l. fall.).

6. Segue. *L'interesse personale dei soci finanziatori.* — Le superiori considerazioni paiono adattarsi perfettamente alla posizione dei soci finanziatori: rispetto a questi ultimi non può affatto dirsi sussistere il presupposto della *Interessengemeinschaft* (l'omogeneità delle posizioni) con gli altri creditori terzi (51).

---

(50) Le conclusioni riportate nel testo sono proposte già da D'ATTORRE, *Il conflitto*, cit., § 6, e ID., *I concordati*, cit., 182 ss. al quale 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.

(51) La sussistenza di questo problema è implicita, del resto, anche nelle scelte sottese all'ultima riforma della disciplina concorsuale operata dal d.l. 83/2015: a differenza di quanto previsto in altri ordinamenti, che pure hanno novellato le rispettive regole concorsuali perseguendo lo stesso obiettivo del nostro legislatore di superare il potere di veto dei soci contro ristrutturazioni convenienti per i creditori, il d.l. 83/2015 non ha ammesso i soci a partecipare all'approvazione della proposta di concordato probabilmente sulla base della presunzione che, nel caso in cui il piano contempli un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione (art. 163, comma 5, l. fall.) ossia un provvedimento idoneo a incidere sulle

Il fatto che i soci finanziatori siano portatori 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 quale frazione del loro credito può essere soddisfatta nel concordato, 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” (52). Anzi, tale situa-

---

partecipazioni sociali, essi sono portatori di un interesse disomogeneo a quello degli ordinari creditori (D'ATTORRE, *op. cit.*, 1170 ss.; BOZZA, *La facoltatività*, cit., 70 ss.). Nell'ordinamento tedesco e in quello USA, al contrario, i soci sono legittimati a votare sulla proposta di soluzione concordata della crisi, in quanto, però, siano classati obbligatoriamente. Tale diversità si spiega perché la disciplina vigente nei due ordinamenti da ultimo menzionati consente di neutralizzare il conflitto di interessi soci/creditori attraverso strumenti diversi dall'esclusione dei primi dal voto (sul punto v. *infra*).

(52) 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, comma 6, 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, II, 335, nt. 9; R. COLOMBO, in nota a Trib. Milano, 12 febbraio 2014, in *Fallimento*, 2014, 1193 ss., relativa a 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 riconosciuta 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



zione è considerata comunemente come il fondamento sotteso alla regola della postergazione legale *ex art.* 2467 c.c. e, pertanto, trova un riconoscimento implicito anche a livello normativo (53).

Al di là delle possibili specificazioni, l'interesse dei creditori consiste nel miglior soddisfacimento della loro pretesa al rimborso nei confronti del debitore (54). Di contro, il debitore è titolare dell'interesse a non subire la perdita della proprietà

---

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 a 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; e 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". 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.).

(53) V. MAUGERI, *Finanziamenti "anormali"*, cit., 135 ss.; ID., *I finanziamenti*, cit., 736 ss. 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; da FERRI jr, *Impresa*, cit., 33 ss. e già da LIBONATI, *La tutela del creditore a fronte dell'inadempimento del debitore*, in *Fallimento*, 1984, 17.

(54) D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 17 ss.; da ultimo per l'individuazione di un interesse comune dei creditori nei termini indicati nel testo, GALLETI, *Maggioranze ed abuso del voto nell'approvazione del concordato*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare*, Milano, 2017, 111 ss. Nella dottrina tedesca, in senso analogo, VON SPEE, *op. cit.*, 71 ss. (ove si menziona l'interesse "an einer vollständigen Befriedigung seiner Forderungen" e l'interesse a "jede Massnahmen, die zur bestmöglichen Befriedigung beiträgt").



dei propri beni in misura eccedente rispetto a quanto è necessario per soddisfare i creditori (55).

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 esso si riflette sul valore della partecipazione sociale (56). Si pensi solo al fatto che "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" (57).

Rispetto alla proposta di concordato, dunque, i soci sono portatori di un interesse comune a quello della società debitrice e contrapposto a quello dei creditori concorrenti, per il fatto che i primi assumono necessariamente, a causa della partecipazione sociale della quale sono titolari, la posizione di "sostanziali controparti" della massa dei creditori (58).

---

(55) 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.

(56) D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 97 e nt. 169 ove ampi riferimenti; nella dottrina tedesca individua l'interesse degli *Altegesellschafter* "am Erhalt ihrer Gesellschafterstellung" e "an einer werhaltigen Beteiligung", VON SPEE, *op. cit.*, 67.

(57) M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 262; ma sulla centralità dell'interesse dei creditori "al miglior soddisfacimento" nel nuovo concordato v. anche GUERRERA, *Il "nuovo" concordato*, cit., 527 ss. e BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., 1051 e nt. 30 per ulteriori riferimenti.

(58) Ampiamente D'ATTORRE, *I concordati*, cit., § 6 e le citt. 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

Ancora, i soci finanziatori possono essere interessati a evitare l'apertura del fallimento e il conseguente pericolo che l'organo della procedura eserciti nei loro confronti l'azione di responsabilità (verso la società e verso i creditori) ai sensi dell'art. 2476, comma 7, c.c. caratterizzante la disciplina della s.r.l. (59); ovvero a evitare la possibilità, in quanto amministratori (e v. al riguardo l'art. 2475, comma 1, 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.

La disomogeneità dell'interesse dei soci finanziatori rispetto a quello dei comuni creditori sembra trovare conferma anche in quanto rileva la dottrina tedesca, secondo la quale, se da un lato sia i creditori sia i soci hanno interesse alla realizzazione di una

---

soddisfazione"; e da ultimo in argomento v. Id., *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 a esso connessi, per parità di trattamento rispetto a quanto previsto allorché il proponente sia il debitore o uno dei soggetti a costui legati. Si può sostenere anche 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". Sull'argomento v. anche M. CAMPOBASSO, *Commento all'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".

(59) 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 si può far valere verso i soci tanto l'azione di 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 c.c. (ZANARONE, *Della società*, cit., 1134). A esercitare entrambe nel fallimento è legittimato il curatore.

*Reorganisation*, assicurando essa una più elevata soddisfazione e la conservazione della partecipazione sociale; dall'altro, tanto la disciplina concorsuale previgente l'entrata in vigore dell'*ESUG*, quanto quella risultante a seguito di questa novella determinano l'esistenza fra soci e creditori di un *Interessenungleichgewicht* (60).

Alle superiori considerazioni conseguente, dunque, che la *ratio* dell'esclusione dal voto della percentuale del 20% del credito da finanziamenti "in funzione" dei soci può essere individuata nella "particolare contiguità" con la società alla quale partecipano e nell'interesse disomogeneo rispetto a quello degli altri creditori concorrenti di cui risultano, perciò, titolari (61).

7. *Segue. La competenza a elaborare la proposta di concordato preventivo.* — Da un'altra prospettiva, l'esistenza di un interesse personale dei soci finanziatori non condiviso dai restanti creditori pare derivare anche dal fatto che i primi

---

(60) VON SPEE, *op. cit.*, 77; EHLERS, *Noch eine Reform* — § 224 *Abs. 2 - 5 InsO*, in *ZInsO*, 2009, 322. D'altronde, nell'ambito della teoria 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 (PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo-Portale, Torino, 1993, 3\*\*, 138; SCIMEMI, *La vendita del voto nelle società per azioni*, Milano, 2003, 12; D'ATTORRE, *Il conflitto*, cit., 392 ss., nt. 62).

(61) PRETI, *I crediti*, cit., 935, ma in relazione alla versione dell'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall., non più vigente; M. CAMPOBASSO, *Commento all'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 confliggente 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 dalla graduazione del credito vantato, potendo invece discendere da fattori diversi...".

possono assumere la posizione di controparte della massa (62), in applicazione della peculiare disciplina dell'ingerenza nella gestione dei soci prevista per le s.r.l.

Può pertanto realizzarsi una paradossale confusione fra i soggetti a cui è giuridicamente riferibile la volontà espressa nella proposta e i soggetti a cui è giuridicamente riferibile la volontà di accettarla manifestata tramite il voto (63).

Ciò può avvenire, in primo luogo, in quanto il nuovo art. 152, comma 2, lett. *b*), l. fall. — richiamato all'art. 161, comma 4, l. fall. — attribuisce la competenza a deliberare la proposta agli amministratori, salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo o dello statuto.

Quest'ultima deroga alla regola generale risulta particolarmente coerente con la disciplina della s.r.l., dove, diversamente

(62) Tale situazione di conflitto di interessi è accettata da ampia parte della dottrina pronunciatisi 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. Commentario*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Bologna, 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, negando la portata generale 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 al tentativo di attribuire portata generale all'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*.

(63) Per approfondimenti al riguardo v. FABIANI, *La ricerca*, cit., 298 ss. e la dottrina cit. a nt. 27; PRESTI, *I crediti*, cit., 932, nt. 41. Sulla posizione di sostanziali controparti dei creditori propria dei soci v. anche quanto già sostenuto nel § prec.

da quanto prescritto per la s.p.a. — per la quale l'art. 2380 *bis* c.c. attribuisce la competenza gestoria in via esclusiva agli amministratori, affermando un principio di cui la nuova regola dell'art. 152, comma 2, lett. *b*), l. fall. costituisce l'applicazione in ambito concorsuale —, il riparto delle competenze fra soci e amministratori è liberamente determinato dall'atto costitutivo. Potrebbe così verificarsi l'eventualità che la proposta di concordato preventivo sia decisa — *ex art.* 2468, comma 3 o 2479, comma 1, c.c. (64) — dai soci della s.r.l. e il conseguente rischio che essi 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) l'offerta della società debitrice (65).

Una situazione del genere, peraltro, può realizzarsi, a

---

(64) Peraltro, è incerto se, oltre al caso di applicazione del combinato disposto degli artt. 152, comma 2, lett. *b*), l. fall., 161, comma 4, l. fall. e 2479, comma 1, c.c. (ove riferito alle competenze riservate ai soci dall'atto costitutivo), sia ammissibile che la proposta di concordato venga decisa dai soci anche in applicazione delle altre previsioni contenute nell'ultima norma (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, comma 2, l. fall. è quella che può essere introdotta nell'atto costitutivo; quindi parrebbe che le due ultime opzioni contemplate dall'art. 2479, comma 1, c.c. non possano trovare applicazione rispetto alla proposta di concordato, se si ritiene che la norma concorsuale deroghi, in quanto speciale, a quella di diritto sostanziale. Ma l'applicazione dell'art. 2479, comma 1, c.c. nella sua interezza è ammessa da PRESTI, *I crediti*, cit., 929 e da GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1128 ss., 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, comma 1, 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".

(65) La medesima eventualità può, peraltro, realizzarsi anche nella s.p.a., essendo la previsione *ex art.* 152, comma 2, lett. *b*), l. fall. applicabile a tutte le società.

prescindere dalla deroga statutaria all'art. 161, comma 4, l. fall., anche quando il concordato non abbia un contenuto puramente solutorio e/o liquidativo, ma presenti i caratteri di un piano di riorganizzazione della società in crisi o insolvente (66). Occorre precisare, tuttavia, che le osservazioni che si possono formulare al riguardo rispetto alla disciplina concorsuale vigente fino al d.l. 83/2015 debbono probabilmente essere ripensate criticamente — come si dirà poco oltre — a seguito delle novità introdotte con quest'ultima novella della legge fallimentare.

Qualora il concordato venga utilizzato — grazie alle caratteristiche attribuite all'istituto dalla riforma fallimentare — come strumento idoneo a programmare e a realizzare processi di ristrutturazione penetranti, ovvero una riorganizzazione della società consistente in una nuova regolamentazione dei rapporti (partecipativi, contrattuali, obbligatori e proprietari) a essa inerenti (67), 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

---

(66) V. BONFATTI, *Il sostegno*, 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 concorrono sia alla formulazione sia all'approvazione della proposta — 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.

(67) V. *amplius* GUERRERA-MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di “riorganizzazione”*, in *Riv. soc.*, 2008, 21 ss. e ivi nt. 9 ove ampie citazioni anche relative alla dottrina straniera concernente la *corporate reorganization*; GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1128, (al quale appartiene il virgolettato), ove a nt. 31 ulteriori riferimenti; MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 771; FABIANI, *Fallimento*, cit., 275; LEOZAPPA, *Concordato preventivo: fattibilità giuridica e modifiche organizzative*, in *Fallimento*, 2015, 885 ss.

caso, *incide in modo rilevante sulle partecipazioni dei soci*". Ne consegue che, quando la proposta di concordato (o di accordo di ristrutturazione) risulti giuridicamente collegata, secondo il piano a essa sotteso, a delle modifiche organizzative e a delle operazioni sul capitale sociale o straordinarie che esigono — di per sé — l'attivazione delle competenze dell'assemblea, la valutazione favorevole degli organi della procedura e l'approvazione dei creditori, secondo le regole concorsuali, presuppongono la decisione dei competenti organi della società in crisi, secondo la disciplina di diritto sostanziale (68).

La 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

---

(68) Al riguardo v. PORTALE, *Rapporti*, cit., 27 ss., il quale fonda la teoria della competenza assembleare non scritta sulle operazioni gestionali che incidono profondamente sulla struttura organizzativa e patrimoniale dell'impresa sociale, tra l'altro, sulla possibile applicazione analogica della competenza assembleare per gli "opportuni provvedimenti" di cui all'art. 2446, comma 1, c.c.: tali provvedimenti, oltre alle operazioni sul capitale o all'eventuale sollecitazione di versamenti spontanei dei soci a copertura delle perdite, comprenderebbero anche "vere proprie decisioni aziendali, rientranti, di norma, nella competenza degli amministratori", quali, "ad esempio, una proposta di concordato stragiudiziale (art. 67 l. fall.)"; NIGRO, *La riforma "organica" delle procedure concorsuali e le società*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 781 ss.; GUERRERA-MALTONI, *op. cit.*, § 3 (cui si riferisce il virgolettato nel testo), e nt. 33 ove riferimenti; GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1128 ss.; Id., *Struttura finanziaria, classi dei creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società di capitali*, in *La riforma della legge fallimentare*, Atti del convegno di Palermo, 18-19 giugno 2010, a cura di Fortunato-Giannelli-Guerrera-Perrino, Milano, 2011, 248 ss.; CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum *Pietro Abbadesse*, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, 3, 2603 ss., il quale perviene a conclusioni sostanzialmente coincidenti con quelle nel testo sia, in relazione alle s.r.l., per quanto concerne le operazioni sussumibili nell'art. 2479, comma 2, n. 5, c.c.; sia, in relazione alle s.p.a., per quanto concerne le modifiche statutarie previste nel piano concordatario; BRIZZI, *Doveri*, cit., 228 ss. e 309 ss. (ove ulteriori riferimenti); cfr. anche ABBADESSA-MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, 327, che parlano di un dovere degli amministratori di sottoporre le loro iniziative all'assemblea.



relativi rapporti contrattuali in corso” (art. 105, comma 8, l. fall.), considerate certamente realizzabili non solo dal curatore nell’ambito della liquidazione fallimentare, ma anche su iniziativa dell’impresa in crisi (69). Tali operazioni di “scorporo” dell’azienda e il conferimento conseguente in altra società (nuova o preesistente) di beni, crediti, diritti o rapporti giuridici in blocco sembrano da ricondurre alla competenza attribuita *ex lege* ai soci di s.r.l. ai sensi dell’art. 2479, comma 2, n. 5, c.c. in quanto aventi come effetto una sostanziale modificazione dell’oggetto sociale. Mentre con riguardo alle s.p.a. è incerto se esse possano rientrare nella competenza gestoria degli amministratori (70).

Si deve infine considerare che l’art. 160, comma 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 (71) — la piena “compatibilità funzionale” della fusione e della scissione con la

---

(69) Sul punto v. GUERRERA-MALTONI, *op. cit.*, § 9; BONFATTI, *Il sostegno*, cit., 17 ss.

(70) Così GUERRERA-MALTONI, *op. cit.*, § 9 e nt. 103; GUERRERA, *Le competenze*, cit., 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; *contra* CALANDRA BUONAURA, *La gestione*, cit., 2604. 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 di diritto civile 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 decisorie dei soci*, in AA.VV., *Le decisioni dei soci. Le modificazioni dell’atto costitutivo*, in *Trattato della società a responsabilità limitata*, diretto da Ibbamarasà, Padova, 2009, IV, 15 e i riferimenti a nt. 51 e 52).

(71) STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell’impresa in crisi*, in *Riv. soc.*, 2004, 1041 ss.



soggezione della società a una procedura concorsuale (72). Rispetto a quest'eventualità, la competenza decisoria inderogabile dei soci trova ulteriormente applicazione ai sensi dell'art. 2479, comma 2, n. 4) (o 2365, comma 1), c.c.

Ciò premesso, l'art. 152, comma 1, lett. *b*), richiamato dall'art. 161, comma 4, l. fall. appare bisognoso — in assenza della deroga statutaria — di un'interpretazione correttiva (73), nella parte in cui riserva in generale la competenza a deliberare la proposta di concordato agli amministratori.

Se questa considerazione vale nelle ipotesi elencate anche per le s.p.a., risulta rilevante, *a fortiori*, quando sia sottoposta a concordato preventivo una s.r.l. 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, sancito dalla disciplina della s.p.a. (74), ma non riprodotto nella normativa in materia di s.r.l. (75). Ragione per cui tale principio sembrerebbe non trovare applicazione in quest'ultimo

---

(72) Sul ricorso a operazioni straordinarie quali strumenti di risoluzione delle crisi d'impresa v. GUERRERA-MALTONI, *op. ult. cit.*, §§ 12 ss. ove ampi riferimenti alla dottrina.

(73) GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1124 allude alla possibilità di interpretare restrittivamente e di applicare selettivamente, anziché indiscriminatamente l'art. 152, comma 2, lett. *b*), l. fall.; più sfumata la posizione di CALANDRA BUONAURO, *op. loc. ultt. cit.*, il quale invece propende per una generale applicazione della regola della competenza dell'organo amministrativo delle società di capitali, ma con le significative eccezioni già segnalate sopra in nota.

(74) Ma sull'inidoneità del precetto dell'art. 2380 *bis*, comma 1, c.c. a risolvere in modo netto e chiaro la ripartizione fra amministratori e assemblea delle c.d. competenze assembleari implicite relative a quelle operazioni che incidono profondamente sulla dimensione organizzativa e finanziaria dell'impresa, v. MAUGERI, *Le deliberazioni assembleari “consultive” nella società per azioni*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadesse, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, 1, 819 ss. V., inoltre, a proposito del rapporto fra l'art. 2380 *bis* c.c. e le decisioni attinenti all'organizzazione sociale non espressamente attribuite dalla legge all'assemblea, ABBADESSA-MIRONE, *Le competenze*, cit., 286 ss.

(75) Sul punto, fra i molti, v. il commento all'art. 2479 c.c. di ZANARONE, *Della società*, cit., 1260.

tipo sociale, salva la possibilità di creare per via statutaria una ripartizione di competenze a esso conforme (76). Anzi, nella s.r.l. l'art. 2479, comma 2, n. 5, c.c., nell'attribuire ai soci in assemblea (*ex art. 2479, comma 4, con le maggioranze rafforzare di cui all'art. 2479 bis, comma 3, c.c.*) la competenza esclusiva a decidere operazioni che comportano una rilevante modificazione dei diritti dei soci o dell'oggetto sociale (77), pare risolvere in via normativa la questione delle materie c.d. di interesse primordiale, ossia della competenza a decidere quelle operazioni "idonee a incidere profondamente sulla dimensione organizzativa e finanziaria dell'impresa" (78), delineando un modello organizzativo radicalmente differente da quello azionario (79).

Ne deriva, pertanto, che una proposta di concordato tale da produrre effetti del tipo di quelli descritti (80), non possa essere

(76) ZANARONE, *op. ult. cit.*, 1261, nt. 22 ove riferimenti.

(77) Sull'interpretazione della clausola di cui all'art. 2479, comma 2, n. 5, c.c. v. PETROBONI, *Le competenze gestorie dei soci nella società a responsabilità limitata: regime legale e modelli statutari*, Padova, 2011, 120 ss. e la dottrina cit. a nt. 8.

(78) 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 e organizzativa della società o a esporre il patrimonio a rischi atipici e difforni da quelli originariamente assunti. V. ABBADESSA-MIRONE, *op. cit.*, 281 ss., ove esemplificazioni.

(79) Che l'art. 2479, comma 2, n. 5 e comma 4, 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.*, 281 ss., ove a nt. 99 anche riferimenti ad autori che invece sminuiscono sotto questo profilo la portata dell'articolo; MAUGERI, *op. ult. cit.*, 146 ss., 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 s.r.l.*, diretto da Benazzo-Patriarca, Torino, 2006, 405.

(80) Si pensi, per es., al caso in cui esista un'attribuzione in via statutaria (*ex art. 2479, comma 1, c.c.*) di competenze gestorie ai soci di s.r.l. Oppure ancora all'attribuzione di particolari diritti amministrativi *ex art. 2468, comma 3, 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 amministra-

sottratta, a dispetto della generica previsione di cui all'art. 152, comma 2, lett. *b*), l. fall., alla decisione dei soci (81).

Inoltre, una norma generale (avente per oggetto, cioè, una disciplina applicabile a tutti i tipi di società di capitali), qual è quella da ultimo menzionata, non può prevalere su un'altra — l'art. 2479, comma 2, n. 5 c.c. — avente carattere imperativo e da annoverare fra i connotati tipologici della s.r.l. (82).

---

zione. Questa conseguenza del concordato pare poter configurare una rilevante modificazione dei diritti amministrativi riconosciuti ai soci, qualora essi concernano 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 le "posizioni organizzative del socio... dotate di una dimensione eminentemente societaria" (PETROBONI, *op. cit.*, 128 e gli ampi riferimenti nelle ntt. 123 ss.)) si fa riferimento a 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, comma 3, c.c. (DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G. F. Campobasso, diretto da Abbadessa-Portale, Torino, 2007, 3, 412); oppure fa riferimento al caso 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*, 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.

(81) Nel senso del testo, v. 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., 1128 ss.; GUERRERA-MALTONI, *Concordati*, cit., 35 ss. i quali criticano la previsione dell'art. 152, comma 2, lett. *b*), 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, comma 2, n. 5, c.c.; CALANDRA BUONAURA, *op. ult. cit.*, 2603. Nel senso del testo sembra pronunciarsi anche FABIANI, parere *pro veritate*, 15 maggio 2017, consultato per cortesia dell'autore, 39, il quale afferma che nonostante l'art. 152 l. fall. "all'interno della società esistono i meccanismi perché i soci possano decisamente incidere su determinazioni di questa importanza".

(82) 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

Del resto, per ogni tipo di società di capitali in crisi è ampiamente recepita in dottrina la tesi secondo la quale la proposta e il piano di concordato, anche in corso di elaborazione, devono essere sottoposti all'attenzione dei soci, prima ancora di ricevere, una volta compiutamente definiti, l'approvazione dei creditori. Ciò non soltanto a fini informativi, ma altresì per garantire ai soci la possibilità *i*) di influire sulla scelta se accedere o meno alla procedura di concordato, ovvero *ii*) di indirizzare la procedura in un senso piuttosto che in un altro (concordato liquidatorio/concordato con continuità aziendale) o *iii*) di assumere altre determinazioni (es. operazioni sul capitale, revoca e nomina degli amministratori, azioni di responsabilità), che eventualmente si inseriscano in tale percorso, oppure, almeno indirettamente, lo impediscano, e/o, infine, *iv*) di deliberare in anticipo lo scioglimento volontario (83). Tale conclusione, già sostenibile prima dell'emana-

---

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, I, 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.

(83) Più specificamente, la dottrina ha richiamato al proposito gli artt. 2446, comma 1 e 2447 c.c., la cui *ratio* viene individuata proprio nell'esigenza di coinvolgere i soci nelle iniziative volte al risanamento dell'impresa (BRIZZI, *Doveri degli amministratori*, cit., 231-232; PACILEO, *Doveri informativi e libertà d'impresa nella gestione di una s.p.a. in « fase crepuscolare »*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 83 ove a nt. 37 ulteriori riferimenti; SFAMENI, *Perdita del capitale sociale e bilancio straordinario*, Milano, 2004, 65 ove a nt. 180 ulteriori riferimenti; DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti. Un'analisi comparatistica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, 595 ss). Come è noto, secondo alcuni autori possono rientrare negli opportuni provvedimenti non solo le operazioni sul capitale, ma anche le vere e proprie decisioni aziendali, e dunque per questa via anche le soluzioni negoziali della crisi previste dalla legge, come il ricorso al concordato preventivo, anche in bianco: in tema, cfr. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985, 117 ss.; ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, in *Tratt. delle soc. per az.*, diretto da Colombo-Portale, Torino, 1994, 3\*, 60 ss.; ID., *La competenza assembleare in materia di gestione nella s.p.a.*, in *Amministrazione e controllo nel*

zione del d.l. 83/2015, risulta vieppiù confortata a seguito della predetta novella a fronte dell'ammissibilità delle proposte concorrenti e dei rischi corsi dai soci allorché esse assumano il contenuto di cui all'art. 163, comma 5, l. fall. (84).

Sulla base della precedente ricostruzione (85) si può dun-

---

*diritto delle società*. Liber amicorum Antonio Piras, Torino, 2010, 4 ss.; ABBADESSA-MIRONE, *Le competenze*, cit., 282 ss.; PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio*, cit., 29 ss.; GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali*, cit., 1126; MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 406 ss. Quanto si afferma nel testo trova corrispondenza in vari ordinamenti stranieri: al riguardo in Germania sono valorizzati i §§ 49, *Abs. 2, GmbHG* e 91, *Abs. 1, AktG*, che impongono un obbligo di convocare l'assemblea se dal bilancio predisposto al termine o nel corso dell'esercizio risulti la perdita della metà del capitale sociale. Si fa, inoltre, riferimento, alla clausola generale contenuta nel § 49, *Abs. 3, GmbHG* per cui l'assemblea deve essere convocata (a parte le ipotesi specificate all'*Abs. successivo*) quando ciò appaia nell'interesse della società. V. BORK, *Pflichten der Geschäftsführung in Krise und Sanierung*, in *ZIP*, 2011, 107 ss.; SCHMIDT, in Schmidt-Uhlenbruck (hrsg.), *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, Köln, 2016, 381, secondo il quale l'obbligo ex § 49, *Abs. 2, GmbHG* comprende, nella fase del tentativo di superamento della crisi, un dovere di relazione e di progettazione degli amministratori nei confronti dei soci (*BGB*, 20 febbraio 1995 — II ZR 9/94, *GmbHR*, 1995, 300; SEIBT, § 49, in Scholz, *GmbHG*, Köln, 2010, *Rz. 23*: i gestori devono adottare ogni decisione strategica, che non sia imposta dalla legge, in accordo con i soci. Per ulteriori ampi riferimenti alla dottrina spagnola e USA v. PACILEO, *op. cit.*, 81 nt. 33).

(84) BRIZZI, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo e governance dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 335 ss.

(85) In senso contrario alla possibilità di interpretare restrittivamente l'art. 152, comma 2, 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 FERRI jr, *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di Tombari, Torino, 2014, 101 ss., il quale attribuisce agli amministratori una com-

que concludere che, siccome i soci (86) possono assumere la posizione di controparti della massa dei creditori e di componenti della stessa, e, perciò, divenire portatori di un interesse personale non comune a quello dei creditori ordinari, la legge ha reagito (con norma — lo si ricorda — del 2012, antecedente le novità introdotte dal d.l. 83/2015) privandoli della legittimazione a votare sulla proposta (87).

A confutare tale giustificazione del divieto di voto contemplato dall'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l. fall., non sembra sufficiente l'obiezione secondo la quale l'eventualità che i soci assumano contemporaneamente la duplice posizione di proponenti del e legittimati al voto sul concordato sarebbe scongiurata, qualora le operazioni di ristrutturazione, alle quali si è fatto riferimento come possibili contenuti della proposta, siano decise — ove ciò sia 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 deliberare la domanda di concordato (88). Anche in tale eventualità, infatti, la volontà dei soci concorrerebbe, insieme a quella degli

---

petenza relativa alla proposizione di un piano avente qualsivoglia contenuto, escludendo la rilevanza dell'intervento di altri organi societari.

(86) La considerazione effettuata nel testo vale tanto per i soci di s.r.l., quanto — come detto nel corso del ragionamento — per quelli di s.p.a. V. le ntt. prec. per i necessari riferimenti.

(87) Esiste un ulteriore profilo di conflitto di interessi fra il creditore che rivesta anche la qualità di socio e gli altri creditori, qualora questi ultimi non siano pagati integralmente. In questa ipotesi i soci creditori, laddove ammessi a votare, potrebbero co-determinare 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 poziori (in quest'ultimo senso M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 262).

(88) 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

amministratori, se non formalmente all'approvazione della proposta di concordato, comunque alla determinazione dei contenuti del tentativo di ristrutturazione che i primi sarebbero legittimati a votare anche come creditori (89).

Le superiori osservazioni consentono, dunque, di annoverare l'esclusione dal voto del 20% del credito "in funzione" del socio fra le disposizioni — riferite al debitore e ai soggetti a lui riconducibili (v. artt. 127, commi 5 e 6; 177, comma 4, l. fall.) — che sanciscono il divieto di esercitare tale prerogativa allo scopo d'impedire che proponente e destinatario dell'offerta vengano, di fatto, a coincidere, con conseguente "corto circuito" del meccanismo di approvazione del concordato (che si tradurrebbe, in sostanza, nella stipulazione di un negozio dell'imprenditore con sé stesso) (90). La previsione in esame ha, cioè, la funzione di evitare che chi approva la proposta sia mosso dall'interesse di favorire l'imprenditore, anziché da quello, tipico del normale creditore terzo, ad aderire a una soluzione della crisi davvero conveniente (91).

---

*inefficaci prima dell'omologazione del concordato*" (corsivi aggiunti): GUERRERA-MALTONI, *op. cit.*, 35, nt. 78; GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1128 ss.

(89) Si potrebbe smentire l'obiezione riportata nel testo anche con un ulteriore rilievo. Se — come sostenuto in dottrina — le deliberazioni societarie aventi a oggetto operazioni collegate alla proposta di concordato presentano, di norma, carattere "condizionato" e sono tendenzialmente *inefficaci prima* dell'omologazione (v. nt. prec.), l'eventuale sostanziale modificazione dell'oggetto sociale, la modificazione rilevante dei diritti dei soci o il mutamento formale dell'atto costitutivo strumentali alla ristrutturazione concordataria si producono solo a seguito dell'omologazione. Pertanto, stante il fatto che quest'ultima e, *a fortiori*, la presentazione della domanda di concordato, rivestono un rilievo determinante per l'efficacia di operazioni che la legge ha demandato alla competenza dei soci, allora 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, comma 2, lett. b)*, l. fall. Diversamente opinando, risulterebbe sostanzialmente aggirata la scelta legislativa di condizionare la realizzazione di determinate operazioni sociali all'esclusiva volontà dei soci.

(90) Così, in generale, AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 337 (al quale appartiene il virgolettato); conf. D'ATTORRE, *Il conflitto*, cit., 392 ss.

(91) AMBROSINI, *op. ult. cit.*, 338.



8. *L'obiettivo di escludere i vecchi soci dalla negoziazione volta alla soluzione della crisi.* — La rilevanza che finora si è ritenuto di attribuire alla qualità di socio del creditore escluso dal voto ai sensi dell'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. risulta confermata da un'ulteriore considerazione.

La disciplina risultante dal combinato disposto degli artt. 163, comma 5 e 185, comma 6, l. fall., introdotta dal d.l. 83/2015, ammette che la proposta di concordato possa prevedere un aumento di capitale con limitazione o esclusione del diritto di opzione e che, una volta omologata, essa sia suscettibile di esecuzione coattiva ad opera di un amministratore giudiziario, al quale è riconosciuto anche il potere di sostituirsi ai soci nell'esercizio del diritto di voto in assemblea. La previsione — nella quale l'ordinamento italiano recepisce soluzioni già in vigore in altri ordinamenti stranieri — è volta a eliminare il potere di veto detenuto dai soci rispetto a soluzioni della crisi, che comprendano provvedimenti incidenti sulla società come soggetto e sulle partecipazioni sociali (92). In altri termini, la *ratio* delle disposizioni menzionate consiste nell'eliminare il potere dei soci di condizionare, nell'esercizio delle prerogative a essi attribuite dal diritto societario sostanziale, le scelte in merito alla “miscela di sacrifici” attraverso la quale comporre la crisi (93).

Da tali regole pare possibile ricavare un'indicazione sistematica utile per ricostruire la finalità del divieto di voto sin qui esaminato: quest'ultimo risulta riconducibile alla tendenza

---

(92) Per un'ampia indagine sull'argomento e per i necessari riferimenti v. ABRIANI, *Proposte concorrenti, operazioni straordinarie e dovere della società di adempiere agli obblighi concordatari*, in *Giust. civ.*, 2016, 390 ss.; PINTO, *Concordato preventivo e organizzazione sociale*, in *Riv. soc.*, 2017, 100 ss.; BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs- o Duldungspflicht)?*, paper presentato al convegno annuale dell'Associazione Orizzonti del Diritto Commerciale, Roma, febbraio 2016.

(93) L'espressione virgolettata è di PRESTI, *I crediti*, cit., 930, che pure scrive prima della novella del d.l. 83/2015.



legislativa, particolarmente evidente nella novella della legge fallimentare del 2015, a eliminare il potere dei soci di condizionare le sorti del processo di ristrutturazione della società in crisi, nel quale l'interesse preminente è quello dei creditori. Scelta che appare giustificata anche dall'opportunità di impedire che rimangano coinvolti nelle determinazioni riguardanti il destino dell'impresa — tramite il voto sulla proposta — quei soggetti che possono essere — anzi, normalmente sono, se soci di s.r.l., in conseguenza del potere di direzione sull'impresa connaturato a questo tipo di partecipazione sociale (94) — coautori della gestione che ha dato origine alla crisi.

9. *Qualche ulteriore considerazione sulle novità introdotte dal d.l. 83/2015.* — Come accennato, il d.l. 83/2015 ha introdotto nella disciplina concorsuale — sul modello della novella dell'*Insolvenzordnung* tedesco ad opera dell'*ESUG* (95) — due

---

(94) ZANARONE, *Della società*, cit., 1127 che richiama i rilievi della relazione illustrativa al d.lgs. 6/2003 relativi all'art. 2476, comma 7, c.c.; M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 262, ove il rilievo per cui far votare i soci significa che la sorte della proposta concordataria può essere co-determinata da soggetti “non estranei alle cause del dissesto”; BACCETTI, *Postergazione*, cit., 812, trattando dell'art. 2467 c.c. L'ultima considerazione effettuata nel testo appare applicabile anche alle s.p.a., dove i soci possono essere comunque considerati coinvolti nella gestione che ha determinato la crisi tramite la nomina, a loro riservata, degli amministratori.

(95) Lo scopo della 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, non consentito dal diritto concorsuale previgente, che richiedeva 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: v. MADAUS, *Keine Reorganisation ohne die Gesellschafter — von den Grenzen der Gläubigermacht in der Insolvenz*, ZGR, 2011, 750, il quale afferma che la “Willensbildung” dei soci “derzeit neben dem Insolvenzverfahren stattfindet”. Ampiamente sul punto anche VON SPEE, *op. cit.*, 89 ss.), l'*ESUG* ha annoverato i soci fra i partecipanti al *Planverfahren*, così da realizzare in esso una concentrazione della *Willensbildung* di tutti gli *stakeholders* incisi dall'insolvenza come anche dal risanamento (sulla necessità di includere la

prescrizioni normative attinenti alla posizione dei soci nel concordato preventivo: l'art. 163, comma 5 e l'art. 185, comma 6, l. fall. (96). Il combinato disposto delle due norme comporta l'introduzione nel nostro ordinamento di un meccanismo che consente di adottare, a seguito dell'approvazione e dell'omologa della proposta di concordato, provvedimenti capaci di incidere sulla partecipazione dei soci senza il loro consenso e senza il rispetto delle modalità di approvazione prescritte dal diritto societario sostanziale, salvo il coinvolgimento dell'assemblea, confinato però nella fase dell'esecuzione del concordato già omologato e suscettibile di essere ridotto a mero "simulacro formale" a seguito dell'intervento coercitivo dell'amministratore giudiziario *ex art. 185, comma 6, l. fall. (97)*.

---

volontà dei soci nella procedura di riorganizzazione derivante dai principi fissati dai §§ 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 inclusi 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*). La nuova disciplina tedesca abolisce così la rigorosa separazione fra *insolvency law* e *corporate law* tedesca (sulla quale v. VON SPEE, *op. cit.*, 91 ss.) e 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 (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 partecipazioni e sui diritti partecipativi dei soci. V. *RegE EsuG*, *BTDrucks* 17/5712, S. 18; VON SPEE, *op. cit.*, 3 e nt. 20).

(96) E v. anche quanto previsto nella legge delega 19 ottobre 2017, n. 155, cit., all'art. 6.2, lett. *b*).

(97) La disciplina menzionata nel testo, introdotta dal d.l. 83/2015, si riferisce, letteralmente, alle sole proposte concorrenti ovvero formulate dai creditori. È però opinione diffusa che la medesima disciplina debba trovare applicazione anche in caso di proposta proveniente dal debitore: ABRIANI, *Proposte*, cit., 386; FABIANI, *parere pro veritate*, cit., 47; PINTO, *op. cit.*, 100 ss.; BENEDETTI, *La posizione*

Il nuovo quadro normativo potrebbe indurre a rivedere, pertanto, quanto finora rilevato circa la competenza dei soci, ai sensi del diritto sostanziale, a decidere operazioni comprese nel piano concordatario, confermando quanto sostenuto da parte della dottrina in merito all'incondizionata applicabilità alla proposta concordataria — salvo diversa previsione dello statuto — dell'art. 152, comma 2, lett. *b*), l. fall. (richiamato dall'art. 161, comma 4, l. fall.) (98). Ne conseguirebbe il venir meno della necessità dell'intervento dei soci nella “*struttura del processo decisionale*” relativo alla formulazione della proposta e del relativo piano (99) in molti dei casi precedentemente considerati (100); di quell'intervento che comporta — come sopra esposto — l'assunzione da parte loro della duplice posizione di soggetti che assumono l'iniziativa concordataria e che sono chiamati ad approvarla, fonte di un conflitto di interessi con gli altri creditori concorrenti.

Sebbene l'esame di una questione così complicata non possa essere esaurita nell'ambito di questo lavoro, si può osservare, intanto, che l'art. 163, comma 5, l. fall. menziona

---

*dei soci*, cit. Ma in senso contrario si è pronunciato l'unico precedente giurisprudenziale sinora conosciuto: Trib. Reggio Emilia, 28 giugno 2017, inedita, il quale afferma anche il carattere eccezionale dell'art. 163, comma 5, l. fall. e, perciò, la non estendibilità in via analogica del tenore letterale circoscritto della norma.

(98) V. sopra in nota per riferimenti. Il ripensamento di quanto poteva osservarsi vigente la disciplina fallimentare anteriore alla novella del 2015 (v. sopra, § 7) in merito al coordinamento fra l'art. 152, comma 1, lett. *b*), l. fall. e le norme di diritto sostanziale sulle competenze dei soci di s.r.l. sembra essere imposto dal fatto che tale novella comporta una modifica sistematicamente molto importante, determinando — come hanno sostenuto gli autori tedeschi in relazione all'*ESUG* che ha novellato l'*Insolvenzordnung* — il superamento della tradizionale separazione fra il diritto societario e quello concorsuale (VON SPEE, *op. cit.*, 104, nt. 653, che considera la riforma dell'*ESUG* come rivoluzionaria).

(99) L'espressione è di GUERRERA, *Le competenze*, cit., 1125 ss.

(100) Come quando il concordato venga utilizzato quale strumento per 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.

espressamente solo l'operazione di aumento di capitale, essendo, quindi, incerto se il principio da esso desumibile possa essere esteso ad altre operazioni che incidono sulla posizione giuridica dei soci (101). Si tratta quindi di comprendere se la prescrizione — dotata di una carica innovativa dirompente e che, proprio perciò, potrebbe qualificarsi come eccezionale — possa essere estesa a operazioni diverse che, ai sensi del diritto sostanziale, richiedono il consenso dei soci. Se si rispondesse al quesito in senso negativo, le osservazioni sinora formulate rimarrebbero in larga misura valide, nonostante l'introduzione delle nuove disposizioni qui in esame (102).

Così come a un'analogia conclusione si deve pervenire laddove si condividano gli spunti di quella dottrina che — al di là della tesi circa l'esistenza, a livello interpretativo, di competenze dei soci sulle materie di interesse primordiale, non solo

---

(101) Più estesa è la previsione contenuta nella legge delega 19 ottobre 2017, n. 155, art. 6.2, lett. *b*), cit.

(102) La dottrina pronunciata sull'argomento appare divisa fra autori che, in caso di proposte concorrenti, ritengono applicabile il meccanismo descritto nel testo solo all'aumento di capitale espressamente previsto all'art. 163, comma 5, l. fall., (GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa" delle società in crisi: novità, problemi ermeneutici e difficoltà operative*, in *Dir. fall.*, 2016, I, 424, ove si legge: "la nuova disciplina consente di modificare — ... anche senza o « contro » la volontà dei soci — solo la « cifra » del capitale sociale, ma non certo di introdurre qualunque altra clausola statutaria"; PINTO, *op. cit.*, 100 ss., che però ritiene la limitazione non operante quando la proposta provenga dalla società da sottoporre a concordato); e autori che prospettano l'estensione degli artt. 163, comma 5 e 185, comma 6, l. fall. anche a operazioni societarie diverse da e ulteriori rispetto all'aumento del capitale senza distinzione fra proposte concorrenti o provenienti dalla società debitrice (v. ABRIANI, *Proposte*, cit., 390 ss.; massima n. 58 del Consiglio notarile dei distretti riuniti di Firenze, Prato, Pistoia, su [consigionotariledifirenze.it](http://consigionotariledifirenze.it)). Se si condivide quest'ultima impostazione, sembrerebbe trovare 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 (FERRI *jr*, *Soci*, cit., 101 ss.). 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.

nella s.r.l., ma anche nella s.p.a. (c.d. competenze implicite) — ritiene di poter rinvenire nel sistema, in modo ancor più agevole dopo la novella del d.l. 83/2015, il dovere degli amministratori di convocare i soci al fine di garantire loro la possibilità di influire sulla scelta se accedere o meno alla procedura di concordato ovvero di *indirizzarla in un senso piuttosto che in un altro*, senza che il dettato legislativo *ex artt.* 152 e 161 l. fall. funga da ostacolo a tale conclusione (103).

Peraltro, si deve considerare che lo stravolgimento rispetto alla tradizionale “architettura” delle competenze relative all’organizzazione societaria previsto dalla disciplina di cui al combinato disposto degli artt. 163, comma 5 e 185, comma 6, l. fall. è espressamente ammesso dalla legge solo allorché la società si sia obbligata in via definitiva, irrevocabile e immodificabile a conformare i propri comportamenti gestionali agli obiettivi e ai contenuti della proposta approvata dai creditori e omologata (104). Vale a dire soltanto nella fase dell’esecuzione del concordato (già approvato dai creditori e omologato dal tribunale) (105), in applicazione del principio generale enunciato al comma 3 dell’art. 185 l. fall., ai sensi del quale il

---

(103) BRIZZI, *Proposte concorrenti*, cit., 335 ss., il quale osserva condivisibilmente che, se il dovere di coinvolgere i soci nell’elaborazione della proposta e del piano concordatari era ricavabile da alcune norme sostanziali (v. sopra) prima del d.l. 83/2015, lo stesso troverebbe ora un ancor più solido fondamento dopo le novità introdotte da quest’ultimo, dato che i soci, da soggetti estranei alle procedure concorsuali, divengono soggetti interessati al e coinvolti nel concordato, potendo la loro posizione partecipativa nella società essere addirittura del tutto sacrificata (l’autore fa riferimento alla possibilità “di incidere sulla proposta, suggerendo proposte di modifiche nel termine di 15 gg. prima dell’adunanza dei creditori, come espressamente previsto dall’art. 172 l. fall., in specie di fronte al rischio di questi ultimi di subire le conseguenze delle scelte gestorie in tema di concordato”).

(104) In questo senso, oltre alla nt. successiva, v. ABRIANI, *Proposte*, cit., 393, il quale afferma che “tutte le operazioni contemplate nella proposta concordataria... resteranno affrancate dai vincoli di fonte legale... eventualmente posti dal diritto societario generale”, ma con la significativa precisazione che ciò avviene una volta intervenute l’approvazione dei creditori e l’omologazione, ossia solo a fronte della preminente esigenza che “societas ad pactum (concordatarium) precise cogi debet”.

(105) V. infatti la rubrica dell’art. 185 l. fall.

debitore ha l'obbligo di compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta *approvata e omologata*.

La legge tace, invece, sull'interferenza fra diritto concorsuale e diritto societario al di fuori della fase esecutiva del concordato, quando ancora non sussiste un accordo divenuto definitivamente efficace e vincolante per le parti, ivi compresa la società debitrice (e i suoi organi). Per questo motivo si è ritenuto che, prima dell'omologa, i soci mantengano le competenze ordinarie in relazione alle decisioni organizzative (trasformazione, fusione e scissione, a fine procedura revoca dello stato di liquidazione previa eliminazione della causa di scioglimento) (106).

Se questo è vero, si ripropone, allora, il problema sopra indagato dell'assunzione da parte dei componenti della compagine societaria della duplice posizione di concorrenti sia al processo decisionale relativo alla proposta concordataria, sia all'approvazione della medesima.

A prescindere da ciò, comunque, le superiori considerazioni non paiono perdere di interesse, anche perché occorre verificare come le prescrizioni concorsuali introdotte dalla novella del 2015 si concilino con le regole di diritto sostanziale dettate per le s.r.l.: è quantomeno dubbio che le prime possano considerarsi capaci di prevalere su norme sostanziali che sembrano concorrere — come detto — a individuare i tratti tipologici di quel tipo sociale (107).

---

(106) Nel senso da ultimo indicato nel testo v. dopo l'entrata in vigore degli artt. 163, comma 5 e 185, comma 6, l. fall., MEO, *I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 286 ss.

(107) La questione non può essere affrontata in questo lavoro: per approfondimenti sul punto GUERRERA, *La ricapitalizzazione*, cit., 425 ss.; ABRIANI, *Proposte*, cit., 392 ss.; e sia consentito rinviare anche a BENEDETTI, *La posizione*, cit. e alle citazioni sopra alla nt. 81 degli autori che sottolineano la necessità di contemperare le prescrizioni concorsuali sulla competenza a presentare la proposta concordataria con l'art. 2479 c.c.

10. Segue. *Considerazioni in merito al raffronto fra gli artt. 182 quater, ultimo comma, e 177, comma 4, l. fall.* — Come accennato, la disciplina del concordato sia fallimentare (art. 127, commi 5 e 6, l. fall.) che preventivo (art. 177, comma 4, l. fall.) prevede alcune ipotesi di esclusione dal voto di natura soggettiva, ossia dipendenti dalla particolare posizione del creditore rispetto al soggetto sottoposto alla procedura concorsuale.

Per quanto attiene più direttamente all'argomento in esame, l'art. 127, comma 6, l. fall. annovera da tempo fra i soggetti ai quali è precluso l'esercizio del diritto di voto le società controllanti il debitore, ovvero, detto in altri termini, coloro che siano soci di controllo del proponente il concordato. Una prescrizione identica è stata aggiunta dal d.l. 83/2015 anche nel comma 4 dell'art. 177 l. fall., così venendo meno definitivamente il dibattito sulla mancata riproduzione nella disposizione da ultimo citata della stessa esclusione dal voto contemplata per il concordato fallimentare (108).

---

(108) Già anteriormente all'intervento normativo menzionato nel testo, peraltro, si riteneva ingiustificata l'esclusione dal voto per le società controllanti solo nel concordato fallimentare e non in quello preventivo. Pertanto, si attribuiva la diversa formulazione della norma sulle esclusioni dal voto nel concordato preventivo rispetto a quella vigente per il concordato fallimentare a 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, comma 6, l. fall. appariva, quindi, la soluzione preferibile (v. 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 ulteriori riferimenti. Ma in senso contrario, ossia considerando eccezionale la previsione dell'art. 127 l. fall. e, come tale, insuscettibile di applicazione analogica, v. FILOCAMO, *Sub art. 177*, in *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*, a cura di Ferro, 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, Padova, 2010, I, 531; CANALE, *Il concordato preventivo a cinque anni dalla riforma*, su *judicium.it*, 15 dicembre 2010; CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 26; e già SATTA, *Diritto fallimentare*, cit., 501,



Le due disposizioni risultano particolarmente significative 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 (109). A entrambe è sottesa, infatti, una presunzione assoluta di conflitto d'interessi fondata sulla particolare contiguità con il debitore del soggetto escluso dal computo della

---

nt. 31. In giurisprudenza, Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, su *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, su *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, su *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, su *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 ultimo comma l.f. che costituisce norma eccezionale soggetta ad interpretazione restrittiva") perché, anche ammettendo la natura eccezionale dei divieti di voto, la dottrina specialistica afferma che la preclusione dell'analogia prevista dall'art. 14 disp. prel. c.c. non è assoluta: la disposizione eccezionale può estendersi ai casi simili, che ricadono nell'ambito al quale la norma stessa è pertinente; entro quest'ambito anche la norma eccezionale può generalizzarsi. Peraltro, anche a non voler condividere tale tesi, si poteva comunque sostenere che le norme volte a sterilizzare il conflitto di interessi nella formazione delle maggioranze necessarie all'approvazione del concordato non hanno affatto carattere eccezionale, ma sono anzi espressione del principio generale di uguaglianza di cui all'art. 3 Cost. (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").

(109) Sull'accostamento dell'esclusione dal voto contemplata per i crediti dei soci dall'art. 182 *quater* l. fall. (nella versione originaria, però, introdotta dal d.l. 78/2010) all'art. 127, comma 6, l. fall., nella parte in cui si riferisce ai crediti delle società controllanti la società proponente il concordato, v. PRESTI, *I crediti*, cit., 927 ss.



maggioranza (110). Più specificamente, le esclusioni dal voto sulla proposta concordataria sono ritenute funzionali a impedire che proponente e destinatario dell'offerta vengano, di fatto, a coincidere a causa della riconducibilità dell'uno all'altro, con conseguente "corto circuito" del meccanismo di approvazione del concordato preventivo e il rischio di possibili "distorzioni" del voto rispetto a quello che è l'unico interesse a tutela del quale questa prerogativa è concessa (111).

Risulta, pertanto, confermato che il legislatore riconosce con una esplicita previsione normativa — ora anche nella disciplina del concordato preventivo — 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 portatore di interessi disomogenei rispetto a quelli riferibili ai primi.

La previsione di cui all'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall., nel riferirsi anche al 20% del credito del socio non prededucibile, può considerarsi, dunque, espressione del medesimo assunto (112).

---

(110) TERRANOVA, *Concordati senza consenso: la posizione dei creditori privi di voto*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 208; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 337; GUERRERA, voce *Concordato fallimentare*, *Diritto commerciale*, a cura di Abriani, nei *Dizionari del diritto privato*, promossi da Irti, Milano, 2011, 199; PACCHI, *Il concordato fallimentare*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da Fancegla-Panzani, Torino, 2009, 2, 146; D'ATTORRE, *Il conflitto*, cit., 392 ss.

(111) AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 337.

(112) Il riferimento all'art. 127, comma 6, l. fall. o all'art. 177, comma 4, l. fall. in relazione all'esclusione dal voto del 20% del credito del socio finanziatore viene utilizzato nel testo solo per rafforzare l'interpretazione che si ritiene preferibile del 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. In altri termini, si sostiene che siccome la lettera della legge esclude l'intero credito "in funzione" del socio 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 l'esclusione dal calcolo della maggioranza del 20% del credito "in funzione" del socio, essendo a tal fine sufficiente l'art.

Il parallelo proposto fra la norma generale in materia di conflitto di interessi nel concordato preventivo e quella relativa ai crediti “in funzione” dei soci — ossia l'utilizzo dell'art. 177, comma 4, l. fall. per confermare la *ratio* che si è ritenuto di attribuire all'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. —, appare corretto nonostante la prima disposizione faccia riferimento alla “società controllante” e non tutti i soci finanziatori “in funzione” esercitino necessariamente un controllo effettivo sulla società sovvenuta (113).

La società controllante viene presunta *ex lege* in conflitto di interessi per il potere di influenzare l'elaborazione della proposta concordataria che, in assenza dell'esclusione ai sensi dell'art. 177, comma 4, l. fall., sarebbe legittimata a votare essendo contemporaneamente anche creditrice della controllata. Tale influenza le deriva dal potere — connotante il controllo societario — di nominare gli amministratori della società finanziata, i quali, ai sensi dell'art. 152, comma 2, lett. *b*), l. fall. (richiamato dall'art. 161, comma 4) sono legittimati in via esclusiva, salvo deroga statutaria, a deliberare quella proposta. A ciò si aggiunga che l'esclusione dal computo della maggioranza del socio controllante può essere giustificata dal-

---

182 *quater*, ultimo comma, l. fall., bensì solo indici normativi che aiutano a spiegare e a ricostruire il fondamento di quest'ultima prescrizione in relazione a quella frazione del diritto al rimborso. Peraltro, in merito al fatto che l'art. 127, comma 6, l. fall. abbia un ambito applicativo in parte sovrapposto a quello dell'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. v. PRESTI, *I crediti*, cit., 932; e anche M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 261 ss. E v. altresì quanto afferma D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 156 per spiegare la *ratio* dell'art. 127, comma 6, 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.

(113) L'osservazione è di TERRANOVA, *I crediti*, cit., 210.

l'opportunità di non coinvolgere nel tentativo di soluzione della crisi quel soggetto che ha concorso, almeno indirettamente tramite la scelta dei gestori, a cagionarla.

Emerge allora in modo chiaro che a fondamento del divieto di voto espressamente previsto per le società controllanti sono poste ragioni trasponibili anche ai soci finanziatori di s.r.l., rispetto ai quali, come detto, sussiste sia il rischio che essi possano concorrere tanto alla deliberazione della proposta quanto alla sua approvazione, sia l'opportunità di estrometterli dalla soluzione di una crisi alla quale possono aver concorso per la ripartizione "fluida" delle competenze gestorie fra amministratori e soci, che connota la disciplina di quel tipo sociale (114). Ne consegue che nell'art. 177, comma 4, l. fall. può essere individuato un indice normativo idoneo a supportare la tesi proposta dell'esclusione dal voto del 20% dei crediti "in funzione" dei soci finanziatori in ragione del conflitto di interessi, di cui essi sono portatori rispetto ai creditori terzi.

11. *La coerenza della giustificazione dell'esclusione dal voto della frazione non prededucibile del credito del socio: a) rispetto alla ricostruzione proposta dell'art. 182 quater, comma 3, l. fall.* — La giustificazione addotta per l'esclusione dal computo delle maggioranze ex art. 177, comma 1, l. fall. del 20% del credito "in funzione" dei soci non collocato in prededuzione appare congruente con l'inquadramento sistematico che si è ritenuto di proporre in merito all'art. 182 quater, comma 3, l. fall.

Al riguardo, si è sostenuto che i creditori, ossia i soggetti a tutela dei quali la regola della postergazione è prescritta dal diritto sostanziale, si trovano nella condizione di poter valutare autonomamente, tramite il voto sulla proposta e le garanzie

---

(114) Entrambe le considerazioni sono valide anche per la s.p.a., salvo il fatto che gli azionisti non possono ingerirsi direttamente nella gestione come i soci di s.r.l., pur influenzando indirettamente la gestione tramite la scelta dei soggetti a essa preposti.

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 crisi più vantaggiosa rispetto al fallimento, a cui l'impresa sarebbe verosimilmente destinata in mancanza di nuova finanza.

Si è, altresì, concluso che, se i creditori giudicano il concordato conveniente, viene perciò meno la *ratio* che giustifica l'applicazione della postergazione, cioè di uno strumento di tutela eteronoma (ossia imposta dalla legge) del loro interesse (115).

Questa ricostruzione parte dal presupposto, però, che alla votazione partecipino quei soggetti — i creditori — a tutela dei quali la regola della postergazione è prescritta a livello di 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 (116).

La previsione dell'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall., escludendo dal voto l'intero credito vantato dai soci finanziatori, impedisce che la maggioranza favorevole a una proposta di concordato comprendente l'erogazione di nuova finanza da parte dei soci possa risultare "inquinata" dalla loro volontà — tanto più rilevante quanto maggiore è l'importo del prestito

---

(115) 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.

(116) ABRIANI, *Finanziamenti anomali infragruppo e successiva rinegoziazione: tra postergazione legale e privilegio convenzionale (pareri pro veritate)*, in RDS, 2009, I, 738; ID., *Debiti infragruppo e concordato preventivo*, cit., 718 ss. Da ultimo, Trib. Vicenza, 13 luglio 2015, su *ilcaso.it*, ove si legge: "non potrebbe non rilevarsi l'inesorabile posizione di conflitto di interessi in cui verrebbe a trovarsi proprio [il creditore postergato ex art. 2467 c.c.] con riferimento al voto adesivo espresso rispetto ad una proposta che prevede a proprio vantaggio l'alterazione del grado di soddisfazione del proprio credito".

concesso —, inficiando la funzione di garanzia procedurale che l'approvazione esplica.

12. Segue: b) *rispetto alla disciplina sistematica dei conflitti di interessi*. — La scelta di spiegare l'esclusione dal voto del 20% del credito del socio derivante da un finanziamento "in funzione" in base all'interesse particolare di cui costui è titolare, tale da 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 astensione dalla disciplina del conflitto di interessi tanto dei soci in assemblea (art. 2373 c.c.) (117), 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 alla luce delle scelte di vertice compiute dal legislatore a livello di diritto sostanziale (118).

Tale obiezione non appare, tuttavia, sufficiente a inficiare la ricostruzione dell'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall., qui suggerita.

Intanto, quanto alle prescrizioni di diritto commerciale sostanziale, si deve rilevare che se certamente un divieto di voto non è previsto nel comma 1, esso continua a essere contemplato, invece, come strumento di reazione al conflitto di interesse, nel comma 2 dell'art. 2373 c.c. In quest'ultima

---

(117) In realtà, che l'art. 2373, commi 1 e 2, 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, Padova, 2010, II, 766 ss.; BONOTTO, Sub *art. 2373 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Milano, 2008, 198 ss.

(118) Devo l'osservazione al prof. Maugeri.

prescrizione, 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 di tali soggetti, per i quali vi è una presunzione assoluta di conflitto.

Valorizzando il parallelo con la disciplina dell'art. 2373 c.c., si può dunque sostenere, in relazione al problema in esame, che l'esclusione dal voto dei soci finanziatori è giustificata dalla presunzione assoluta di conflitto di interessi rispetto agli altri creditori chiamati ad approvare il concordato.

Quanto all'art. 2391 c.c., sebbene la dottrina maggioritaria escluda l'applicazione dell'obbligo di astensione, previsto espressamente per il solo amministratore delegato, a qualsiasi amministratore interessato (119), è stato però sostenuto da altri che il dettato della norma lasci ancora spazio per ritenere che anche a quest'ultimo ancora oggi non sia consentito prendere parte alle decisioni consiliari (120).

Al di là delle considerazioni attinenti alla disciplina sostanziale del conflitto di interessi, appare dirimente, d'altronde, un'ultima osservazione: nel valorizzare l'argomento sistematico, occorre far riferimento al diritto fallimentare prima ancora che al diritto commerciale sostanziale (121).

---

(119) Per ampi riferimenti si rinvia a GUIZZI, *Gestione dell'impresa e interferenze di interessi*, Milano, 2014, 37, nt. 32.

(120) V., anche per maggiori ragguagli sugli argomenti adottati a sostegno della tesi accennata nel testo e per una 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 a essere previsto nella maggior parte degli ordinamenti continentali.

(121) I due sistemi tendono a essere sempre più divaricati, come dimostra la tendenza della dottrina più recente a elaborare regole di diritto 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*, cit., *passim*). La convinzione trova riscontro anche in giurisprudenza: si pensi — a prescindere dal fatto che le conclusioni a cui perviene siano criticabili — al recente arresto della Cassazione, 10 febbraio 2011, n. 3274, cit., in materia di conflitto di interessi nel concordato

Nella normativa concorsuale esiste una disciplina del conflitto d'interessi negli artt. 127 e 177 l. fall., i quali prevengono il possibile vizio della formazione della maggioranza attraverso l'*esclusione dal diritto di voto* del soggetto che ne è portatore. Questa regola esprime la scelta del legislatore di risolvere i conflitti di interessi sul piano preventivo della legittimazione a esprimere il voto piuttosto che su quello successivo del giudizio di merito del tribunale (122). Nel sistema concorsuale si adotta quindi un tipo di reazione al conflitto di interessi assolutamente coerente con lo strumento qui proposto per neutralizzare la disomogeneità di interessi fra soci finanziatori e creditori terzi.

Si deve altresì rilevare che l'esclusione dal voto per l'approvazione di un piano di salvataggio dei soggetti portatori di un conflitto di interessi è la soluzione adottata nell'ordinamento statunitense, che ha costituito il modello di riferimento della nostra riforma del diritto fallimentare. Il § 1129 (a) n. 10 del *bankruptcy code*, infatti, prescrive 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 (123).

Dunque, la spiegazione dell'esclusione dal voto del 20% del credito in funzione del concordato dei soci qui suggerita non

---

preventivo, la cui motivazione è proprio fondata sul rifiuto della trasponibilità della disciplina del fenomeno nel codice civile alla materia concorsuale.

(122) Così correttamente D'ATTORRE, *Concordato preventivo proposto da controllante ed esclusione dal voto della società controllata*, in *Fallimento*, 2014, 336.

(123) 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 Insider for Voting Purposes in a Single-Asset Chapter 11?*, in *Journal of Bankruptcy Law and Practice*, 2001, 279 ss.).



può essere considerata eccentrica (e come tale poco plausibile) né rispetto al nostro ordinamento positivo, né rispetto alle soluzioni adottate nell'ordinamento straniero preso a modello dal legislatore italiano.

Peraltro, le soluzioni alternative proposte in dottrina per immunizzare la formazione della maggioranza per l'approvazione del concordato dal conflitto di interessi, di cui si assume siano portatori anche i soci finanziatori, risultano meno convincenti di quella sopra delineata.

Considerando utilizzabile a tal fine la formazione delle classi (124), se ne configura la costituzione come obbligatoria. Soluzione sulla quale sussiste, però, una netta divergenza di opinioni nella giurisprudenza teorica e pratica (125). Oltre a ciò, questa contromisura appare insufficiente a impedire l'inquinamento della maggioranza, poiché, pur venendo classati, i soggetti in conflitto di interessi rimangono comunque legittimati al voto e quindi concorrono alla formazione della maggioranza dei crediti e del numero delle classi (126).

---

(124) La formazione delle classi è proposta quale possibile misura contro il conflitto di interessi da D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 191 e nt. 118 per riferimenti e da Trib. Messina, 4 marzo 2009, cit.

(125) 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 legge delega 19 ottobre 2017, n. 155, cit.: all'art. 6.1, lett. d), si dispone che il legislatore delegato debba prevedere i casi nei quali è obbligatoria la formazione delle classi. Dalla disposizione si può desumere che, se il legislatore deve introdurre nell'ambito della riforma ipotesi di costituzione obbligatoria delle classi, *de iure condito* essa è rimessa alla discrezionalità di colui che formula la proposta.

(126) Così, condivisibilmente, M. CAMPOBASSO, *Commento all'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, commi 5 e 6 e 177, comma 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. Il fondamento di queste ultime è costituito da 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

Non condivisibile appare anche l'ulteriore possibile reazione al conflitto di interessi, individuata nella valutazione della sua sussistenza nell'ambito del giudizio di omologazione. A quanto si è già rilevato a proposito delle norme di diritto fallimentare che disciplinano le ipotesi in cui sussiste il conflitto (127), infatti, si deve aggiungere che questa tesi comporta 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 (128).

13. *L'esclusione del socio finanziatore dal computo della percentuale di cui all'art. 182 bis, comma 1, l. fall.: considerazioni preliminari.* — La necessità di separare la trattazione relativa alla previsione di cui all'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. rispetto agli accordi di ristrutturazione deriva dal fatto che il meccanismo di perfezionamento di questo tipo di soluzione negoziale della crisi è diverso dall'approvazione a maggioranza richiesta per il concordato preventivo.

L'accordo di ristrutturazione — per il quale è prescritto il raggiungimento della soglia di cui al comma 1 dell'art. 182 *bis* l. fall. — “è un normale contratto di diritto privato regolato non dal principio maggioritario [...] ma da quello dell'unani-

---

creditore contemporaneamente anche socio. Dunque una diversità di trattamento rispetto a un medesimo problema risulterebbe difficilmente accettabile.

(127) Non si vede per quale ragione nelle 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 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).

(128) Per la tesi da ultimo esposta nel testo v. CALANDRA BUONAURO, *Disomogeneità*, cit., 27 ss.; TERRANOVA, *Conflitti*, cit., 192 ss.; BOZZA, *La facoltatività*, cit., 424 ss. Critici rispetto a tale tesi D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 195 ss. e da ultimo SANTAGATA, *Concordato preventivo “di gruppo” e “teoria dei vantaggi compensativi”*, in *Riv. dir. impr.*, 2015, 2 ss.

mità delle parti contraenti” (129). A ciò deve aggiungersi che, ad avviso dell’opinione prevalente, 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 di tale percentuale devono essere considerati tutti i creditori, senza distinzione fra chirografari e privilegiati (130).

Si tratta, quindi, di comprendere se e come queste differenze sussistenti fra le modalità di approvazione della proposta di concordato o dell’accordo di ristrutturazione dei debiti

---

(129) PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, 25; MUNARI, *Crisi d’impresa*, cit., 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. L’affermazione riportata nel testo, se rimane valida per la generalità degli accordi, deve essere rivista per quelli stipulati con banche e 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 dalla maggioranza qualificata lì prevista anche ai creditori dissenzienti appartenenti alle medesime categorie. Anche nei casi in cui può applicarsi l’art. 182 *septies* l. fall., tuttavia, l’accordo con gli intermediari finanziari è efficace solo nell’ambito dell’accordo concluso nel rispetto delle condizioni richieste dall’art. 182 *bis* l. fall. (v. CNDCEC, *Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, 2 dicembre 2016, 5, su *cndcec.it*. Da ultimo, al riguardo v. TERRANOVA, *Concordati senza consenso*, cit., 211, 196 ss., il quale ritiene che gli accordi di ristrutturazione si siano allontanati, a seguito dell’introduzione dell’art. 182 *septies* l. fall., dal paradigma contrattuale e siano assimilabili al concordato).

(130) VALENSISE, *Gli accordi*, cit., 360 ss.; M. CAMPOBASSO, *Commento all’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, ntt. 152 e 154 ove ampi riferimenti. In senso contrario all’opinione prevalente v. PEZZANO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis legge fallimentare: 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, Padova, 2011, 2124 ss., e Trib. Roma, 16 ottobre 2006, su *ilcaso.it*. In argomento anche FAZZI, *Questioni in tema di accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2011, II, 352 ss. e Trib. Roma, 20 maggio 2010, su *ilcaso.it*).

reagiscano sull'individuazione del fondamento della previsione dell'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. (131).

In primo luogo, non è possibile giustificare l'esclusione delle pretese dei soci finanziatori "in funzione" dal calcolo del 60% dell'ammontare dei crediti in base alla prededucibilità loro accordata. Si è appena detto, infatti, che nella percentuale di cui al comma 1 dell'art. 182 *bis* l. fall. rientrano, indifferentemente, tanto i creditori chirografari quanto quelli privilegiati. Il rango del credito, ovvero la sua collocazione nell'ordine di soddisfazione, acquista rilievo nel fallimento dove la distribuzione delle somme deve avvenire ai sensi dell'art. 111 l. fall.; oppure nel concordato preventivo, nel quale la disciplina relativa al voto ha come referente fondamentale la distinzione 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 e i tempi concordati, da quelli estranei da pagare integralmente sia pure entro il termine dilatorio oggi concesso dall'art. 182 *bis*, comma 1, l. fall. (132). Se il rango del credito, *sub specie* del diritto di prelazione, è irrilevante al fine del raggiungimento della soglia prevista dalla legge, altrettanto deve valere per l'eventuale prededucibilità (133).

Se questo è vero, peraltro, non pare sussistere alcun dubbio sul fatto che l'esclusione contemplata dall'art. 182 *quater*, ultimo

---

(131) V. la distinzione fra concordato e accordo risultante anche dalla lettera dell'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. e M. CAMPOBASSO, *Commento all'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 estensione agli accordi di ristrutturazione dei debiti"; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2019 ss.

(132) In tal senso v. PRESTI, *I crediti*, cit., 924, nt. 22; FILOCAMO, *La prededucibilità*, cit., 1151, ove a nt. 8 ampi riferimenti alla dottrina conforme; da ultimo DE SANTIS, *op. cit.*, 1052.

(133) Tale qualità assicura al credito un trattamento sotto vari aspetti analogo a quello riservato al creditore prelatizio. E v. le osservazioni di FERRI jr, *In tema di prededuazione*, cit., 449 ss.

comma, l. fall. in relazione agli accordi di ristrutturazione si applica all'*intero* credito da finanziamento "in funzione" del socio, nonostante esso sia prededucibile solo per l'80%. Poiché il differente rango delle due frazioni in cui il credito viene scomposto 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 idoneo a giustificare l'esclusione dal voto del 20% del credito dei soci finanziatori "in funzione" nel concordato. L'applicazione di tale principio è strettamente collegata alla regola della maggioranza, che presuppone la configurabilità di una comunione di interessi. Ma il meccanismo maggioritario non vale per l'approvazione della soluzione della crisi in esame (134).

14. *La spiegazione dell'esclusione ex art. 182 quater, ultimo comma, l. fall. in relazione agli accordi di ristrutturazione.* — Se gli accordi di ristrutturazione sono — secondo l'opinione largamente prevalente — veri e propri contratti (135), quando a essi prendono parte creditori che siano

---

(134) 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 v. anche VALENSISE, *Gli accordi*, cit., 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. Solo in tale ipotesi può allora trovare applicazione la disciplina del conflitto di interessi (v. TERRANOVA, *Concordati senza consenso*, cit., 212, che, in realtà, sembra estendere le regole sul conflitto di interessi anche al calcolo della percentuale del 60% *ex art. 182 bis l. fall.*)

(135) INZITARI, *Gli accordi*, cit., 14; MUNARI, *op. cit.*, 170 ss. e ntt. 121, 122 e 128 ove ampi riferimenti anche alle diverse tipologie contrattuali alle quali l'accordo

contemporaneamente soci dell'ente sovvenzionato si configura un negozio fra la società e colui che vi partecipa.

È pacifico che fra tali soggetti possa essere instaurato un rapporto contrattuale, in quanto alcune norme dettano una disciplina avente come presupposto proprio una simile eventualità (136). Così come è altrettanto incontestabile che quando il legislatore regola l'ipotesi in esame, lo fa prevedendo delle particolari cautele, quasi che tale operazione sia avvolta da "un'aura di sospetto" (137).

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% *ex art. 182 bis l. fall.*

Per individuare la funzione propria di tale esclusione è necessario, pertanto, stabilire preliminarmente quale sia la *ratio* della previsione della percentuale (calcolata per ammontare) dei crediti, al cui raggiungimento la legge condiziona l'omologazione della soluzione negoziale in esame.

---

sarebbe 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.

(136) ANGELICI, *Note in tema di rapporti contrattuali tra soci e società*, in *Il contratto: silloge in onore di Oppo*, Padova, 1992, II, 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 unipersonale*, Milano, 2012, 309 ss. Si pensi agli artt. 2357 ss.; 2343 *bis*, comma 1, c.c. (richiamato dal 2465, comma 2, c.c. per le s.r.l.); 2362, comma 5, c.c. (richiamato dal 2478 c.c. per le s.r.l.); alla 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 anche il socio.

(137) COTTINO, *Diritto societario*, Padova, 2011, 206. Si vedano le disposizioni citt. alla nota precedente.

Gli autori pronunciatisi sull'argomento ritengono che l'adesione della maggioranza (calcolata per importo) dei crediti 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 dei creditori dovrebbe dimostrare che si tratta di una « cosa seria »" (138). 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*, comma 1, l. fall., purché 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 (139).

Ciò premesso, l'esclusione dal computo di quella percentuale prevista dall'*art. 182 quater*, ultimo comma, l. fall. può essere giustificata dal fine di evitare che la società sovvenuta dai propri soci possa affrancarsi dal consenso degli altri creditori per raggiungere la soglia di adesioni e, di conseguenza, per conseguire, a seguito dell'omologazione dell'accordo, il trattamento di favore consistente nell'esenzione dalla revocatoria di cui all'*art. 67*, comma 3, lett. *e*), l. fall. e nella moratoria rispetto al pagamento integrale di coloro che non hanno aderito alla soluzione negoziale.

A conforto di tale conclusione occorre brevemente considerare — come si è già fatto a proposito del concordato preventivo — chi è competente a elaborare la proposta di accordo di una s.r.l. da sottoporre al consenso dei creditori.

Si è sostenuto che "la stipulazione di accordi di salvataggio

---

(138) TERRANOVA, *Conflitti*, cit., 232; STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 302; NARDECCHIA, *Sub art. 182 quater*, cit., 2219.

(139) PRESTI, *Gli accordi*, cit., 16 ss.



[sia], almeno potenzialmente, spesso suscettibile di essere ricondotta alla fattispecie” della “modificazione sostanziale dell’oggetto sociale” o della “modificazione rilevante dei diritti dei soci” (140). Nell’ipotesi del finanziamento concesso da questi ultimi alla propria società, dunque, avremmo un accordo la cui proposta — ai sensi delle norme di diritto sostanziale (art. 2479, comma 2, n. 5, c.c.) — e la cui accettazione possono provenire dai medesimi soggetti.

Le manifestazioni d’assenso dei creditori che siano contemporaneamente anche soci danno *minori garanzie* di una valutazione sincera e ponderata in merito alla capacità del debitore di superare la crisi e 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 legale (141).

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, comma 2, lett. b), l. fall. (142), sempre — salva diversa previsione statutaria — o comunque nei casi in cui i suoi contenuti non

---

(140) 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; CALANDRA BUONAURO, *op. ult. cit.*, 2603 ss.

(141) Per simili considerazioni v. già TERRANOVA, *Conflitti*, cit., 232 ss. in relazione all’approvazione dell’accordo di ristrutturazione da parte dei crediti infragruppo; ID., *Concordati senza consenso*, cit., 211 ss., ove si afferma che “il procedimento non può essere inficiato da adesioni assolutamente prive di valore informativo, in quanto «pregiudicate»...da un conflitto di interessi”.

(142) VALENSISE, *Gli accordi*, cit., 203.

consentano di annoverarlo fra le decisioni previste dall'art. 2479, comma 2, nn. 4) e 5), c.c. (143).

La disciplina legale degli acquisti pericolosi dai soci di cui all'art. 2343 *bis*, comma 1, c.c., che ha per oggetto, al pari di quella in esame, proprio la conclusione di un contratto fra società e socio (144), viene spiegata da parte della dottrina adducendo la diffidenza del legislatore sulla genuinità degli acquisti effettuati dalla società, nell'arco di tempo indicato, nei confronti dei soggetti individuati dalla norma. A fondamento della prescrizione viene posta la presunzione legale di conflitto d'interessi degli amministratori della società acquirente, per conto, fra gli altri, dei soci venditori (145).

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 della domanda di omologazione degli stessi. Tuttavia, il medesimo 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.*

Le superiori considerazioni consentono, dunque, di concludere che la *ratio* del divieto di conteggiare i soci finanziatori nella soglia necessaria all'omologazione dell'accordo di ristrutturazione consiste nella necessità di *non inficiare* la funzione della percentuale del 60% dei crediti (146).

---

(143) Al proposito si rinvia a BOGGIO, *op. loc. ultt. citt.*

(144) Ci si riferisce, in particolare, alla previsione tanto della stima di un perito quanto dell'autorizzazione assembleare.

(145) CASSOTTANA, Sub *art. 2343 bis*, in *Società di capitali. Commentario*, diretto da Niccolini-Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, I, 238 ss., ove a nt. 19 ulteriori richiami; da ultimo EREDE, Sub *artt. 2342-2343*, in *Costituzione. Conferimenti*, a cura di Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Milano, 2008, 426.

(146) 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*

Del resto, anche per gli accordi di ristrutturazione vale 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 e i propri soci (e che si ritiene il fondamento anche della cautela adottata dal legislatore nella disposizione in esame), pare particolarmente giustificata rispetto alla fattispecie disciplinata dall'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall., per impedire che siano parti dell'accordo volto alla ristrutturazione dell'esposizione debitoria i soci non estranei alle cause del dissesto.

15. *Possibili critiche alla spiegazione proposta per l'esclusione dei crediti dei soci finanziatori "in funzione" dalla percentuale richiesta per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione.* — Alla conclusione proposta in merito alla *ratio* dell'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. è stato obiettato che 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 crediti dei primi dal calcolo della soglia del

---

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 contratta 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, *op. cit.*, 315, nt. 31. D'altronde il fatto che nella sostanza (anche se non giuridicamente) il socio unico contratti 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)*, in *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.

60% e l'eventuale mancata omologazione della soluzione della crisi d'impresa (147).

In conseguenza del divieto di computare i crediti dei soci, infatti, l'accordo di ristrutturazione potrebbe non essere concluso, in quanto, ove non fosse raggiunta la percentuale di adesioni necessarie alla sua omologazione, non troverebbero applicazione le misure che ne incentivano la 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 (148).

Tale considerazione, però, sembra trascurare il fatto che l'accordo di ristrutturazione omologato, e quindi, *a fortiori*, approvato individualmente da almeno il 60% dei crediti, può determinare rilevanti esternalità non soltanto positive ma anche negative nei confronti dei creditori a esso estranei.

A condizione che le previsioni dell'accordo appaiano *ex ante* concretamente realizzabili e 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

---

(147) TERRANOVA, *I conflitti*, cit., 219, ove si afferma che "se la rinuncia anche parziale alle proprie pretese 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 di fallimento".

(148) PRESTI, *op. loc. ultt. citt.*, 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".

deriva il peggioramento della possibilità di soddisfacimento dei creditori estranei all'accordo nel caso in cui al suo esperimento segua eventualmente il fallimento, poiché l'esenzione dalla revoca ha l'effetto di scaricare su essi "parte — che può essere anche molto cospicua — del rischio di esito negativo della ristrutturazione" (149).

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 (150).

Al novero delle esternalità negative per i creditori estranei debbono, poi, essere aggiunte, a seguito degli interventi normativi sulla legge fallimentare succedutisi negli anni più recenti, anche la dilazione di pagamento ammessa dal comma 1 dell'art. 182 *bis* l. fall. (a seguito del d.l. 83/2012), la sospensione provvisoria delle azioni esecutive e cautelari di cui al comma 3 della medesima disposizione e la prededucibilità accordata ai crediti previsti agli artt. 182 *quater* e *quinquies* l. fall. (151).

---

(149) PRESTI, *op. loc. ult. citt.*, al quale appartengono i virgolettati nel testo; 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 a 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, *Commento all'art. 2467*, cit., 266, ma con riferimento alla versione dell'art. 182 *quater* l. fall. anteriore al 2012, che il decreto sviluppo ha modificato sostanzialmente.

(150) STANGHELLINI, *Le crisi*, cit., 312.

(151) 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 il realizzarsi di tale esternalità potenzialmente negativa nel successivo fallimento per i creditori estranei dipende dal raggiungimento di quella soglia. Assume dunque rilievo il problema di chi debba essere conteggiato in essa. Un'ulteriore esternalità negativa che potrebbe discendere dalla partecipazione

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 cui celare trasferimenti di ricchezza a vantaggio di alcuni creditori e a danno di altri. Ma il controllo dell'autorità giudiziaria non è sufficiente a elidere il pericolo che i creditori estranei si trovino, dopo l'omologazione dell'accordo, con una controparte ancora più incapiente di prima a causa di operazioni depauperative del suo patrimonio, ma ormai inoppugnabili (152).

A tutelare i creditori estranei, peraltro, non appaiono sufficienti nemmeno l'obbligo di assicurare loro l'integrale pagamento e l'attestazione del professionista circa l'idoneità della proposta a questo scopo, che garantiscono i non aderenti solo in caso di successo dell'accordo nel risolvere la crisi, non nell'eventualità di un fallimento successivo.

A ben vedere, poi, anche a prescindere dal verificarsi di quest'ultima eventualità, i creditori non aderenti all'accordo subiscono comunque degli effetti negativi in conseguenza della sua omologazione, sotto forma della già menzionata sospen-

---

all'accordo di soggetti portatori di interessi non omogenei a quelli dei comuni creditori 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.

(152) 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*, 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 la sua funzione con apertura di un successivo fallimento, nel quale i creditori estranei possono subire delle esternalità negative.

sione delle azione esecutive individuali e della dilazione del termine della loro soddisfazione (153).

Ciò premesso, è possibile sostenere che il legislatore abbia valutato con sospetto l'accordo di ristrutturazione fra la società finanziata e i soci finanziatori "in funzione", in quanto il particolare legame partecipativo che lega l'una agli altri potrebbe determinare l'appropriazione da parte di questi ultimi — nell'ambito della ristrutturazione avente per oggetto le loro pretese — di vantaggi egoistici più accentuati rispetto a quelli attingibili 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 soci 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 aderente.

16. *Il divieto generale di voto dei soci finanziatori.* — L'art. 177, comma 4, l. fall. vigente vieta, dopo la novella del d.l. 83/2015, il voto sulla proposta di concordato da parte delle società controllanti la debitrice. L'esclusione dal computo della maggioranza per l'approvazione del concordato del socio che controlli — ai sensi dei numeri 1) e 2), dell'art. 2359, comma 1, c.c. — la società sovvenzionata deriva ora da una specifica prescrizione normativa, a prescindere dal fatto che

---

(153) In senso contrario a quanto si afferma nel testo M. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, 266 il quale ritiene i diversi adempimenti propedeutici all'omologazione dell'accordo di ristrutturazione (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.



costui abbia finanziato la società in funzione della domanda di concordato preventivo e sia o meno assoggettato alla postergazione.

La norma deve peraltro essere estesa, nonostante il suo tenore letterale, anche al controllante persona fisica in base a un'argomentazione *a fortiori*, non riuscendosi altrimenti a capire “per quale motivo [tale soggetto] dovrebbe ricevere un trattamento migliore di una società che detiene una partecipazione di controllo” (154).

Appare, pertanto, superata dalla nuova disposizione l'opinione espressa da una parte della dottrina, che, anteriormente alla sua introduzione, aveva interpretato *a contrario* l'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall., concludendo che da esso non fosse possibile ricavare una generale esclusione della legittimazione al voto dei soci creditori (155) in ambito concordatario (156).

---

(154) TERRANOVA, *Concordati senza consenso*, cit., 210 il quale ritiene che all'art. 177, comma 4, l. fall., come disciplina generale dei divieti di voto nel concordato preventivo, debba attribuirsi rilievo prevalente per la soluzione del problema esaminato nel testo rispetto all'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. che si occupa di un profilo “tutto sommato marginale”.

(155) Non condivisibile appare l'esclusione generale dal voto dei soci finanziatori in quanto postergati e, come tali, ritenuti titolari di crediti esclusi dal concorso (App. Venezia, 23 febbraio 2012 (decr.), in *Fallimento*, 2012, 673; Trib. Milano, 29 settembre 2011 (decr.), su *ilfallimentarista.it*; Trib. La Spezia, 2 maggio 2011, su archivio telematico *Plurisonline*, in motivazione; e già Trib. Firenze, 26 aprile 2010, su *ilcaso.it*, per il quale i creditori postergati *ex art.* 2467 c.c. sono *solo formalmente* creditori concorsuali): si veda oltre per la critica di tale assunto. Esso, pertanto, non vale nemmeno a giustificare l'esclusione dal voto della percentuale del 20% dei finanziamenti dei soci “in funzione”, ricavabile dall'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. Parimenti non condivisibile si ritiene la tesi secondo cui i creditori postergati *ex lege* non votano, poiché la proposta concordataria non può offrire loro alcuna soddisfazione. 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 voterebbero, “giacché non può permettersi che partecipino alla formazione delle maggioranze chi non è destinatario della proposta

Si è, del resto, cercato di far emergere nel corso della precedente riflessione come il socio finanziatore della società partecipata possa presumersi titolare di un interesse disomogeneo rispetto a quello degli altri creditori concorrenti in ordine alla proposta di concordato, per ragioni che prescindono dalla titolarità del controllo sulla società stessa (157). E come il rap-

---

concordataria” (Trib. Firenze, 26 aprile 2010, cit. Nello stesso senso, Trib. Perugia, 16 luglio 2012, in *Fallimento*, 2012, 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 adottata in alcune pronunce inglesi (423 ss.), nell’ordinamento portoghese (v. art. 212.2 CIRE e anche oltre in nota), nell’ordinamento australiano (660H(1)), nel *Corporation Act* del 2001; ma in senso contrario M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 44 ss.). Oltre nel testo si cercherà di verificare l’assunto dal quale prende le mosse la tesi qui rappresentata, ossia la possibilità di prevedere nella proposta un trattamento economico anche a favore dei postergati.

(156) Così MAUGERI, *I finanziamenti*, cit., 736 ss. ove si legge che la prescrizione secondo cui il credito del socio per il finanziamento preveducibile “in funzione” non vota implicitamente offre un argomento di diritto positivo alla tesi che vuole, di regola, ammesso al voto il credito finanziario del socio 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, (anch’egli in relazione alla formulazione dell’art. 182 *quater* l. fall. antecedente al d.l. 83/2012), il quale confuta sia la tesi dell’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, II, 189 ss., il quale però 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; FABIANI, *Fallimento*, cit., 635; DE CICCIO, *Concordato preventivo e classi di creditori: dalla postergazione alla prededuzione*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 267.

(157) M. CAMPOBASSO, *Commento all’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

porto di partecipazione che lo lega alla società appaia il fondamento del divieto di voto *ex art. 182 quater*, ultimo comma, l. fall., riguardante la frazione non prededucibile del 20% del suo credito avente origine da un finanziamento “in funzione”.

Ciò pare sufficiente per ricavare dalle norme concorsuali in esame una generale esclusione dal voto sul concordato *di tutti i crediti dei soci*: per questi, se non già esclusi dal computo delle maggioranze per l'approvazione del concordato ai sensi dell'art. 177, comma 4, l. fall. (in quanto controllanti la finanziaria), valgono i medesimi argomenti che giustificano la prevista mancanza di legittimazione al voto della frazione del credito del socio “in funzione” non prededucibile *ex art. 182 quater*, ultimo comma, l. fall., a prescindere dal momento in cui i relativi finanziamenti siano stati erogati e dal loro essere assoggettati o meno all'art. 2467 c.c. (158).

---

*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 e i suoi soci siano controinteressati rispetto ai creditori terzi, per cui manca fra tutti questi soggetti quell'*Interessengemeinschaft*, che consente l'applicazione della regola maggioritaria nel diritto privato. V. inoltre VATTERMOLI, *La subordinazione*, cit., 290 ss., ma con motivazioni differenti da quelle indicate nel testo (v. oltre); Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, 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, su *ilcaso.it*; Trib. Venezia, 19 marzo 2010, 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, argomento qui non condiviso; Trib. Milano, 29 settembre 2011, su *dejure.it*. In generale, l'esistenza di un pericolo di abuso insito nella possibilità che i soci aventi 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 raggruppamento dei soci finanziatori in una classe *ad hoc*.

(158) PRESTI, *I crediti*, cit., 930, sebbene con riferimento alla versione originaria dell'art. 182 *quater* l. fall., che probabilmente (nel combinato disposto dei previgenti commi 3 e 5) autorizzava anche da un punto di vista letterale la

Analoga conclusione deve essere assunta anche in relazione al computo dei crediti dei soci nella percentuale prescritta dall'art. 182 *bis* l. fall. (159). Dalle superiori considerazioni emerge, infatti, che *i*) non può trarsi un argomento contrario all'esclusione dal computo della soglia *ex* art. 182 *bis* l. fall. dei crediti dei soci dalla previsione dell'art. 177, comma 4, l. fall., che disciplina il voto nel concordato preventivo, ma non dice nulla per gli accordi di ristrutturazione: il silenzio della seconda disposizione su quest'ultimo tipo di soluzione della crisi è dovuto al fatto che essa disciplina il conflitto di interessi configurabile solo qualora trovi applicazione il principio maggioritario, che non opera rispetto all'approvazione degli accordi (160); *ii*) la *ratio* dell'esclusione dalla soglia necessaria all'omologazione degli accordi di ristrutturazione delle pretese creditorie dei soci derivanti da finanziamenti "in funzione" prescinde dalle caratteristiche temporali e funzionali del prestito e può perciò essere estesa anche ai finanziamenti dei soci non rientranti nella fattispecie dell'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. (161).

---

conclusione adottata nel testo; e da ultimo, nei termini del testo, ZANARONE, *Il finanziamento*, cit., 1658, nt. 18; TERRANOVA, *Concordati senza consenso*, cit., 226, che ritiene i creditori postergati esclusi in generale dal voto a causa dei conflitti di interessi di cui sarebbero portatori. Affermano che i creditori postergati, sebbene classati, sono esclusi dal voto STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, in *Fallimento*, 2006, 1064; DE CICCO, *op. cit.*, 267.

(159) 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 a esso estranei, il che potrebbe evidentemente ostacolare la realizzazione della soluzione negoziata della crisi alternativa al fallimento, a causa della necessità per la società debitrice di disporre di risorse finanziarie sufficienti a pagarli. I soci finanziatori possono accettare la ristrutturazione delle proprie pretese, salvo il fatto che non vengono computati nella percentuale prescritta dalla legge.

(160) Nel senso del testo v. già TERRANOVA, *Concordati senza consenso*, cit., 211.

(161) Nel senso dell'esclusione dal computo della percentuale del 60% *ex* art. 182 *bis* l. fall. dei crediti dei soci v. TERRANOVA, *Concordati senza consenso*, cit., 211, (sia pure limitatamente ai soci finanziatori che abbiano esercitato un'influenza

17. *Spunti comparatistici sulla legittimazione al voto dei crediti subordinati nelle procedure di reorganization: l'ordinamento USA.* — Per verificare la fondatezza delle conclusioni che si sono raggiunte in merito alla legittimazione al voto dei creditori subordinati è interessante esaminare le soluzioni adottate in materia negli ordinamenti stranieri, alcuni dei quali hanno costituito un modello di riferimento delle regole recepite in Italia.

Nella disciplina della *reorganization* statunitense non esiste una norma che espressamente si occupi del diritto di voto dei *subordinated claims* o comunque dei soci.

Il § 1126 (a), 1° periodo, del *bankruptcy code* (*b.c.*) genericamente 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 (162). Sulla base di tale previsione nell'ordinamento nord-americano i soci sono ammessi a votare per l'*acceptance* del piano sia in quanto tali (163) sia in quanto creditori subordinati (164).

---

determinante sulla gestione della società debitrice), ma sulla base di un percorso argomentativo differente da quello seguito nel testo: siccome — si afferma — gli accordi, a seguito dell'ultima novella della legge fallimentare, sono stati trasformati in un vero e proprio concordato, si deve applicare anche a essi la disciplina dell'art. 177, comma 4, l. fall., da estendere *a fortiori* anche ai soci finanziatori. In senso contrario a quanto si sostiene nel testo, ritengono che i crediti postergati dei soci debbano essere computati nella percentuale di adesioni che l'accordo di ristrutturazione deve riscuotere M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 267; MAUGERI, *Sul regime*, cit., 832, testo e nt. 88; DENTAMARO, *op. cit.*, 19.

(162) Il voto non deve essere necessariamente espresso, in quanto i subordinati per i quali il piano non preveda alcuna soddisfazione sono presunti dissenzienti. V. § 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”.

(163) XIE, *Comparative Insolvency Law: the Pre-pack Approach in Corporate Rescue*, Northampton, 2016, 182; BUCHBINDER, *Basis Bankruptcy Law for Paralegals*, New York, 2008, 437. I soci come tali costituiscono una “class of interest” prevista dal § 1126 (d) *b.c.*

(164) Sul voto dei *subordinated claims* v. COHN, *Subordinated Claims: Their Classification and Voting under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*, in 56 *Am. Bankr.*

Per completare il quadro dell'ordinamento USA, occorre aggiungere che la dottrina riconosce la possibile esistenza di un "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 (e) *b.c.* (richiamato dalle precedenti lettere (c) e (d)) che autorizza il giudice a considerare irrilevanti, al fine dell'approvazione o del rigetto del piano, i voti affetti da quel vizio, *quando espressi all'interno di una stessa classe* (165). Fra i casi capaci di integrare gli estremi di tale fattispecie viene annoverato anche quello del "creditor who votes for a plan because he holds an equity interest in the debtor that the plan will preserve or enhance". Inoltre, la dottrina statunitense riconosce che i

---

*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 a un credito soggetto a 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". Il voto (effettivo o presunto) dei *subordinated claims* influenza 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* e *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)): VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 314, nt. 32; per la dottrina USA v. BROUDE, *Reorganizations Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*, New York, 2016, 11-35; SPIRO-WESTERMANN-DE LA CRUZ, *Summary of Chapter 11 procedures and process*, su *hf-law.com*, 20.

(165) COHN, *op. cit.*, 309, nt. 105 (ove ampi riferimenti alla giurisprudenza in materia di conflitto di interessi) e nt. 107 ove l'autore commenta la sentenza *In re Martin's Point Ltd. Partnership*, 12 Bankr. 721 (Bankr. ND. Ga. 1981); 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 all'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 a una data classe, hanno un conflitto di interessi tale da giustificarne l'esclusione dal voto; House report, n. 595, 95th cong., 1st Sess., 1978, Us Code Cong. & Ad. News, 5963 ss.

creditori subordinati — che possono essere soci della società sovvenzionata — hanno certamente un interesse all'applicazione della *absolute priority rule* diverso da (non comune, *not similar* a) quello dei *senior* e dei *neutral creditors*. Ciò dovrebbe comportare — sebbene la giurisprudenza teorica e pratica USA non sia pervenuta a una soluzione uniforme — la suddivisione di tali diverse categorie di pretese in classi separate “to safeguard the integrity of the voting process” (166).

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 (167) — votano (effettivamente o tramite una finzione legale) e influiscono sulla *confirmation* della *reorganization*, nonostante la disomogeneità degli interessi di cui sono titolari — in quanto soci — rispetto agli altri creditori, purché inseriti in una classe *ad hoc* (168). Oppure, in alternativa, qualora i *subordinated claims* siano inclusi nella stessa classe con crediti di diverso rango, il

---

(166) COHN, *op. cit.*, 307 ss., ove l'autore precisa in relazione al § 1122 (a) che con l'espressione “substantially similar” lì utilizzata si devono intendere quei *claims* che abbiano il medesimo interesse all'applicazione della *absolute priority rule* e della *rule against unfair discrimination* (“the interest of senior subordinated, and neutral creditor in invoking or waiving the absolute priority rule... almost invariably diverge”). V., inoltre ID., *op. cit.*, 309 sulla possibilità che i crediti di rango diverso vengano compresi nella stessa classe, ipotesi in cui può trovare applicazione il rimedio previsto dal § 1126 (e) *b.c.*

(167) Per un'ampia indagine comparatistica sull'*equitable subordination* che può colpire i crediti dei soci verso la propria società v. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 69 ss.; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 97 ss.; GEVURTZ, *Corporation Law*, St. Paul-Minn, 2000, 147 ss.; EISENBERG, *Corporations and Other Business Organizations. Cases and Materials*, New York, 2000, 258; GELTER-ROTH, *Subordination of shareholder*, *loc. cit.*, alle cui opere si rinvia per ulteriori riferimenti anche giurisprudenziali.

(168) Sulla necessità della *classification* dei *subordinated claims* v. COHN, *op. cit.*, 294, ove (305 ss.) anche un'ampia disamina delle incerte prese di posizione al riguardo della giurisprudenza nord-americana.



giudice può ignorare (“disregard”) i loro voti ritenuti “not in good faith” (169).

Al riguardo, si devono tuttavia considerare 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 soci finanziatori (o i soci *tout court*) votano per regola generale, perché l’ordinamento nord-americano prevede il classamento delle loro pretese quale strumento per neutralizzare il conflitto di interessi, di cui quei soggetti sono riconosciuti portatori rispetto agli altri creditori (170) (171): in una classe *ad hoc* devono (o possono, secondo altra opinione) essere compresi anche i *subordinated claims* (172) e i soci non creditori.

---

(169) V. l’esempio proposto da COHN, *op. cit.*, 309.

(170) 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.) di interessi difforni ai fini del voto) e 310, 314-315, dove si afferma che “the primary purpose of classification is to safeguard the integrity of the voting process” e che “if subordinated creditors are allowed to vote their claims, they should do so as a separate class”.

(171) § 1122 (a) *b.c.* 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” (corsivi aggiunti) e § 1123 (a) (1) *b.c.* Al riguardo v. l’ampia riflessione di COHN, *op. cit.*, 304 ss., ove riferimenti; FERRIEL-JANGER, *Understanding Bankruptcy*, New York, 2013, 124, nt. 242 ove riferimenti alla dottrina USA; PRESS-WEISS, *Chapter 11 for Individual Debtors*, New York, 2012, 16 ss.; BUCHBINDER, *op. cit.*, 420 ss.

(172) Per l’obbligatorietà del classamento nelle ipotesi indicate nel testo v. 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 rule subordination must

Del resto, anche ampia parte della dottrina italiana riconosce che il classamento obbligatorio costituisce un possibile strumento di reazione al conflitto di interessi, idoneo a consentire ai creditori, ai quali è riferibile, di votare per l'approvazione del concordato (173).

Pertanto, 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 degli stessi nel nostro ordinamento, ma anzi appare validarla.

La diversità rispetto alla soluzione qui accolta sta esclusivamente nel diverso strumento di "omogeneizzazione" degli interessi dei votanti, necessario affinché il piano possa essere approvato senza ottenere il consenso unanime di tutti i creditori che ne subiscono gli effetti: negli USA, la suddivisione in classi dei creditori; in Italia, l'esclusione dal voto ricavabile, in una prospettiva sistematica, dalle norme in materia di conflitto di interessi (artt. 127 e 177 l. fall.) e dal nuovo art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall.

Come accennato, 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 obbligato-

---

be implemented by separate classification". Il medesimo autore afferma che l'interesse dei *subordinated claims* non può essere considerato "substantially similar" a quello degli altri creditori, ma riconosce anche che (305 ss.) nella giurisprudenza teorica e pratica statunitense esistono opinioni variegate sull'obbligatorietà dell'inserimento dei crediti subordinati in una specifica classe.

(173) 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.

ria (174), mentre forti dubbi sussistono sulla possibilità di pervenire a tale conclusione rispetto al sistema concorsuale italiano vigente (175). 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 agli altri creditori del comune debitore, dato che il voto dei soci contribuirebbe comunque al raggiungimento della maggioranza per ammontare dei crediti e, sia pure contando in una sola classe, per numero di classi (176).

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 (177).

---

(174) V. D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 192; e v. sopra per la dottrina USA.

(175) VITIELLO, *Concordato preventivo: infondatezza de jure condito, della tesi dell'obbligatorietà delle classi*, su *ilfallimentarista.it*, 12 marzo 2012; D'ATTORRE, *I concordati*, cit., 193, nt. 121 ove ampi riferimenti alle diverse tesi dottrinarie. Si veda sul punto della obbligatorietà o facoltatività delle classi anche la raccomandazione sull'insolvenza della Commissione europea 12 marzo 2014, su *ec.europa.eu*. E si veda anche quanto previsto alla lett. d), dell'art. 6.1 della legge delega 19 ottobre 2017, n. 155, cit.

(176) M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 262; in generale, senza specifico riferimento ai finanziamenti soci, BOZZA, *La facoltatività*, cit., 434. In senso contrario alla tesi che si sostiene nel testo, v., invece, Trib. Verona, 26 luglio 2016, su *ilcaso.it*, ad avviso del quale è possibile far votare il creditore postergato purché inserito in un'apposita classe e purché tale inserimento sia stato approvato a maggioranza dalle altre classi di creditori.

(177) L'approvazione del piano richiede soltanto il raggiungimento di una doppia maggioranza (§ 1126 (c) e b. c. (d)) in ognuna delle singole classi, non essendo prevista alcuna maggioranza per ammontare complessivo di crediti o delle classi votanti (§ 1129 (8) (A) b. c.). Sulla necessità del consenso di tutte le classi nel 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 i crediti raggruppati 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

18. *L'ordinamento tedesco.* — La ricostruzione relativa 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*. Ciò 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 (178).

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.

Apparentemente, dunque, — come notato in ordine alla disciplina del *bankruptcy code* — la regola vigente nell'ordinamento tedesco sulla partecipazione al voto dell'*Insolvenzplan* dei soci finanziatori sembra contraria a quella che si è ritenuta applicabile nel nostro in ordine al voto sul concordato.

Questa impressione, tuttavia, non risulta corretta.

L'*Insolvenzplan* tedesco, una volta approvato, risulta vincolante per tutti i creditori coinvolti (§ 254, *Abs. 1, InsO*), siano essi consenzienti o dissenzienti. L'effetto vincolante

---

circa la diversità fra le soluzioni statunitense e tedesche (v. oltre) e quella adottabile nel nostro ordinamento.

(178) VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 325; MADAUS, *op. ult. cit.*, 262, nt. 232 ove ampi riferimenti alla dottrina tedesca; THIES, § 237, in Schmidt, *Hamburger Kommentar zum Insolvenzrecht*, Köln, 2012, 1737; HESS, § 237, in *HWW InsO*, Rz. 3; HENCKEL, *Insolvenzordnung: Grosskommentar*, §§ 1-55, Henckel-Gerhardt (hsrg.), Berlin, 2004, 1021-1022. Come il *bankruptcy code*, anche l'*Insolvenzordnung* prevede una *Zustimmungsfiktion* rispetto al consenso dei creditori subordinati al § 246.

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 all'interno del quale la volontà si forma con il metodo maggioritario condivida un interesse omogeneo (c.d. *Interessengemeinschaft*). E lo strumento per la realizzazione di questo obiettivo è costituito, nella disciplina concorsuale tedesca, dalla creazione di classi di creditori ai sensi del § 222 *InsO* (179).

Peraltro, anche in Germania vige una disciplina per l'approvazione dell'*Insolvenzplan* analoga a quella del *Chapter 11* statunitense: la partecipazione al voto dei soci finanziatori si realizza solo tramite la loro inclusione (come di tutti gli altri creditori concorrenti) in gruppi (§ 222, *Abs. 1, n. 3, InsO*), dei

---

(179) Nella dottrina tedesca v. MADAUS, *Insolvenzplan*, cit., 220 ss., il quale però insiste sulla tesi della conciliabilità del metodo maggioritario con il principio della *Privatautonomie* in base alla procedimentalizzazione della decisione collegiale (*Beschlussverfahren*), che è tesi rifiutata invece dalla dottrina italiana 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 nicht 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 einer 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 e interessi economici costituisca l'indefettibile presupposto per l'imposizione di una decisione presa a maggioranza anche alla minoranza dissidente; e si aggiunge — in modo perfettamente analogo a quanto sostiene la dottrina italiana — che “Hauptzweck der Gruppenbildung ist schlicht die Schaffung von Gläubigergruppen mit einem Höchstmass an Interessenparallélität bei den darin zu findenden Gläubigern” (v. anche EIDENMÜLLER, § 222, in *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, hrsg. von Kirchhof-Stürner-Eidenmüller et al., München, 2008, Rn. 4; HERZIG, *Das Insolvenzplanverfahren*, Frankfurt am Main, 2001, 218) “so sind alle Merkmale erfüllt, die verbreitet die Annahme einer (schlichten) Interessengemeinschaft rechtfertigen. Di Gläubigergruppe ist ein Interessengemeinschaft”.

quali il § 222, *Abs.* 1, *InsO* rende obbligatoria la costituzione (180). 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 è prevista, pertanto, in Germania come in *USA*, né una maggioranza generale dei creditori votanti, né una maggioranza delle classi come quelle richieste dall'art. 177, comma 1, 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 (181). 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 volta a 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 dei primi dalla formazione delle maggioranze necessarie all'approvazione del concordato preventivo.

---

(180) VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 323, nt. 59.

(181) E sulla funzione di omogeneizzazione degli interessi dei creditori al fine del voto v. sopra le citazioni di MADAU, *Insolvenzplan*, cit., 212.

19. *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 previste per i creditori ordinari. Viene pertanto imposto legislativamente il soddisfacimento parziale dei subordinati (182).

Sul versante dei diritti amministrativi, i creditori subordinati sono pretermessi dal voto per l'approvazione del concordato e non sono legittimati alla partecipazione alla *junta* ai sensi dell'art. 122.1.I *l.c.* (183).

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 confermare la ricostruzione qui sostenuta in relazione alla questione in esame.

L'esclusione dal voto sul *convenio* dei subordinati non può trovare giustificazione nella carenza di interesse rispetto a esso, ovvero nell'esclusione dal concorso che in esso viene realizzato, essendo imposto dalla legge spagnola il soddisfacimento parziale delle loro pretese, che sotto questo profilo non sono distinte dai crediti chirografari (184).

La *ratio* della sicura esclusione di tutti i subordinati dal voto sulla proposta di *convenio* deve essere individuata, invece, nella situazione di conflitto di interesse nella quale versano

(182) In argomento v. VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 336 ss. ove ampi riferimenti.

(183) VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 334-335, ove a nt. 91 ulteriori riferimenti.

(184) A chi scrive 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.



coloro che appartengono a una delle categorie di crediti postergati individuate dalla *ley concursal*.

L'art. 92.5 *l.c.* annovera fra i crediti subordinati quelli vantati da persone specialmente relazionate con il debitore. L'art. 93.1 *l.c.* stabilisce a sua volta che debbono così essere qualificati il coniuge o 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 e i direttori generali dell'impresa, le società che fanno parte dello stesso gruppo in cui è inserita la società debitrice, nonché i soci comuni delle stesse, quando il debitore è un ente (185).

Le categorie di soggetti specialmente relazionati con il debitore comprendono tutte le figure di creditori esclusi dal voto anche ai sensi degli artt. 127, commi 5 e 6, e 177, comma 4, l. fall., le cui previsioni sottendono per opinione pacifica una presunzione assoluta di conflitto di interessi.

Diviene perciò plausibile considerare l'esclusione dal voto dei soggetti specialmente relazionati con il debitore conseguenza del loro essere presunti portatori di interessi disomogenei, in ordine alla proposta di *convenio*, rispetto a quelli della restante massa dei creditori. Presunzione che deriva proprio dalla peculiare relazione intrattenuta 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,

---

(185) VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 193-194 ove ampi riferimenti alla dottrina spagnola.

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 (186).

20. *Esclusione dal voto dei creditori subordinati in quanto privi di interesse al concordato. Critica.* — Per completare la riflessione sull'esclusione dal computo delle maggioranze dei crediti dei soci finanziatori (187) occorre dedicare qualche cenno alla tesi secondo la quale, così come i privilegiati (e i chirografari soddisfatti al 100%) non partecipano alla votazione nel concordato in quanto privi di interesse rispetto alla proposta, lo stesso — seppure in una prospettiva totalmente ribaltata — dovrebbe valere per i subordinati che non ricevano alcunché, posto che essi sarebbero comunque esclusi dai riparti endofallimentari. “In tale ipotesi, invero, i subordinati

---

(186) Le indicazioni ricavabili dall'esame del diritto comparato trovano conferma anche nell'opinione espressa dalla nostra più recente dottrina. Con riguardo proprio al concordato, un autore ha riconosciuto “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 dell'inadeguatezza della soluzione nella quale soggetti, che contemporaneamente rivestono 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. Ciò nonostante l'autore ritiene di dover mantenere ferma la legittimazione dei soci finanziatori al voto — a differenza di quanto si afferma nel testo — essendo a suo avviso impedito il possibile inquinamento della maggioranza tramite il classamento obbligatorio dei soci finanziatori e la conseguente possibilità per i creditori terzi di esprimere un voto negativo di classe, per “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” (FABIANI, *Fallimento*, cit., 635 e 636; ma in senso contrario rispetto alla conclusione proposta dall'autore, v. M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 262).

(187) Ci si riferisce nel testo ai finanziamenti che non fruiscono della prededuzione *ex art. 182 quater*, comma 3, l. fall., rimanendo così assoggettati alla postergazione di diritto sostanziale.

dovrebbero essere considerati *indifferenti* alla proposta, in quanto *il valore relativo del loro credito si è ridotto a zero*" (corsivi aggiunti) (188).

Questa giustificazione dell'esclusione dal computo delle maggioranze dei crediti subordinati desta, tuttavia, delle perplessità, poiché parte dal controvertibile assunto secondo cui niente può 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 (189).

Al riguardo, appaiono altresì 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 a *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)) (190). Tale soluzione normativa smentisce la prospettata configurabilità di un collegamento fra legittimazione al voto e misura della soddisfazione dei crediti postergati.

---

(188) V. 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 (al quale appartiene il virgolettato); AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 45; PANZANI, *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2006, 680 ss.; Trib. Firenze, 26 aprile 2010, cit.; Trib. Perugia, 22 giugno 2012, cit., 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 questa tesi può teoricamente valere per i generici crediti dei soci sottoposti a postergazione, ma non per quelli "in funzione" e in particolare per la frazione del 20% di essi non qualificata espressamente *ex lege*. Se si accoglie la ricostruzione proposta nel testo, infatti, tale frazione del credito ha rango chirografario e come tale deve essere trattata anche in ordine al suo soddisfacimento.

(189) E v. infatti la chiara ricostruzione in tal senso di VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 411 ss.

(190) V. sopra § 17.

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 generale come pretende di fare la tesi qui presa in considerazione, in quanto l'esclusione vale soltanto in caso di applicazione del menzionato paragrafo della disciplina concorsuale tedesca (191).

Inoltre, anche qualora il piano di concordato non preveda alcuna soddisfazione a favore dei crediti postergati, suscita molti dubbi l'applicabilità di una regola modellata sul citato § 225, *Abs. 1, InsO*. Se nell'ordinamento tedesco i crediti subordinati possono essere considerati "erlassen" (estinti) in mancanza di diversa previsione nell'*Insolvenzplan* in base a quella disposizione di legge; al contrario, nel nostro ordinamento, nel quale non sussiste una regola analoga, non si può sostenere che i subordinati siano indifferenti alla soluzione concordataria rispetto a quella liquidatoria realizzabile con il fallimento, a prescindere dalla misura della soddisfazione che è loro accordata (192). Alla luce di ciò, quindi, il loro voto non potrebbe

---

(191) 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 (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 soddisfarli almeno parzialmente (VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 427, ove a nt. 175 gli opportuni riferimenti).

(192) Quanto si afferma nel testo è riconosciuto dallo stesso autore della tesi che si sta esaminando nel testo: VATTERMOLI, *La subordinazione*, cit., 297. E v. anche TERRANOVA, *Concordati senza consenso*, cit., 225 ss. il quale nega l'assenza di interesse dei creditori postergati a votare sulla proposta di concordato — e che, anzi li riconosce titolari di un interesse peculiare rispetto a essa — quando la stessa non riconosca loro nessuna soddisfazione; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 44, ove si

essere escluso per carenza dell'interesse della categoria a influire sull'approvazione o sul rigetto del concordato.

Del resto, sostenere che, nel caso di mancata previsione di una soddisfazione nel piano, "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 quelle pretese, non avendo diritto a percepire alcunché, hanno valore pari a zero, per cui non rilevano per il computo delle maggioranze per approvare il concordato, calcolate proprio sull'importo dei crediti. Ma una simile argomentazione appare in contrasto con quanto si prevede per es. per i crediti chirografari, i quali votano per l'intero importo nominale, a prescindere da quello che si prevede di pagare loro nella proposta e della falcidia alla quale sono sottoposti (193).

La considerazione sistematica della disciplina concorsuale riformata indica, infine, 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 (194).

---

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 sopra § 6.

(193) STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, 3, 3201 ss.

(194) 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 prevede per i postergati (la remissione dei loro crediti ai sensi del § 225 *InsO*): nel nostro ordinamento non sembra possibile giustificare l'esclusione dal voto con la semplice mancata partecipazione di un credito alla ripartizione del dividendo concordatario.

21. *Applicabilità dell'ultimo comma dell'art. 182 quater l. fall. anche ai crediti infragruppo?* — Il tenore letterale dell'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. limita l'esclusione dal voto nel concordato o dal computo della soglia del 60% nell'accordo di ristrutturazione ai soli "creditori, anche se soci" titolari dei "crediti indicati al secondo comma" (in funzione della presentazione della domanda di ammissione al concordato o di omologazione dell'accordo). Tale formulazione induce a chiedersi se la prescrizione trovi applicazione anche ai crediti "in funzione" delle società appartenenti al medesimo gruppo, del quale fa parte la società finanziata (195).

La soluzione al quesito dipende dalla *ratio* che si ritenga sottesa all'esclusione dal voto.

In relazione al concordato preventivo, essa è stata individuata nella prededucibilità riconosciuta ai finanziamenti dei soci rientranti nella previsione del comma 2 dell'art. 182 *quater* l. fall. Pertanto, l'applicabilità dell'ultimo comma della disposizione anche ai crediti infragruppo pare logica conseguenza del fatto che a essi, se "in funzione della presentazione della domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo", viene attribuito, attraverso un'interpretazione estensiva del 1° periodo del comma 3 dell'art. 182 *quater* l. fall., lo stesso rango dei crediti "in funzione" concessi dai soci (196).

---

(195) 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".

(196) Malgrado il tenore testuale dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. si riferisca unicamente ai crediti dei "soci", in senso favorevole a 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 "anormali"*, cit., 357, ove si sottolinea la necessità di privilegiare ragioni di coerenza sistematica e la necessità di interpretare la disposizione in

Naturalmente, equiparando in via interpretativa i finanziamenti “in funzione” infragruppo (erogati dalla *holding* che non partecipi alla società sovvenzionata o dalla società sorella di quest’ultima) a quelli dei soci, la prededucibilità deve intendersi limitata all’80% del credito a essi corrispondente (197). Rimane da determinare, perciò, *i*) quale sia il trattamento del residuo 20% non collocato in prededuzione; e *ii*) perché i crediti infragruppo “in funzione” siano esclusi dalla soglia del 60% necessaria all’omologazione degli accordi di ristrutturazione, essendo al riguardo irrilevante — come osservato a proposito dei crediti dei soci — la loro prededucibilità nell’eventuale successivo fallimento (198).

---

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*, comma 3, 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 prevede la deroga non solo all’art. 2467 c.c., ma anche all’art. 2497 *quinquies* c.c., che testualmente disciplina anche finanziamenti effettuati da chi non sia socio della finanziata.

(197) Il 2° periodo del comma 3 dell’art. 182 *quater* l. fall. — che secondo quanto già rilevato si ritiene di dover considerare 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*, cit., 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.

(198) In merito alla questione del computo dei voti inerenti ai 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), su *uncitral.org* 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 ove 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.



22. Segue. *Concordato preventivo*. — Rispetto al finanziatore che cumuli anche la posizione di società del gruppo (c.d. creditore interno al gruppo) non può affatto dirsi sussistere il presupposto della *Interessengemeinschaft* (ossia l'omogeneità di interessi) — indefettibile per rendere il principio di maggioranza compatibile 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 gli altri creditori, consistenti in quei *vantaggi indiretti derivanti dalle complesse relazioni economiche che si instaurano tra enti operanti secondo un piano strategico unitario* (199). Essa è portatrice, pertanto, di un interesse disomogeneo rispetto a quello dei comuni creditori nel caso di crisi della società sovvenzionata. Mentre questi ultimi sono interessati unicamente alla soddisfazione della loro pretesa nel concordato, la società del gruppo è titolare, invece, di una posizione più complessa, in quanto il suo tornaconto dipende dalla sommatoria di almeno due interessi: quello connesso alla pretesa creditoria e quello connesso alla partecipazione al gruppo (200).

---

(199) 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 peggiore in alcuni frangenti rispetto 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 degli enti non soci della società sovvenzionata, ma sottoposti a una comune eterodirezione.

(200) V. da ultimo, nel senso dell'esclusione dal voto sulla proposta di concordato di gruppo dei crediti delle società a esso appartenenti, in quanto portatrici di istanze conflittuali con quelle dei creditori terzi, R. SANTAGATA, *Concordato preventivo*, cit., 22, che perviene a tale soluzione applicando analogicamente l'art. 127, comma 4, l. fall.; PRESTI, *I crediti*, cit., 930 (sebbene con riguardo alla versione del 2010 dell'art. 182 *quater* l. fall.). Per due recenti pronunce che valorizzano la sussistenza del conflitto di interessi fra creditori e 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 prima pronuncia, la sussistenza del conflitto non viene

Rispetto ai crediti infragruppo si può ripetere, con gli opportuni adattamenti, anche un'ulteriore giustificazione individuata in relazione all'esclusione dal voto (della parte non prededucibile) dei crediti "in funzione" dei soci.

La proposta di concordato, in quanto comprendente scelte strategiche e operative di carattere finanziario, industriale, commerciale, sarà verosimilmente oggetto dell'attività di direzione e coordinamento esercitata dalla capogruppo (se non da essa direttamente predisposta, qualora la stessa sia interessata dalla situazione di crisi) (201). Se fossero ammessi al voto anche i creditori appartenenti al gruppo, la proposta di concordato potrebbe essere approvata da una maggioranza, alla cui formazione concorrono (o che può essere formata esclusivamente da) società che — in quanto eterodirette — esprimono un voto influenzato dallo stesso ente che ha anche, direttamente o indirettamente (nell'esercizio del proprio potere di eterodirezione), predisposto la proposta stessa.

Per le ragioni esposte, vi è il rischio che si realizzi una situazione nella quale, in ultima istanza, l'ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento assume contemporanea-

---

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, su *unijuris.it*.

(201) La scelta relativa al destino della società in crisi — nel senso di mantenerne la normale operatività ovvero di farla accedere a una delle soluzioni predisposte dall'ordinamento concorsuale —, infatti, ha natura imprenditoriale e attiene alla gestione strategica. Tale decisione sarà certamente accentrata, pertanto, presso la *holding* (e dunque sarà oggetto di eterodeterminazione), in quanto soggetto al quale l'impresa "unitaria di gruppo" va imputata e che ne determina le scelte strategiche e "l'unitario disegno imprenditoriale". Per questa ragione la proposta di concordato (o la domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione) relativa alle società figlie può essere annoverata fra le decisioni eterodirette dalla capogruppo ai sensi dell'art. 2497 *ter* c.c. Si rinvia per un ulteriore approfondimento in merito a BENEDETTI, *La responsabilità*, cit., 415 ss.; ID., *I flussi informativi nella crisi del gruppo*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 271 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.

mente (direttamente o indirettamente per il tramite degli enti da esso dominati) la posizione di controparte della massa dei creditori e di soggetto ammesso a votare la proposta concordataria, divenendo, così, portatore di un interesse personale non comune a quello dei creditori ordinari. Si deve dunque ritenere che, sussistendone l'*identitas rationis*, debba essere esteso anche ai crediti infragruppo (per la parte non collocata in prededuzione) il divieto di voto testualmente circoscritto dall'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall. ai soli crediti "in funzione" dei soci.

È agevole cogliere, peraltro, come le superiori considerazioni possano essere estese a *tutti i crediti infragruppo*, che così vano considerati esclusi dal computo delle maggioranze necessarie all'approvazione del concordato preventivo a prescindere dal fatto che il prestito sia o meno erogato in funzione della domanda di concordato (e, perciò, sia o meno riconducibile all'art. 182 *quater*, ultimo comma, l. fall.) e che esso sia o meno da qualificare anomalo ai sensi dell'art. 2467 c.c.

Questa conclusione trova conferma, in un'ottica sistematica, nella previsione aggiunta nell'art. 177, comma 4, l. fall. dal d.l. 83/2015, relativa all'esclusione dal voto della "società che controlla la società debitrice, [del]le società da queste controllate, e [di] quelle sottoposte a comune controllo".

In primo luogo, è stato sostenuto, infatti, che la nuova previsione è riferita alla fattispecie della direzione e coordinamento (202). Ma quand'anche si ritenga che la norma rinvii, come previsto letteralmente, alla nozione *ex art. 2359 c.c.*, pare possibile affermare che il conflitto di interessi, presunto *ex lege* in caso di controllo, debba ritenersi esistente, *a fortiori*, anche in caso di direzione e coordinamento, poiché essa si risolve in un legame con la società debitrice effettivo e più intenso rispetto al controllo e poiché l'esistenza di quest'ultimo fonda

---

(202) TERRANOVA, *Concordati senza consenso*, cit., 211.

la presunzione dell'esercizio di quella particolare attività (art. 2497 *sexies* c.c.).

23. *Segue. Accordi di ristrutturazione.* — Come rilevato a proposito dei creditori soci della società interessata dalla ristrutturazione, le manifestazioni di assenso dei creditori interni al gruppo danno *minori garanzie*, almeno in astratto, di una valutazione obiettiva e ponderata circa le probabilità di risanare il debitore e di successo del piano (203). Cosicché la funzione assegnata dal legislatore alla soglia del 60% *ex* art. 182 *bis* l. fall. verrebbe fortemente sminuita, qualora quei soggetti potessero — per usare un'espressione atecnica, ma efficace — “votarsi da soli” la soluzione stragiudiziale della crisi d'impresa influenzata dall'attività di eterodirezione, fino a risultare del tutto aggirata qualora l'importo delle loro pretese fosse sufficiente al raggiungimento della soglia.

Ricorre, inoltre, il rischio che il peculiare rapporto fra le società creditrici e quella in crisi determini, nell'ambito delle trattative aventi per oggetto la definizione di una nuova disciplina dei rispettivi rapporti obbligatori, l'appropriazione da parte delle prime di una posizione di vantaggio egoistico più accentuata rispetto a quella attingibile da un creditore comune

---

(203) Si pensi al caso nel quale la società in crisi sia la capogruppo. In tale ipotesi è poco verosimile che le società dominate, sue creditrici, aderiscano all'accordo di ristrutturazione in base a una valutazione oggettiva, ponderata in merito al successo del piano e alla 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 sminuita. Il discorso non muta anche se l'accordo riguarda l'esposizione debitoria di una eterodiretta, perché comunque l'adesione delle società sorelle è etero-determinata dalla capogruppo e da interessi connaturati al rapporto di gruppo, piuttosto che riguardanti la migliore regolamentazione della situazione di crisi (si pensi per. es. a una società che svolga la funzione di polmone finanziario di tutto il gruppo; o che assorba la produzione di alcune società sorelle).

e, dunque, potenzialmente più lesiva delle pretese dei soggetti estranei al tentativo di superamento della situazione di crisi.

Dunque, quegli stessi motivi per cui il legislatore ha escluso dal computo della soglia del 60% i crediti dei finanziatori soci “in funzione” depongono a favore dell’applicazione di un’analogia regola anche per i crediti vantati da società del gruppo, a cui appartiene la società finanziata (204).

---

(204) Perviene a una conclusione analoga, ma sulla base di diverse argomentazioni, attinenti in particolare all’assimilazione fra accordi di ristrutturazione e concordato dopo l’ultima novella della legge fallimentare e all’applicazione analogica dell’art. 177, comma 4, l. fall., TERRANOVA, *Concordati senza consenso*, cit., 211 ss. Rispetto al problema in esame non si ignora che il Trib. di Milano ha affermato, nel caso degli accordi di ristrutturazione del gruppo Gabetti, la necessità di computare nel calcolo del 60% anche i crediti infragruppo (considerandoli sia nell’ammontare complessivo dei crediti, sia per il raggiungimento della percentuale richiesta dalla legge: Trib. Milano, 11 giugno 2009 (decr.) 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). Le argomentazioni addotte dal giudice per sostenere tale conclusione, tuttavia, non appaiono persuasive. 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, comma 6, e 177, comma 4 e 182 *quater*, ultimo comma, l. fall.). Per questo, siccome niente si prevede riguardo ai crediti infragruppo coinvolti in un accordo di ristrutturazione, dovrebbe trovare applicazione il principio *ubi lex voluit, dixit*. Così ragionando, non si tiene, però, nella dovuta considerazione che, a prescindere dal tenore letterale delle norme concorsuali — anzi, anche contro quest’ultimo —, la dottrina largamente prevalente equipara il trattamento dei crediti dei soci a quelli infragruppo (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. E v. sopra quanto detto circa la prededucibilità accordata al comma 3, 1° periodo dell’art. 182 *quater*, nel quale i finanziamenti infragruppo non sono, a rigore, menzionati)). 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’esclusione dal computo del 60% dei creditori soci. 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 discutibile, poiché la dottrina specialistica insegna che il

Quanto fin qui rilevato consente di trarre, infine, un'ulteriore conclusione, in linea, peraltro, con quella che si è già prospettata trattando del voto nel concordato. Siccome l'esclusione dal calcolo della percentuale del 60% dei crediti infragruppo è stata fondata su argomenti che prescindono dal fatto che gli stessi derivino da prestiti erogati "in funzione", si deve conseguentemente generalizzare la stessa regola a *tutte* le pretese aventi titolo in prestiti fra società aggregate.

---

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 quest'ambito anche la norma eccezionale può generalizzarsi. 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. Tale preconditione pare effettivamente ricorrere anche rispetto al caso, non previsto, dell'adesione dei crediti infragruppo "in funzione" all'accordo di ristrutturazione, se il termine di raffronto è l'esclusione normativa dal computo del 60% dei crediti dei soci. Infine il riferimento del Tribunale di Milano alle previsioni che disciplinano il diritto di voto dei creditori nel concordato preventivo 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 — agli 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*, comma 1, l. fall., ci si accorge che le stesse appaiono valide anche rispetto al creditore interno al gruppo.





CAPITOLO III  
IL TRATTAMENTO ECONOMICO  
DEI CREDITI POSTERGATI

SOMMARIO: 1. Il problema del trattamento economico dei creditori postergati. — 2. Creditori postergati e concorso. — 3. Spunti comparatistici sui diritti patrimoniali dei creditori postergati nel concordato preventivo. — 4. La tesi dell'assimilazione del rapporto postergati/chirografari a quello fra chirografari e privilegiati e della trasposizione della disciplina di quest'ultimo al primo. Critica. — 5. Spunti di riflessione rinvenibili nella sentenza della Cassazione 9373/2012. — 6. *Segue*. Derogabilità della postergazione legale. — 7. La deroga al rango poziore dei crediti chirografari nel concordato preventivo. Considerazioni generali. — 8. *Segue*. Considerazioni attinenti alla procedura concordataria. — 9. *Segue*. Classamento obbligatorio dei creditori postergati. — 10. Congruenza della soluzione accolta riguardo al trattamento economico dei postergati con la loro esclusione dal voto. — 11. Conferme della tesi proposta nell'unica pronuncia di legittimità in materia di trattamento dei creditori postergati nel concordato. — 12. La tesi dell'incompatibilità fra il pagamento dei crediti postergati nel concordato e la revocabilità del loro rimborso *ex art. 2467, comma 1, c.c.* — 13. *Segue*. L'opinabilità della tesi che considera comunque assoggettato all'obbligo di rimborso *ex art. 2467, comma 1, c.c.* il pagamento del creditore postergato in esecuzione del concordato. — 14. Il trattamento dei crediti postergati negli accordi di ristrutturazione. — 15. *Segue*. Tutela dei creditori estranei all'accordo in caso di successiva apertura di una procedura fallimentare. — 16. Il significato della prededucibilità dei crediti in funzione, in occasione e in esecuzione delle soluzioni della crisi d'impresa.

1. *Il problema del trattamento economico 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, nonostante essa non trovi capienza nemmeno *pro parte* sul ricavato dall'eventuale liquidazione concorsuale dell'attivo.

Al riguardo, i termini del problema da indagare possono essere così precisati: si tratta di stabilire se sia legittima una deroga delle regole di distribuzione dell'attivo in senso non solo "orizzontale", ma anche "verticale", se sia cioè possibile riconoscere ai creditori collocati al medesimo "livello" nell'ordine di destinazione dell'attivo il potere di approvare a *maggioranza* non soltanto le proposte volte a distribuire, in termini non proporzionali, ma pur sempre *tra loro*, il valore complessivamente a essi spettante, ma anche quelle dirette a riservare parte di tale valore alla soddisfazione di creditori di *rango inferiore* (1). Si tratta, cioè, di analizzare l'ammissibilità di un piano che preveda la corresponsione a favore dei crediti subordinati di una percentuale (ancorché minima) del relativo importo, qualora i chirografari non risultino soddisfatti integralmente.

2. *Creditori postergati e concorso.* — Nell'affrontare il problema individuato, si deve preliminarmente chiarire che la

---

(1) Così FERRI jr, *Il trattamento dei creditori nel concordato tra competenze collettive e interessi individuali*, in *Osservatorio di diritto civile e commerciale*, 2015, 375; e già MAUGERI, *Sul regime*, cit., 828 ss.

postergazione non sembra determinare l'effetto di escludere un credito dal concorso (2): il credito subordinato non è escluso dal concorso *tout court*, ma, semmai, dal concorso a parità di trattamento con gli altri creditori, degradando *ex lege* al rango di subchirografario nell'ordine di ripartizione dell'attivo concordatario (3).

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 crediti *concorsuali*, cioè quelli aventi titolo o causa anteriore alla pubblicazione del ricorso per l'ammissione alla procedura stessa (arg. *ex artt.* 168 e 184 l. fall.) (4). Il debitore che chiede l'ammissione al concordato preventivo *deve* rivolgere la proposta *anche* ai soci finanziatori e non ha la facoltà di *scegliere* i creditori con cui accordarsi (5). Ne consegue che non vi sono ragioni, né tanto meno disposizioni di legge, che giustifichino l'esclusione dei soci finanziatori dalla proposta concordataria (6).

---

(2) V. Trib. Firenze, 26 aprile 2010, cit.; PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, in *La crisi d'impresa*, a cura di Di Marzio, Padova, 2010, 347 ss.

(3) Correttamente in tal senso D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 69, ove ulteriori riferimenti.

(4) Da ultimo v. Cass., 4 maggio 2016, n. 8804, su *ilcaso.it*.

(5) 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 integrano tale nozione.

(6) 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

La soluzione contraria potrebbe essere giustificata solo ritenendo che i soci finanziatori ai sensi dell'art. 2467, comma 2, c.c. non siano giuridicamente creditori, in quanto i prestiti anomali sarebbero *ex lege* convertiti in apporti a titolo di capitale di rischio, come tali estranei al concorso (7). Ma si tratta di opinione che, pur autorevolmente sostenuta, risulta assolutamente minoritaria e non suffragata dal dato letterale dell'art. 2467 c.c. (8).

3. *Spunti comparatistici sui diritti patrimoniali dei creditori postergati nel concordato preventivo.* — Parte della dottrina nega la legittimità della decisione con la quale i creditori chirografari, a maggioranza, destinino parte del valore loro spettante alla soddisfazione dei creditori postergati, poiché individua l'essenza della postergazione, da un punto di vista sostanziale, nel costituire un "antiprivilegio" idoneo a influire, al pari delle cause legittime di prelazione, sull'ordine dei pagamenti (9).

---

soddisfazione" (conf. anche DE CICCO, *Concordato preventivo*, cit., 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.

(7) PORTALE, I "finanziamenti", cit., 679; ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo-Portale, Torino, 2004, 1\*\*, 143 ss.; Cass., 8 novembre 2005, n. 21641, su 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.

(8) Fra i molti, e non esaustivamente, v. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1457; DE LUCA, *I finanziamenti societari*, in *Il mutuo e le operazioni di finanziamento*, a cura di Cuffaro, Bologna, 2005, 408; MAUGERI, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 260; PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 112 ss.; SIMEON, *La postergazione*, cit., 75; GUIZZI, *Il passivo*, 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., 463 ss.

(9) Le cause legittime di prelazione assolvono la funzione di "separare" una parte del patrimonio del debitore, rispetto alla quale il creditore "privilegiato" ha

Sulla base di questa premessa, si conclude che, pur suddividendo i creditori in classi, non è comunque possibile modificare a maggioranza l'ordine di graduazione dei crediti imposto dalla postergazione, essendo tale esito precluso dall'applicazione estensiva alla fattispecie in discussione del divieto di alterare l'ordine delle cause di prelazione *ex artt.* 124, comma 3 e 160, comma 2, l. fall. (rispettivamente dettati per il concordato fallimentare e per quello preventivo), concernente il rapporto fra privilegiati e chirografari (10).

---

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 e immateriali — e i diritti compresi nel patrimonio del debitore comune. Così VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 414, ove a nt. 132 ampi riferimenti; GUIZZI, *Il passivo*, 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*, cit., 1435; Trib. Milano, 16 marzo 2013, su *ilcaso.it*, con specifico riferimento ai crediti assistiti da privilegio generale. Sulla ricostruzione della funzione della postergazione v. anche ABRIANI, *Debiti infragruppo*, cit., 719, secondo il quale la "finalità precipua della postergazione... è... quella di collocare il diritto alla ripartizione del creditore postergato in una fase successiva rispetto all'*integrale* soddisfacimento degli altri creditori".

(10) Il limite indicato nel testo potrebbe essere superato solo nei casi dell'apporto di nuova finanza ad opera dei terzi e di esistenza di un *surplus* concordatario. Per i sostenitori di tale tesi — probabilmente maggioritaria — v., fra i molti, PRESTI, *I crediti*, cit., 936; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 416, ove a nt. 138 ulteriori riferimenti; ID., *Concordato con continuità aziendale*, cit., 340 ss.; M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 260; PANZANI, *Classi*, cit., 806; SCIUTO, *La classificazione*, cit., 583; PALUCHOWSKI, *I poteri del tribunale in sede di ammissione e nel corso della procedura di concordato preventivo con particolare riferimento alle ipotesi di conversione della procedura in fallimento*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 595; GALLETTI, *Classi obbligatorie? No, grazie!*, in *Giur. comm.*, 2010, II, 354; GUIZZI, *op. ult. cit.*, 292; i riferimenti indicati in M. ROSSI, *Postergazione*, cit., (che pure avversa questa tesi) 21, nt. 54; da ultimo STANGHELLINI, *Il concordato*, cit., 3234 ss. in part. 3236, sulla scorta di Cass., 8 giugno 2012, n. 9373, in *Fallimento*, 2012, 1409 (sentenza, tuttavia, che non si occupa specificamente del rapporto chirografari/postergati, e da cui si ricava un principio valido anche per il trattamento dei postergati in base (probabilmente) al presupposto che quel rapporto possa essere ricondotto alla disciplina dell'art. 160, comma 2, l. fall.: ma per una diversa opinione sul punto v. oltre). 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*

L'indagine comparatistica sull'*absolute priority rule*, che alcuni autori ritengono recepita nel nostro ordinamento per mezzo delle citate prescrizioni normative, sembra tuttavia smentire questa argomentazione (11).

Nell'ordinamento USA, il piano presentato dal *debtor* (o, decorso il periodo di "esclusiva", da qualunque altro interessato (12)) ottiene la *confirmation* della corte fallimentare se tutte le classi nelle quali sono divisi i creditori accettano la proposta; oppure, qualora questo presupposto non sussista, attraverso il meccanismo del *cram down*.

Affinché quest'ultimo sia applicabile, è necessario, fra l'altro, che il piano sia giudicato *fair and equitable* (13).

Per soddisfare tale requisito è necessario che i creditori

---

*limitata*, in *Giur. it.*, 2006, 1637 ss.) e 4 marzo 2009, cit.; Trib. Treviso, 11 febbraio 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009, 1439; Trib. Pordenone, 13 ottobre 2015, su *ilcaso.it*. Per una panoramica generale sull'argomento v. anche P. 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.

(11) Utile per l'indagine compiuta nel testo è l'insegnamento secondo il quale il diritto comparato può essere utilizzato come "*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 *Impresa e mercato: studi dedicati a Mario Libertini*, a cura di Di Cataldo-Meli-Pennisi, Milano, 2015, I, 546; MONTALENTI, *L'influenza del diritto europeo sul diritto societario italiano*, paper di presentazione del VII convegno dell'Associazione Orizzonti del Diritto Commerciale, Roma, 10 luglio 2015, 6 ss.; CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative. Per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *RDS*, 2012, I, 260 ss.). Sul fatto che la disciplina del concordato preventivo sia evidentemente ispirata a esperienze già maturate all'estero e in primo luogo al modello delineato dal *Chapter 11 del bankruptcy code* per la *Corporate Reorganization*, v. SCIUTO, *op. ult. cit.*, 566 ss.

(12) § 1121 *bankruptcy code*.

(13) VATTERMOLI, *op. ult. cit.*, 512; SCIUTO, *La classificazione*, cit., 566 ss.; 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 New Bankruptcy Code*, in 53 *Am. Bankr. L. J.*, 1980, 133 ss.; COHN, *op. cit.*, 302 ss.



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 (14).

Ciò implica che, se il valore dell'impresa non copre per intero l'importo delle pretese vantate dai *senior creditors* (ovvero quelli non subordinati), nessuna soddisfazione può essere accordata ai *junior creditors* (ossia ai subordinati), né agli *equityholders*, salvo che vi sia il consenso espresso dei primi (15). Questa è l'*absolute priority rule* prescritta dal §1129 (b)(2)(B)(ii) del *bankruptcy code* (16).

Tale regola, tuttavia, 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*.

---

(14) Sul punto, si veda VATTERMOLI, *Concordato*, cit., 340 ss., ove ampie citazioni di dottrina USA; KLEE, *op. cit.*, 133 ss.; FRIEDMAN, *What Courts Do to Secured Creditors in Chapter 11 Cram Down*, in 14 *Cardozo L. Rev.*, 1993, 1496; BLUM, *The "Fair and Equitable"*, cit., 165 ss.; POLIVY, *Unfair Discrimination in Chapter 11: A Comprehensive Compilation of Current Case Law*, in 72 *Am. Bankr. L. J.*, 1998, 203.

(15) VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 312 ss.; LONGHOFFER-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*, su *ilcaso.it*, 14 febbraio 2007, 6.

(16) Sulla quale v. VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 313, ove a nt. 29 ampi riferimenti.

Laddove tutte le classi di 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 (17) (18).

Parte della giurisprudenza USA, inoltre, assecondando gli accordi tra *senior* e *junior creditors* per velocizzare l'omologazione del piano, giudica *fair and equitable* un *reorganization plan* se i creditori di rango superiore acconsentano a distribuire parte dell'attivo, che sarebbe destinato al soddisfacimento integrale delle loro pretese, ai creditori di rango inferiore e ai soci (19).

L'omologazione di un piano che deroghi alla regola in esame

(17) SCIUTO, *La classificazione*, cit., 590 ss., ove l'autore osserva anche che nel sistema nord-americano, al ricorrere delle condizioni indicate nel testo, la deroga all'APR è consentita perfino per destinare risorse ai soci (c.d. *residual claimants*). Sul punto, v. pure GALLETTI, *La formazione*, cit., 7.

(18) Si precisa quanto detto nel testo, rilevando che comunque il § 1129 del *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).

(19) 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 non priority 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). Le c.d. *deviations* dalla regola dell'APR sono un fenomeno studiato dalla dottrina USA da molti decenni. Sul fenomeno si veda BAIRD-BERNSTEIN, *Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain*, in *Yale Law J.*, 2006, 1930 ss., i quali cercano di fornire una spiegazione a tali *deviations* riprendendo lo studio fondamentale di BONBRIGHT-BERGERMAN, *Two Rival Theories of Priority Rights of Security Holders in a Corporate Reorganization*, in 28 *Columbia Law Review*, 1928, 127 ss.

è concessa, infine, anche qualora la classe dissenziente non risulti pregiudicata rispetto a come sarebbe stata trattata se si fosse rispettato l'ordine di priorità (20).

Da questa sommaria ricostruzione della disciplina statunitense emerge, dunque, come, anche nell'ordinamento di origine, l'*absolute priority rule* non escluda radicalmente e in assoluto la possibilità di accordare un minimo soddisfacimento alle pretese postergate in mancanza dell'integrale pagamento di quelle poziori (21).

Spunti utili a ricostruire la portata precettiva del divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione derivano anche dalla *ley concursal* spagnola, dove convivono una norma che prevede tale regola (art. 100.3 *l.c.*) e una norma ai sensi della quale il trattamento che la proposta concordataria deve riservare ai creditori subordinati (22), tra cui i soci finanziatori, coincide con quello previsto per i creditori ordinari (art. 134.1.II *l.c.*) (23).

---

(20) SCIUTO, *op. loc. ultt. citt.*, nt. 76. Anche nel caso da ultimo menzionato l'autore ci dice che il sistema USA considera superato il *fair and equitable test*.

(21) V. nel senso del testo anche COHN, *op. cit.*, 303 e BAIRD-BERNSTEIN, *op. cit.*, 1968, i quali affermano che “modern Chapter 11 embraces absolute priority unequivocally as the ultimate substantive rule. Nevertheless, it is structured to allow consensual plans, that... sometimes lead to relative priority outcome. One of the key reforms effected by enactment of the Bankruptcy Code in 1978 was to permit bargains to be struck by a statutory majority of senior investors waiving enforcement of the absolute priority rule” (corsivo aggiunto).

(22) Alla categoria dei crediti subordinati appartengono quelli delle “*personas especialmente relacionadas*” con il debitore (art. 92.5 *l.c.*); 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.

(23) “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”. Qualora la proposta di concordato preveda trattamenti differenziati tra i creditori ordinari (art. 125.1 *l.c.*), i crediti subordinati dovranno essere soddisfatti nella stessa misura degli ordinari cui è riservato il trattamento peggiore

È evidente come in quest'ordinamento il divieto generale di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione debba essere interpretato non nel senso che esso preclude di accordare una qualunque soddisfazione ai creditori subordinati in assenza dell'integrale pagamento di quelli antergrati, bensì come divieto di offrire ai primi un trattamento economico migliore di quello dei secondi. Quest'ultimo, infatti, è il solo significato che consente di rendere il divieto di cui all'art. 100.3 *l.c.* coerente con quanto specificamente prescritto in merito al trattamento patrimoniale dei "subordinados" (24).

Infine, anche nell'ordinamento tedesco è consentito prevedere un soddisfacimento dei crediti subordinati, dovendo in tal caso il piano indicarne misura e modalità (§§ 225, *Abs.* 2, *InsO*), purché la proposta sia approvata dai creditori di rango superiore secondo le previsioni di cui ai §§ 244 ss. *InsO* (25).

Nel complesso, dunque, le indicazioni emergenti dal diritto comparato costituiscono un primo importante argomento a sostegno della possibilità di accordare ai postergati un sod-

---

(ROJO, *Art. 100 (Contenido de la propuesta de convenio)*, in Rojo-Beltrán, *Comentario de la Ley Concursal*, Madrid, 2004, II, 1877; GARRIDO, *Art. 134 (Extensión subjetiva)*, in Rojo-Beltrán, *Comentario de la Ley Concursal*, Madrid, 2004, I, 2228).

(24) 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.

(25) VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 323 ss. In caso di soddisfacimento dei creditori postergati in mancanza del pagamento totale di quelli di rango superiore non può trovare applicazione l'*Obstruktionsverbot* ex § 245 *InsO* (v. *Abs.* 2, n. 2): MADAU, *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, contempli un pagamento a favore dei subordinati", purché i chirografari votino a favore della proposta o comunque non facciano opposizione all'omologazione (VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 349).

disfacimento nel concordato, nonostante il mancato integrale pagamento delle pretese poziori (26).

4. *La tesi dell'assimilazione del rapporto postergati/chirografari a quello fra chirografari e privilegiati e della trasposizione della disciplina di quest'ultimo al primo. Critica.* — Come emerge dalla precedente ricognizione comparatistica, il riferimento al divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione al fine di precludere ai creditori chirografari la possibilità di “rinunciare a maggioranza” (27) a parte del valore concordatario a vantaggio dei creditori subordinati pone, a monte, il complicato problema di stabilire la portata precettiva della regola prescritta dagli artt. 124, comma 3 e 160, comma 2, l. fall.

Tali norme attribuiscono al creditore assistito da una causa legittima di prelazione il diritto di vedersi riservato in via esclusiva il valore del bene vincolato, beninteso nei limiti dell'importo del credito (28). Questo diritto individuale viene

---

(26) Parte della dottrina ritiene che si possa distribuire anche ai postergati un dividendo, purché i chirografari ricevano qualcosa in più (ma sul punto v. oltre in nota). Nel senso del testo, TERRANOVA, *Concordati senza consenso*, cit., 225; BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, su *ilcaso.it*, 28 ottobre 2013, 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, *L'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 nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 20; GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, Torino, 2015, cap. VIII, par. 6; STANGHELLINI, *Sub art. 124*, cit., 1974-1975; SCIUTO, *La crisi d'impresa*, in *Diritto commerciale*, a cura di Cian, Torino, 2013, I, 459; GUERRERA, *Struttura finanziaria*, cit., 720; App. Torino, 14 ottobre 2010, cit., 349; Trib. Firenze, 14 giugno 2008, in *Foro pad.*, 2008, II, 393; Trib. Arezzo, 17 settembre 2009, su *ilcaso.it*; Trib. Pavia, 8 ottobre 2008, su *ilcaso.it*; Trib. Mantova, 30 ottobre 2008, su *ilcaso.it*.

(27) In questi termini, FERRI jr, *Il trattamento dei creditori*, cit., 376.

(28) FERRI jr, *Il trattamento dei creditori*, cit., 377.

ritenuto intangibile dalla maggioranza e non disponibile dalla proposta, pena l'inammissibilità del concordato (29). A ciò si aggiunge l'anodino divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione in caso di concordato per classi.

Per estendere quelle disposizioni, testualmente riferite solo alla soddisfazione dei crediti assistiti da una causa legittima di prelazione, al rapporto chirografari/postergati occorre ammettere che “nel concorso il credito postergato sta a quello chirografario come quest'ultimo sta a quello privilegiato” (30). In questa prospettiva, la subordinazione legale, conferendo a tutti i creditori a essa non sottoposti il diritto a una soddisfazione preferenziale sull'intero patrimonio del debitore, non può che essere assimilata ai privilegi generali, i crediti assistiti dai quali debbono soddisfarsi — come accade nel diritto tedesco — sul patrimonio mobiliare del debitore e, in via sussidiaria, — in caso di infruttuosa esecuzione sui mobili (art. 2776 c.c.) — anche sul ricavato della liquidazione degli immobili (dunque, sull'intero patrimonio del debitore), prima che si possa accordare alcunché ai chirografari (31).

Qualora si ritenesse corretto accostare sotto il profilo

---

(29) Sul divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione v., tuttavia, la sentenza del Trib. Prato, 7 ottobre 2015, su *ilcaso.it*, che contiene spunti molto interessanti. Pur partendo dall'interpretazione più rigorosa del divieto, la pronuncia *i*) nega che esso abbia natura imperativa o sia comunque da considerare di ordine pubblico; *ii*) ritiene ammissibile la deroga al divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione (inteso in senso rigoroso: puoi pagare il creditore di rango successivo solo se hai pagato integralmente quello avente rango poziore) se ciò renda possibile realizzare il principio, ritenuto prevalente in ambito concordatario, del miglior soddisfacimento possibile dei creditori, ossia quando il pagamento di crediti di rango inferiore comporti una soddisfazione per gli altri creditori migliore di quella ricavabile in caso di osservanza del divieto *ex art.* 160, comma 2, l. fall.

(30) PRESTI, *I crediti*, cit., 936. La postergazione è considerata da parte della dottrina un antiprivilegio, così da poter essere funzionalmente accostata alle cause legittime di prelazione (da ultimo Trib. Vicenza, 13 luglio 2015, su *ilcaso.it*).

(31) V. al riguardo INZITARI, *Il soddisfacimento*, cit., 391 ss.; CENSONI, *I diritti*, cit., § 4; STANGHELLINI, *Sub art.* 124, cit., 1972, nt. 55.

funzionale la postergazione ai privilegi generali, i creditori subordinati potrebbero ricevere una parziale soddisfazione soltanto a condizione che ciò non incida su quanto spetterebbe ai creditori antergrati in caso di liquidazione dell'intero patrimonio del debitore, in applicazione della regola che impone il rispetto dell'ordine delle cause di prelazione (32). Il rapporto fra crediti postergati e crediti chirografari sarebbe retto, cioè, dallo stesso principio che subordina la possibilità di limitare la soddisfazione dei crediti privilegiati al riconoscimento a loro favore, quantomeno, del valore dei beni o dei diritti sui quali la garanzia si appunta. Per cui se il patrimonio del debitore è insufficiente al soddisfacimento dei chirografari, ai creditori subordinati potrebbe essere accordato un pagamento solo qualora sussista un *surplus* concordatario o “nuova finanza” (33).

Questa tesi, nel sostenere un'applicazione estensiva del

---

(32) PRESTI, *I crediti*, cit., 936 e la dottrina cit. a nt. 55; FABIANI, parere *pro veritate*, 15 maggio 2017, inedito, consultato per cortesia dell'autore, 22; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 21-22 (dove ulteriori 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”; Trib. Milano, 16 marzo 2013, cit. Vi sono autori che negano addirittura 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). 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, I, 36-37 testo e nt. 65.

(33) Al riguardo si è affermato che se si guarda alla funzione esplicita dall'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 paga-



menzionato divieto *ex artt.* 124, comma 3 e 160, comma 2, l. fall., riferito letteralmente alle sole cause di prelazione in senso stretto, sembra, tuttavia, controvertibile se ci si attiene alla nozione di “garanzia” elaborata dalla dottrina specialistica.

La garanzia intesa come causa di prelazione non si identifica con la “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...” (34).

Ciò premesso, occorre rilevare che la postergazione legale opera proprio sulla responsabilità patrimoniale di cui all’art. 2740 c.c., ampliandola, integrandola e graduandola (35). Essa modifica l’ordinaria applicazione della regola della destinazione dell’intero patrimonio del debitore all’azione esecutiva *ex art.* 2740 c.c., che non costituisce affatto una garanzia in senso proprio (36); cosicché si può dubitare della correttezza dell’assimilazione della postergazione — anche per quanto concerne la

---

mento dei crediti — *assimilabile* alla seconda (v. per tutti VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 346).

(34) FRAGALI, voce *Garanzia (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, Milano, XVIII, 1969, 453. Più recentemente la medesima posizione in ordine all’individuazione della nozione di garanzia reale è assunta da GABRIELLI, *Il pegno*, cit., 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 *Il Codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger, diretto da Busnelli, Milano, 2010, 29 ss.

(35) FERRI jr, *In tema di postergazione*, cit., 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, I, 530 che parla di integrazione *ex lege* della garanzia e della responsabilità della società per le obbligazioni sociali.

(36) V. sulla nozione di garanzia l’ampia riflessione di FRAGALI, *op. cit.*, 451 ss.; NICOLÒ, *Artt. 2740-2899, Responsabilità patrimoniale, concorso dei creditori e cause di prelazione*, in *Commentario del Codice Civile. Libro VI. Tutela dei diritti*, a cura di Scialoja-Branca, Bologna-Roma, 1955, 119; ROPPO, “*Par condicio credito-*



disciplina applicabile — ai privilegi generali, che invece, indubbiamente, rientrano nella nozione “tecnica” di garanzia.

Sebbene le cause legittime di prelazione determinino il rafforzamento del potere “di aggressione che dà al creditore l’art. 2740” (37) — normalmente attribuendo la preferenza sul prezzo ricavabile dalla vendita esecutiva dei beni del debitore — e il medesimo effetto derivi anche dalla postergazione a vantaggio dei creditori a essa estranei, nondimeno le perplessità in merito all’assimilazione della subordinazione legale alle garanzie non risultano superate, in quanto queste ultime “non sono a favore di tutti i creditori indistintamente, ma a favore di uno solo nominativamente”, al contrario della prima regola che avvantaggia genericamente tutti i chirografi; e “non concern[ono] tutto il patrimonio del debitore, ma beni determinati” (38), mentre, come detto, la regola dell’art. 2467 c.c., operando sulla responsabilità patrimoniale *ex art.* 2740 c.c., attiene all’intero patrimonio del debitore (39).

Le differenze esposte inducono a distinguere nettamente fra *prelazione*, che assume un valore tipicamente *individuale*, e *postergazione* quale rango del credito, inteso come criterio di distribuzione dell’attivo che si configura in termini tipicamente *collettivi* e come connotato di una (classe, o, meglio, di una) *categoria di crediti* (40).

---

*rum*”. Sulla posizione e sul ruolo del principio di cui all’art. 2741, cod. civ., in *Riv. dir. comm.*, 1981, I, 305.

(37) 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.

(38) I virgolettati appartengono a FRAGALI, *op. cit.*, 453; per una ricostruzione analoga dei diritti di prelazione, più recentemente, FERRI *jr*, *Il trattamento dei creditori*, cit., 378; MAUGERI, *Sul regime*, cit., 826 ss.

(39) 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 incapienza dei mobili.

(40) FERRI *jr*, *Il trattamento dei creditori*, cit., 378. Uno spunto contrario ad assimilare il rapporto crediti prelatizi/crediti chirografari a quello crediti chirografari/crediti subordinati è ricavabile, peraltro, anche da una sentenza della

Le superiori considerazioni indicano, dunque, che la postergazione opera “in maniera radicalmente diversa rispetto al privilegio” (41) e solo in senso del tutto “generico ed atecnico” può dirsi che essa costituisce una particolare ipotesi di garanzia (42). Pertanto, venendo meno il parallelo fra cause legittime di prelazione e postergazione, cade l’estendibilità al rapporto crediti chirografari/crediti subordinati del divieto enunciato dagli artt. 124, comma 3 e 160, comma 2, l. fall., che — in quanto attinente al trattamento dei diritti assistiti da una

---

Suprema Corte che si è pronunciata in merito al trattamento delle pretese subordinate nel concordato preventivo (Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, cit.). La Cassazione, nel valutare la legittimità del raggruppamento in classi di vari crediti, ha affermato che il criterio di suddivisione “secondo posizioni giuridiche” (art. 160, comma 1, lett. c), l. fall.), coincidente “sostanzialmente, secondo un orientamento non del tutto condiviso in dottrina, [con] 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”. Con questa affermazione, la Corte sembra voler dire che la posizione giuridica dei crediti chirografari rispetto ai postergati è differente da quella dei prelatizi rispetto ai chirografari. Ne deriva che l’assimilazione della prima relazione all’altra risulta essere scorretta. Il passaggio della motivazione ha suscitato molte critiche perché è stato considerato frutto di una “visione formalistica delle cause legittime di prelazione”: VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 413 ss. 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 (Trib. Mantova, 11 aprile 2013, cit.) oltre che economico, stante l’assoggettamento del primo alla regola *ex lege* della postergazione. Ciò, tuttavia, non inficia lo spunto che si può ricavare dalla prima parte della citazione.

(41) DE CICCO, *Le classi dei creditori nel concordato preventivo: appunti sulla par condicio creditorum*, Napoli, 2007, 51. A una conclusione sostanzialmente identica perviene BOZZA, *Il trattamento dei crediti privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2012, 378, nt. 1, il quale afferma chiaramente che “la prededuzione non è una causa legittima di prelazione” e aggiunge che “speculare rispetto alla prededuzione è la postergazione”.

(42) V. le puntuali osservazioni di MAUGERI, *Sul regime*, cit., 826 ss. e per il diritto tedesco anche OECHSLER, *Der Kapitalersatz als Kreditsicherheit*, in *ZHR*, 2005, 74 ss.; STANGHELLINI, *Sub art. 124*, cit., 1974, il quale nel ricostruire il divieto di non alterare l’ordine delle cause legittime di prelazione osserva 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”.

garanzia (sia essa un'ipoteca, un pegno, un privilegio) — non può essere invocato quale limite all'autonomia privata nell'accordare un soddisfacimento concordatario anche alle pretese disciplinate all'art. 2467 c.c. (43) (44).

---

(43) FERRI *jr*, *Il trattamento dei creditori*, cit., 378 osserva in modo coerente a quanto si sostiene nel testo che “il tentativo di riferire l'esigenza di evitare alterazioni non soltanto all'ordine delle *cause di prelazione*, alle quali la legge fa testuale riferimento, ma, più in generale, a quello, ben diverso, di *graduazione dei crediti*, proprio in quanto non solo estensiva, ma a ben vedere correttiva, richiederebbe infatti di essere rigorosamente giustificata dall'impossibilità di intendere la formula positiva nel significato suo proprio, o comunque in un senso ad esso maggiormente aderente”; MAUGERI, *Sul regime*, cit., 826 ss.; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 22; BONFATTI, *op. ult. cit.*, 25 ss.; GUGLIELMUCCI, *Sub art. 124*, cit., 1618; ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, cit., 387 ss.; C. FERRI, *I crediti*, cit., 695 ss.; D'ORAZIO, *Interesse*, cit., 982; CALANDRA BUONAURO, *Il nuovo diritto*, cit., 19; CENSONI, *I diritti di prelazione*, cit., 20; GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, cit., cap. VIII, par. 6; STANGHELLINI, *Sub art. 124*, cit., 1974-1975; SCIUTO, *La crisi d'impresa*, cit., 459; GUERRERA, *Struttura finanziaria*, cit., 720; App. Torino, 14 ottobre 2010, cit., 349; Trib. Firenze, 14 giugno 2008, cit., 393; Trib. Arezzo, 17 settembre 2009, cit.; Trib. Pavia, 8 ottobre 2008, cit.; Trib. Mantova, 30 ottobre 2008, cit.

(44) La conclusione proposta nel testo elide in radice la possibilità di far riferimento, nel determinare il trattamento economico dei postergati (su cui la legge rimane silente), alla disciplina dettata per i crediti privilegiati, in base alla presunta assimilazione (smentita nel testo) della relazione privilegiati/chirografari e chirografari/subordinati. Se ciò è vero, viene superata non solo la possibilità di applicare alla relazione chirografari/postergati l'art. 160, comma 2, l. fall., ma anche l'art. 182 *ter*, comma 1, l. fall. che detta delle prescrizioni dedicate ai crediti tributari privilegiati, valorizzato da alcuni autori per proporre una interpretazione meno “rigorosa” del divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione: secondo tale tesi dal divieto *ex art. 160*, comma 2, l. fall. dovrebbe ricavarsi 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, fermo restando che al creditore di rango superiore deve essere dato tutto quello che verrebbe in ipotesi ricavato in caso di liquidazione del bene o dei beni oggetto della garanzia (così riassume la tesi più aperta relativa al divieto *ex art. 160*, comma 2, l. fall., STANGHELLINI, *Il concordato*, cit., 3234, dalla cui ricostruzione si intuisce la peculiarità dell'applicazione del divieto in esame ai crediti assistiti da privilegio generale, sul quale v. oltre; a favore di questa tesi v. BONFATTI, *op. ult. cit.*, 25 ss. e ID., *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Società, banche e*

5. *Spunti di riflessione rinvenibili nella sentenza della Cassazione 9373/2012.* — Le superiori considerazioni con-

---

*crisi d'impresa*. Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, 3002; GUGLIELMUCCI, *Sub art. 124*, cit., 1618; ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, cit., 387 ss.; C. FERRI, *I crediti*, cit., 695 ss.; D'ORAZIO, *Interesse*, cit., 982; CALANDRA BUONAURA, *Il nuovo diritto*, cit., 19; CENSONI, *I diritti*, cit., 20; GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, cit., cap VIII, par. 6; STANGHELLINI, *Sub art. 124*, cit., 1974-1975; SCIUTO, *La crisi d'impresa*, cit., 459; GUERRERA, *Struttura finanziaria*, cit., 720; App. Torino, 14 ottobre 2010, cit., 349; Trib. Firenze, 14 giugno 2008, cit.; Trib. Arezzo, 17 settembre 2009, cit.; Trib. Pavia, 8 ottobre 2008, cit.; Trib. Mantova, 30 ottobre 2008, cit.). La tesi era però fondata sull'art. 182 *ter*, comma 1, l. fall., previgente il 2016, nel quale si vietava 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”. La disposizione, relativa ai crediti tributari o contributivi assistiti da privilegio, fra i quali rientrano i crediti tributari di cui all'art. 2752 c.c. dotati di privilegio generale sui mobili e aventi collocazione sussidiaria sul prezzo degli immobili in caso di infruttuosa esecuzione sui primi (art. 2776 c.c.), prevedeva che quelle pretese potessero essere soddisfatte in percentuale, purché non inferiore a quella offerta ai crediti che avevano un grado di privilegio successivo. La norma, dunque, non imponeva che ai crediti tributari assistiti da privilegio generale dovesse necessariamente essere attribuito l'intero valore stimato del patrimonio del debitore, se questo era pari o inferiore al loro importo, perché solo così poteva essere giustificata la previsione anche della soddisfazione dei crediti aventi un grado di privilegio inferiore. Al contrario, ai sensi dell'art. 160, comma 2, l. fall., 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, per cui a fronte di un privilegio generale, il confronto tra credito e valore del bene, al fine della sua falcidiabilità, va operato in relazione all'intero patrimonio del debitore (FABIANI, *Fallimento*, cit., 243; BOZZA, *Il trattamento*, cit., 380; in generale v. anche BENEDETTI, *Il trattamento*, cit., *passim*, per ampi riferimenti; RACUGNO, *Concordato preventivo*, cit., 45 ss.; PACCHI-D'ORAZIO-COPPOLA, *Il concordato preventivo*, in *Le riforme della legge fallimentare*, a cura di Didone, Torino, 2009, II, 1795). Se il patrimonio del debitore viene stimato dal professionista come non sufficiente a soddisfare integralmente il credito assistito da privilegio generale, la proposta potrebbe prevederne il pagamento parziale, ma il valore del patrimonio *dovrebbe essere destinato integralmente al pagamento di quel credito*, non residuando, perciò, nulla da corrispondere a quelle pretese che si trovano collocate in posizione inferiore nell'ordine delle prelazioni. Dunque, stante la diversità delle regole in esame, si era sviluppato nella giurisprudenza teorica e pratica un dibattito in merito alla possibilità di valorizzare l'art. 182 *ter* l. fall. nel ricostruire il significato del divieto di cui all'art. 160, comma 2, l. fall. (in senso favorevole a tale possibilità v., per tutti GUERRERA, *op. loc. ultt. citt.*). Ma la diversa prescrizione in merito al

sentono di superare un ulteriore possibile ostacolo all'ammissibilità di una proposta contenente una deroga al rango dei crediti concorrenti nel concordato e alle relative regole di distribuzione dell'attivo.

In una recente pronuncia, la Cassazione ha affermato che l'art. 160, comma 2, l. fall. va annoverato "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" (45).

Se fosse condivisibile la tesi secondo la quale al rapporto chirografari/postergati sono estendibili le regole (compreso l'art. 160, comma 2, l. fall.) relative alla ripartizione dell'attivo concordatario fra creditori privilegiati e chirografari, non vi sarebbe alcuna necessità di indagare la derogabilità della postergazione tramite il voto sulla proposta concordataria, giacché questa, ove prevedesse la soddisfazione dei subordinati in mancanza del pagamento dell'intero ai chirografari, verrebbe ancor prima dichiarata inammissibile, alla luce dell'arresto della Suprema Corte, al momento del vaglio di legittimità del tribunale sul ricorso presentato dal debitore.

Tuttavia, il principio di diritto, formulato dalla Cassazione in relazione al rapporto fra crediti privilegiati e chirografari, non può essere trasposto al problema in esame, in quanto — come detto — la subordinazione legale non è equiparabile

---

trattamento dei privilegiati nelle due disposizioni menzionate è stata eliminata dalla novella del 2016 della legge fallimentare, la quale ha introdotto anche nella norma dedicata alla transazione fiscale la regola per cui si possono falcidiare i crediti tributari privilegiati, ma solo se il piano ne preveda la soddisfazione in misura non inferiore a quanto essi ricaverebbero in caso di liquidazione. A fronte di crediti con privilegio generale, quindi, tanto l'applicazione dell'art. 160, comma 2, l. fall. quanto dell'art. 182 *ter*, comma 1, l. fall. pare condurre oggi a risultati identici.

(45) Cass., 8 giugno 2012, n. 9373, su *unijuris.it*.

(naturalmente dal punto di vista dei crediti che ne beneficiano) alle garanzie del credito se non in senso del tutto “generico ed atecnico”; motivo per cui gli artt. 124, comma 3 e 160, comma 2, l. fall. sono inconferenti per disciplinare il trattamento concordatario dei crediti subordinati. Dunque, una proposta che preveda il soddisfacimento di questi ultimi, nonostante il mancato integrale pagamento dei crediti chirografari, non potrebbe essere dichiarata inammissibile dal tribunale ai sensi del combinato disposto degli artt. 160, comma 2 e 162, comma 2, l. fall. al momento della verifica giudiziale sul ricorso per l’apertura del concordato.

6. Segue. *Derogabilità della postergazione legale.* — Quanto finora esposto non è ancora sufficiente per ammettere che la proposta di concordato possa prevedere la soddisfazione dei creditori subordinati con risorse provenienti dal patrimonio del debitore, in mancanza dell’integrale pagamento dei chirografari.

Come chiarito dalle Sezioni Unite della Cassazione, il giudice ha il potere di verificare “la fattibilità giuridica del concordato e quindi [di] esprimere un giudizio negativo in ordine all’ammissibilità quando [le] modalità attuative risultino incompatibili con norme inderogabili” sin dal momento nel quale è investito del ricorso per l’apertura della procedura (artt. 162 e 163 l. fall.) (46).

Per verificare l’ammissibilità di una proposta avente il contenuto in esame occorre, quindi, stabilire se la subordina-

---

(46) V. Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, cit., ove si è affermato 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 e omologazione. In merito al controllo del giudice sul rispetto da parte della proposta delle norme inderogabili vi è un orientamento concorde in giurisprudenza: v. oltre alla sentenza delle Sezioni Unite cit., anche Cass., 6 novembre 2013, n. 24970 e Cass., 22 maggio 2014, n. 11423, entrambe su *dejure.it*; Trib. Siena, 2 aprile 2014, su *istitutoproform.org*; Trib. Siracusa, 15 novembre 2013, su *unijuris.it*; Trib. Pescara, 17 gennaio 2014, su *ilcaso.it*.

zione legale costituisca o meno una regola imperativa, il cui rispetto è oggetto del controllo giudiziale concernente la fattibilità giuridica (47).

La postergazione si inserisce nel sistema della graduazione dei crediti, interagendo con le cause legittime di prelazione di cui all'art. 2741, comma 2, 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*” (corsivo aggiunto) (48). 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* (49).

Da questa descrizione emerge come i tratti caratteristici della postergazione siano assimilabili — ma soltanto sotto il profilo funzionale, rimanendo salvo quanto rilevato in precedenza — a quelli del privilegio, che è una prelazione accordata dalla legge in ragione della *causa del credito* (v. art. 2745 c.c.,

---

(47) V. Cass., 8 giugno 2012, n. 9373, cit. V. VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 411 il quale, nel presupposto che la subordinazione assoluta sia da ricondurre al sistema di graduazione dei crediti, ritiene “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 »”.

(48) FERRI *jr*, *In tema di postergazione*, cit., 981 ss., a cui appartiene il virgolettato; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 129, 412 e *passim*.

(49) In tal senso v. la relazione illustrativa al d.lgs. 6/2003, su *camera.it* e in dottrina ANGELICI, *La riforma*, cit., 57; TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1457; M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 240, ad avviso del quale l'espressione non indica nient'altro che i requisiti di cui all'art. 2467, comma 2, c.c.



rubricato “fondamento del privilegio”) (50). In forza di una valutazione, sul piano economico e sociale, delle esigenze di protezione di determinate posizioni creditorie, la legge stabilisce — tanto nel caso della postergazione, quanto dei privilegi — che un credito debba essere soddisfatto prioritariamente rispetto ad altri.

Si può allora sostenere che, così come i privilegi e gli effetti da essi prodotti sull'ordine di soddisfacimento dei crediti sono derogabili dall'autonomia privata, altrettanto deve valere anche per la postergazione *ex art.* 2467 c.c. (51). 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 (52).

A ciò si aggiunga che la postergazione opera come stru-

(50) 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 di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, diretto da Perlingieri, 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”.

(51) 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 concorsuale 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, e 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.

(52) CICCARELLO, *op. cit.*, 69; PARENTE, *Il sistema dei privilegi del credito*, Milano, 2001, 335, nt. 56. Nega la possibilità di offrire una soddisfazione ai postergati “stante l'inderogabilità del principio stabilito dall'art. 2467 cod. civ. ...”

mento di tutela degli interessi dei creditori non soggetti alla sua applicazione e che tali interessi certamente hanno natura privata oltre che patrimoniale. Pertanto, in base ai principi generali, la regola legale funzionale alla loro protezione appare derogabile per volontà dei creditori stessi (53).

Certo, la procedura concordataria prevede la formazione di un consenso 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 creditori concorrenti. Ma ciò non pare sufficiente a 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 votata a maggioranza dai chirografari equivalente a quella individuale, senz'altro ammissibile in base ai principi di diritto comune (54).

---

Trib. Firenze, 19 aprile 2010, su *ilcaso.it*. Di inderogabilità da parte dell'autonomia individuale, ma non da parte di quella collettiva parla anche CUOMO, *op. cit.*, 312.

(53) È l'insegnamento di G. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 1981, 500. Ammettono la disponibilità del diritto al beneficio dell'antergazione PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 98-100; GUERRERA, "Il nuovo concordato fallimentare", in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, 538; BOATTO, *Finanziamenti-soci*, cit., 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 asserisce l'imperatività della regola della postergazione rispetto alle parti contraenti il finanziamento a 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.

(54) Si deve dimostrare, in altri termini, che il consenso maggioritario rilevante per l'approvazione del concordato equivale a un accordo contrattuale di diritto privato, che senz'altro la dottrina considera sufficiente a fondare la rinuncia alla postergazione da parte del chirografario che acconsente a tale proposta del debitore (v. sul punto BOZZA, *Il trattamento*, cit., 379, che pur ritenendo imm modificabile il rango poziore nel concordato, ammette invece la derogabilità dell'antergazione in caso di ricorso a un accordo di ristrutturazione, proprio perché quest'ultimo è fondato su individuali pattuizioni negoziali con i creditori).

7. *La deroga al rango poziore dei crediti chirografari nel concordato preventivo. Considerazioni generali.* — Nel prosieguo dell'indagine si deve verificare se la deroga alle regole di distribuzione dell'attivo concordatario imposte dal diverso rango dei crediti concorrenti possa essere decisa con le maggioranze sufficienti all'approvazione della proposta del debitore, oppure se essa esiga, piuttosto, il consenso individuale di ciascun creditore non subordinato, in quanto ognuno di loro vanterebbe "una sorta di diritto individuale « al » rango" (55). Si tratta, cioè, di stabilire se nell'ambito della procedura concordataria sia possibile modificare a maggioranza la sfera giuridica dei creditori chirografari eventualmente dissenzienti, elidendo quel diritto a essere soddisfatti prioritariamente sul patrimonio del debitore, che la subordinazione di altre pretese attribuisce loro (56).

---

(55) Il quesito di cui ci si occupa nel testo è così formulato da FERRI jr, *Il trattamento dei creditori*, cit., 377 ss.; 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".

(56) ABRIANI, *Debiti infragruppo*, cit., 719; GUIZZI, *Il passivo*, cit., 293; VATERMOLI, *op. loc. ultt. citt.*; GALLETTI, *Classi*, cit., 343 ss., nt. 35; BOZZA, *La facoltatività*, cit., 428, nt. 6; DE CICCIO, *Le classi*, cit., 52 (ma per la subordinazione volontaria); MACAGNO, *Creditori*, cit., 1435; BARLUCCHI, *I creditori postergati ex art. 2467 cod. civ. nel piano di concordato preventivo: offerta, collocazione, diritto di voto*, in *Dir. fall.*, 2011, II, 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". Contro la possibilità di decidere a maggioranza una ripartizione dell'attivo concordatario che assicuri una soddisfazione ai creditori postergati anche in mancanza di quella integrale dei chirografari potrebbe invocarsi il fondamentale principio privatistico — che peraltro, ad avviso della dottrina, trova copertura nell'art. 41 Cost. (BIANCA, *Diritto civile: Il contratto*, Milano, 2000, 3, 31; conf. STELLA, *Il contratto e i contratti*, in *Enc. it.*, Appendice, *Eredità del novecento*, Roma, 2001, II, 744) — desumibile dall'art. 1372, comma 2, c.c. dal quale si ricava la libertà "di disporre *ex se* dei propri beni" (BIANCA, *Diritto civile*, cit., 31; STELLA, *op.*

A favore della legittimazione dei creditori a disporre a maggioranza dell'interesse a ricevere il valore assicurato dal rango della loro pretesa (57) depone, in primo luogo, la constatazione per cui, se la regola maggioritaria ha una sua *ratio* e una sua giustificazione nella procedura di concordato preventivo (58), se ne deve ammettere, allora, l'applicazione rispetto a qualunque tipo di proposta — purché legittima — indipendentemente dal 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” (59), la regola del consenso individuale richiesta dal diritto comune per la rinuncia al diritto di prelazione del credito può, di conseguenza, essere rimpiazzata da quella del consenso espresso a maggioranza (60).

---

*cit.*, 743 ss.). In deroga ai principi enunciati nel testo, la disciplina del concordato prescrive che una decisione assunta a maggioranza abbia effetto nella sfera giuridica di tutti i creditori anteriori al decreto di apertura della procedura (art. 184 l. fall.).

(57) FERRI *jr*, *Il trattamento dei creditori*, cit., 379, il quale precisa che l'interesse individuato nel testo ha natura collettiva e non si configura in termini individuali.

(58) 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.; G. NUZZO, *Creditori privilegiati: soddisfatti pienamente ma non pagati integralmente*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 704 ss.

(59) PRESTI, *Rigore*, cit., 28 ss. Considerazioni analoghe vengono addotte 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, *La disciplina*, cit., 382. Per un'argomentazione analoga a quella utilizzata nel testo (sebbene in relazione a un diverso problema), D'ATTORRE, *Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in *Fallimento*, 2017, 323.

(60) L'opinione espressa nel testo 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

Del resto, la dottrina prevalente insiste sul carattere contrattuale del nuovo concordato preventivo, fondato sull'incontro fra la volontà del proponente e quella dei suoi creditori. Per la formazione del concordato come accordo non è richiesto il consenso individuale di ciascun creditore, poiché la legge ammette l'approvazione della proposta a maggioranza (61). Non si vede, dunque, per quale motivo i chirografari non debbano poter disporre a maggioranza del rango poziore attribuito loro dalla postergazione di altre pretese: 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 possa trovare applicazione per derogare al sistema di graduazione dei crediti nel concordato, quando invece, ai sensi della normativa civilistica, sarebbe indispensabile il consenso individuale di ciascun creditore, che subisce la modifica della propria sfera giuridica (62).

Si deve, inoltre, considerare che nel concordato si consente alla maggioranza prescritta dall'art. 177 l. fall. di accettare la falcidia prevista dalla proposta dell'imprenditore, con efficacia vincolante verso tutti i creditori concorrenti. Non sembra logicamente molto diverso, pertanto, ammettere che la medesima maggioranza possa accettare una proposta — vincolante

---

all'art. 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.

(61) 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, I, 867 ss.

(62) Per la corretta e chiara rappresentazione della formazione dell'accordo (secondo gli schemi del diritto comune) nel concordato v. FABIANI, *Fallimento*, cit., 73.

*erga omnes* — avente per oggetto la soddisfazione anche dei creditori postergati in mancanza dell'integrale pagamento dei chirografari, in quanto tale scelta comporta, come effetto, la diminuzione (*id est*, la falcidia) della percentuale di soddisfacimento attribuibile ai chirografari (63). 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 loro "diritto « al » rango" — che in sostanza si traduce in una modifica sia qualitativa, sia quantitativa —, a prescindere dal consenso individuale degli interessati (64).

---

(63) 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 dell'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. BONFATTI, *op. ult. cit.*, 25 ss.

(64) FERRI *jr.*, *Il trattamento dei creditori*, cit., 375 ss. per conclusioni analoghe a quelle proposte nel testo e 377 ove si legge che "non sembra insomma coerente escludere il potere della maggioranza di alterare l'ordine tra i diversi ranghi, dopo averle tuttavia riconosciuto il potere di non rispettare le regole di destinazione dell'attivo nell'ambito dello stesso rango: così facendo, infatti, si finirebbe per configurare in capo al singolo creditore una sorta di diritto individuale « al » rango, ma non quello, che del primo rappresenta a ben vedere l'antecedente logico, « nel » rango"; BOATTO, *Brevi note in materia di subordinazione volontaria dei crediti e crisi d'impresa*, in *La ristrutturazione dei debiti civili e commerciali*, a cura di Bonfatti-Falcone, Milano, 2011, 211, ove si ammette che la rinuncia all'antegrazione 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"; da ultimo Trib. Vicenza, 13 luglio 2015, su *ilcaso.it*, il quale, pur premettendo che l'art. 2467 c.c. costituisce un antiprivilegio per cui ai crediti subordinati sarebbe estendibile il divieto del comma 2 dell'art. 160 l. fall., ammette la deroga a maggioranza del divieto, ossia ammette che, nel rispetto di tale ultima regola, la proposta destini una parte delle risorse al soddisfacimento dei postergati. Per uno spunto nel senso del testo v. già SACCHI, *Gli obbligazionisti*

D'altronde, ammettere il potere della maggioranza di decidere la ripartizione del valore concordatario appare — come altri hanno già sostenuto — l'unica conclusione coerente con la connotazione che il concordato storicamente ha assunto nel nostro sistema, quella cioè di meccanismo di *negoziazione collettiva*: qualora si rendesse necessario ottenere il consenso individuale, se non addirittura preventivo (65), su ogni proposta volta a soddisfare anche i crediti non assistiti da cause di prelazione in misura inferiore a quella che, in ragione dell'ammontare e del rango di ciascuno di essi, sarebbe loro riservata in un'eventuale liquidazione del patrimonio, si ridurrebbero sensibilmente, e forse eccessivamente, i margini di siffatta negoziazione e, prima ancora, di quella valutazione di convenienza parimenti collettiva sulla quale essa risulta basata (66).

In senso contrario a quanto finora sostenuto, non sembra corretto affermare che la graduazione dei crediti prevista dalla legge è un sistema che, trovando completa attuazione nell'esecuzione individuale e nel concorso fallimentare, 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

---

*nel concordato della società*, Milano, 1981, 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.

(65) In questi termini, v. VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 412, testo e nota 126, e 418.

(66) Così, letteralmente, FERRI jr, *Il trattamento dei creditori*, cit., 381. Sul punto anche D'ALESSANDRO, *La crisi*, cit., 334; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 28 ss. testo e nota 75, come pure D'ATTORRE, *Concordato preventivo*, cit., 369, 371, 380 ss. e 382 ss. In senso diverso, v., invece, VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale*, cit., 347.



godono”, pena il venir meno di qualunque criterio da seguire nel loro trattamento (67). Tale argomentazione trascura il fatto che il concordato rappresenta una soluzione negoziale della crisi radicalmente alternativa alla liquidazione concorsuale e idonea a soppiantarla (68).

Considerazione quest’ultima che risulta confermata, peraltro, da un esame maggiormente approfondito del contesto nel quale i diritti di garanzia e, dunque, il diverso rango dei crediti che da essi deriva, esplicano la loro funzione.

Quest’ultima consiste nel rafforzare l’azione esecutiva: gli effetti delle garanzie reali che si producono nel processo esecutivo sono quelli più appariscenti (69), poiché il contenuto del diritto al valore, costituente l’essenza delle stesse, comprende il potere di *esproprio erga omnes* (70).

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”), pertanto, non vale per il concordato preventivo che è “una procedura concorsuale non imposta ma negoziata, quindi non contro la volontà del debitore”, ossia che non può essere annoverata fra i *procedimenti espropriativi* (71). Ne consegue che applicare

---

(67) BOZZA, *Il trattamento*, cit., 379.

(68) Il discorso che si fa nel testo trae spunto dalla riflessione di GUERRERA, *Struttura finanziaria*, cit., 262; e sulla radicale differenza fra concordato e fallimento FERRI jr, *Il trattamento dei creditori*, cit., 381 ss.

(69) GABRIELLI, *Il pegno*, cit., 10-11, che richiama GORLA-ZANELLI, *Del pegno, delle ipoteche. Artt. 2784-2899*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, a cura di Galgano, Bologna-Roma, 1992, 17.

(70) RUBINO, *La responsabilità patrimoniale*, cit., 185.

(71) FABIANI, *Fallimento*, cit., 78 ss.; e già NIGRO, *La disciplina*, cit., 148; GUERRERA, *Struttura finanziaria*, cit., 262. Da ultimo FERRI jr, *Il trattamento dei creditori*, cit., 382; DE SENSI, *La concorsualità nella gestione della crisi di impresa*, Roma, 2009, 154. Del resto, che il concordato non sia in realtà mai stato una sorta di esecuzione coattiva sul patrimonio del debitore era già rilevato dalla dottrina più risalente (cfr. i rilievi

pedissequamente nel concordato prescrizioni tendenti a riprodurre la disciplina del rapporto tra crediti preferenziali, crediti chirografari e crediti postergati ricavabile dall'art. 111 l. fall., dettato per il fallimento, appare metodologicamente errato (72).

Infine, la derogabilità della postergazione con le stesse maggioranze prescritte per l'approvazione del concordato preventivo trova una corrispondenza anche in vari ordinamenti stranieri, nei quali 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 (73).

8. Segue. *Considerazioni attinenti alla procedura concordataria.* — Il *quid proprium* del concordato preventivo è stato individuato “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” (corsivi aggiunti) (74).

---

di MAISANO, *Il concordato preventivo delle società*, Milano, 1980, 70 ss.; De MARTINI, *Il patrimonio dell'imprenditore nelle procedure concorsuali*, Milano, 1956, 83). A favore di quanto si sostiene nel testo v., infine, STANGHELLINI, *Proprietà e controllo*, cit., 1062 ss., il quale afferma che in funzione della massimizzazione del valore dell'impresa e del risultato complessivo per i creditori, la disciplina concordataria ammette significative deroghe *ai criteri di priorità propri dell'attuazione della responsabilità patrimoniale*, in quanto il concordato non costituisce una procedura esecutiva.

(72) Nel senso del testo v. Trib. Torre Annunziata, 29 luglio 2016, cit., ove si afferma “l'inapplicabilità, in ambito concordatario, dell'art. 111 l. fall. ... non essendo tale norma richiamata dall'art. 169 l. fall.”.

(73) 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 è prevista nel diritto portoghese (v. VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 349), ove trova applicazione la regola di maggioranza per l'approvazione del *plano de insolvência* (212.1 *CIRE*).

(74) NIGRO, *La disciplina*, cit., 382.

La constatazione 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 dissenzienti costituita, nel diritto civile, dal principio di non eteronomia (75).

Essa assume un rilievo decisivo per risolvere la questione che si sta esaminando.

A fronte dell'applicazione della regola di maggioranza per l'approvazione di una 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, comma 1, l. fall. dagli effetti della soluzione negoziale della crisi. In particolare, si potrebbe affermare che l'interesse dei singoli creditori chirografari sarebbe indebitamente coartato a causa della soggezione alla volontà dei più del loro diritto al rango poizore derivante dalla postergazione di altre pretese.

Questo effetto, tuttavia, risulta fortemente attenuato, se non neutralizzato, dalla possibilità per i creditori non subordinati e dissenzienti rispetto a una proposta avente i contenuti descritti di ricorrere a uno strumento di protezione sostitutivo del proprio consenso individuale.

Nel caso in cui una classe di chirografari abbia votato contro la proposta, un'adeguata garanzia dell'interesse a non

---

(75) Il divieto di eteronomia significa intangibilità della sfera giuridica di ciascuno da parte della volontà altrui ed è espressione del principio di autonomia privata. D'ALESSANDRO, *Sui poteri*, cit., 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, voce *Il contratto*, cit., 86; SACCHI, *Il principio*, cit., 65; D'ATTORRE, *Il voto nei concordati ed il conflitto d'interessi fra i creditori*, in *Fallimento*, 2012, 762 ove ulteriori riferimenti. V. anche, per la ricostruzione di teoria generale della deliberazione a maggioranza, BETTI, *Teoria*, cit., 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".

subire una modifica unilaterale del loro diritto di credito — ovvero del rango poziore nell’ordine di soddisfazione di quest’ultimo rispetto ai subordinati —, essendo il dissenso di costoro “annegato” nella maggioranza dei voti favorevoli degli altri creditori, sembra essere l’opposizione all’omologazione, a cui l’art. 180, comma 4, l. fall. legittima proprio il creditore appartenente a 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. E una *ratio* del genere 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 (76). Tramite l’opposizione il creditore appartenente a una classe dissenziente può investire il tribunale del potere di valutare la convenienza della proposta (art. 180, comma 4, seconda parte, l. fall.), in modo da far valere quel dissenso che non acquista rilievo in sede di votazione (77).

---

(76) Per ampi approfondimenti in merito all’opposizione all’omologa quale strumento di tutela dei creditori si rinvia all’analisi di BOZZA, *La facoltatività*, cit., 431 ss. 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.

(77) Alla medesima conclusione esposta nel testo perviene, sulla base di argomenti analoghi, MAUGERI, *Sul regime*, cit., 831, ove si sottolinea che il rimedio “collettivo”, in caso di dissenso della 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*” (corsivi aggiunti). V. anche BONFATTI, *op. ult. cit.*, 25 ss., che a proposito del problema se i creditori prelatizi 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

Dunque, ritornando alla constatazione iniziale, si può sostenere che l'intervento dell'autorità giudiziaria, *sub specie di cram down*, renda ammissibile la decisione di derogare alla postergazione a maggioranza, superando la necessità dell'assenso individuale di ciascun creditore non subordinato imposta dai principi del diritto contrattuale comune (78). Altrimenti detto: la protezione dell'interesse del singolo creditore chirografario a non essere assoggettato alle decisioni adottate da altri, derivante dal principio dell'autonomia privata (intesa in negativo), risulta surrogata da quella forma di eterotu-

---

elastica, a condizione che si tenga fermo 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)*” (corsivi aggiunti); per la valorizzazione del principio del miglior trattamento possibile dei creditori in ordine alla deroga del divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione, v. Trib. Prato, 7 ottobre 2015, cit.

(78) Si consideri che il giudizio di convenienza che il tribunale è chiamato a compiere ai sensi dell'art. 180, comma 4, l. 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 d'impresa*, 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, comma 4, l. fall., sulla maggior convenienza del concordato per il singolo creditore chirografario opponente rispetto all'alternativa del fallimento, in cui la postergazione verrebbe rigorosamente osservata. Siccome la funzione della postergazione è quella di garantire che la soddisfazione dei creditori a essa non assoggettati non venga pregiudicata da quella di chi vi è invece sottoposto (FERRI jr, *In tema di postergazione*, 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.

tela (79) del medesimo interesse prevista dall'art. 180, comma 4, seconda parte, l. fall. (80).

---

(79) Parla di eteronomia dei controlli, che si sovrappone all'autonomia nella determinazione dei contenuti della soluzione negoziale della crisi FABIANI, *Fallimento*, cit., 65. V. anche quanto rilevato sopra in nota dove, in relazione all'ordinamento tedesco e portoghese, si rileva che per accordare una qualche soddisfazione ai postergati è necessaria l'approvazione del concordato a maggioranza dei chirografari, ovvero l'intervento del tribunale in sede di opposizione all'omologazione (216.1, lett. a, *CIRE* portoghese).

(80) Nel senso del testo v. già, FERRI jr, *Il trattamento dei creditori*, cit., 379. Quanto si sostiene è ben chiarito da SACCHI, *Il principio*, 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 (e in particolare di quelle del diritto dei contratti), le gravi conseguenze che 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 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 dei 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 della 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, comma 4, seconda 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 alle 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 sia consentito rinviare agli 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, comma 4, seconda parte, l. fall.

Quanto appena asserito sembra trovare una conferma anche nei 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, comma 2, 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 (81).

Entrambe le condizioni ricorrono nel caso che si sta esaminando, poiché tramite l'opposizione si attribuisce al giudice il potere di controllare che l'accordo — comprendente anche la pattuizione relativa al trattamento dei postergati — fra il debitore e la maggioranza dei creditori costituisca la miglior regolazione possibile della crisi (: requisito del vantaggio); e poiché 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*) (82).

Per quanto concerne, invece, il creditore chirografario dissenziente appartenente, però, a una classe che abbia espresso voto favorevole rispetto all'approvazione del concordato, la modifica del rango del suo credito per effetto della deroga alla

---

(81) FABIANI, *Fallimento*, cit., 210, ove a nt. 179 riferimenti alla dottrina civilistica.

(82) FABIANI, *Fallimento*, cit., 198 per il quale il giudizio di omologazione di cui è investito il tribunale in caso di opposizioni funge rispetto al concordato da condizione sospensiva. 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'efficacia del concordato nei confronti dei creditori già dissenzienti, ma che non abbiano proposto il rimedio *ex art.* 180, comma 4, seconda parte, l. fall., sarebbe null'altro se non l'effetto del concorso della loro postuma volontà» (ABETE, *La natura giuridica del concordato preventivo senza classi: prove minime di qualificazione*, in *Dir. fall.*, 2013, I, 227).



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, devono essere composte da creditori che hanno posizione giuridica e interessi economici omogenei (art. 160, comma 1, lett. *d*), l. fall.) e la loro corretta formazione è assicurata dal controllo del tribunale nella fase di ammissione alla procedura concordataria ai sensi dell'art. 163 l. fall. (83). Esse, pertanto, costituiscono gruppi, fra i cui membri esiste quell'interesse comune (84) che rende perfettamente ammissibile l'imposizione della volontà della maggioranza sui dissenzienti (85), senza la necessità di prevedere a favore di questi ultimi degli strumenti di tutela aggiuntivi (86), come prospettato da una parte della dottrina (87).

---

(83) SACCHI, *Dai soci*, cit., 1068; ID., *Il conflitto*, cit., 3144; D'ORAZIO, *Le procedure di negoziazione della crisi dell'impresa*, Milano, 2013, 262 ss.; App. Roma, 15 dicembre 2014, su *ilcaso.it*.

(84) SACCHI, *Dai soci*, cit., 1068; ID., *Il conflitto*, cit., 3144.

(85) 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.

(86) 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 *Fallimento*, 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

9. Segue. *Classamento obbligatorio dei creditori postergati*. — Nel sostenere la legittimazione della maggioranza dei creditori chirografari a derogare alla graduazione delle pretese concorrenti conseguente alla postergazione si è fatto riferimento finora alla sola ipotesi di concordato per classi e alla relativa disciplina.

Si tratta di verificare adesso se la scelta del debitore di proporre un soddisfacimento anche ai postergati presupponga indefettibilmente la suddivisione dei creditori (88).

---

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, II, 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 a una classe consenziente, dall'ambito applicativo del diritto di opposizione all'omologazione fondato sulla convenienza del concordato. In una particolare prospettiva indaga la conformità del principio di maggioranza nel concordato rispetto all'art. 41 Cost. ABETE, *La natura*, cit., 219 ss. Per un'ampia esposizione 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.

(87) BOZZA, *La 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, PANZANI, *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 a 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, comma 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.

(88) Trib. Messina, 4 marzo 2009, cit.; Trib. Mantova, 16 maggio 2011, su *ilcaso.it*; PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 121; MAUGERI, *Sul regime*, cit., 821; GALLETTI, *Classi*, cit., §5; ARMELI, *I finanziamenti*, cit., 895; P. VELLA, *Postergazione*, cit., 104; Di MARTINO, *op. cit.*, § 4; PANZANI, *La postergazione*, cit., 684; MACAGNO, *op. cit.*, 1435

Tale modulazione della proposta di concordato non può essere considerata obbligatoria (89), 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 qualora la soddisfazione concordataria sia rispettosa della collocazione sul ricavato prevista dalla legge in caso di realizzazione di una procedura di liquidazione (90).

---

(i due ultimi autori 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 all'obbligatorietà o alla facoltatività della formazione delle classi, a prescindere dal problema specifico qui indagato (v. per riferimenti M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467, loc. ult. cit.*; CALANDRA BUONAUURA, *Disomogeneità*, cit., 14 ss.). Nel senso che per il debitore il classamento dei creditori costituisce una mera facoltà, non un obbligo v. anche Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, cit.

(89) 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*). Il classamento dei partecipanti all'approvazione del concordato è obbligatorio anche ai sensi del *Chapter 11 del bankruptcy code* (§ 1122) così come dell'art. 9 della proposta di direttiva UE sull'insolvenza pubblicata nel novembre 2016 (su *eur-lex.europa.it*) e dell'art. 6.1, lett. *d*) della legge delega 19 ottobre 2017, n. 155, cit. (l'obbligatorietà dovrebbe però essere limitata dal decreto delegato solo ad alcuni casi).

(90) In senso contrario a quanto detto nel testo v. però, STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori*, 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 *créditos 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; P. VELLA, *Il*

Questa conclusione sembra ricavabile dalla funzione che può essere attribuita alla ripartizione dei creditori in classi: l'utilizzo di queste ultime legittima il debitore a prevedere nella proposta deroghe alla *par condicio creditorum* ulteriori rispetto a quelle *ex lege* (91), ovvero un trattamento per alcuni creditori differente da quello che scaturirebbe dall'applicazione dell'art. 2741 c.c. (92).

Nel caso in esame, tuttavia, non paiono sussistere i presupposti necessari del ricorso al classamento, poiché si ipotizza che i creditori subordinati siano destinatari di un trattamento differente da quello degli altri creditori non assoggettati alla regola di cui agli artt. 2467 o 2497 *quinquies* c.c., ma previsto e, dunque, consentito, sotto il profilo della deroga alla *par condicio creditorum*, dalla legge (93). In un caso del genere, perciò, l'articolazione in classi della proposta non è necessaria,

---

*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 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 esdebitativa del concordato hanno l'effetto di disapplicare, derogandola, la disciplina della postergazione...”. Per cui, si impone come necessaria la suddivisione in classi.

(91) STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori*, 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.

(92) GALLETTI, *Classi*, cit., § 5; FABIANI, *Fallimento*, cit., 92 ss., ove a nt. 22 ampi riferimenti.

(93) M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 259 ove si legge che “qualora... il proponente intenda uniformare il trattamento dei creditori al rango di

essendo imposta la loro formazione solo per realizzare deroghe alla parità di trattamento che siano espressione dell'autonomia negoziale del debitore in crisi (94) (95).

---

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.

(94) M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 260, afferma che “è la legge a disporre che [i postergati] siano soddisfatti dopo l'integrale pagamento delle 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*, cit., 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, su *unijuris.it*; BOZZA, *Il trattamento*, cit., 8. Per pervenire a un'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, comma 1, l. fall., il quale in 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, comma 1, 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 imporle 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, *Commento all'art. 2467, loc. ult. cit.*; e anche, in giurisprudenza, Trib. Biella, 5 novembre 2009, inedita e App. Torino, 27 gennaio 2010, inedito, citt. da AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 217.

(95) Non è condivisibile l'affermazione di P. VELLA, *Postergazione*, cit., 104 secondo cui “l'essenza del fenomeno delle classi è la previsione di trattamenti

Ciò precisato, si tratta ora di verificare la necessità di prevedere classi distinte nella proposta concordataria nella diversa ipotesi in cui il debitore intenda offrire ai creditori postergati una soddisfazione, seppur parziale, nonostante il mancato pagamento integrale dei chirografari.

Al quesito si deve dare risposta affermativa, in quanto una previsione del genere deroga alla regola legale di graduazione dei crediti.

La funzione delle classi è stata esaminata dalla dottrina e dalla giurisprudenza in relazione al trattamento dei crediti di pari rango ovvero giuridicamente omogenei (96). Si è già rilevato, infatti, che la *ratio* della loro previsione viene individuata nella deroga alla regola legale della *par condicio credito-*

---

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*, cit., 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, riproponendo così l'argomentazione sulla quale altri autori fondano la tesi dell'obbligatorietà in generale della formazione delle classi. Se si parte dal presupposto che la formazione delle classi sia facoltativa, allora si dovrà procedere a realizzarla 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 del classamento dei 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.

(96) 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, II, 80 ss.; GALLETI, *Classi*, cit., § 5; Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, cit.

*rum*, applicabile *ex art.* 2741 c.c. ai 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...” (97). Questa impostazione trova, del resto, un appiglio normativo nel fatto che la possibilità di suddividere i creditori in classi è prevista all’art. 160, comma 1, l. fall., il quale, in base al raffronto con il comma successivo della medesima disposizione, dedicato al trattamento concordatario dei privilegiati, va considerato avente per oggetto la disciplina della soddisfazione dei crediti chirografari anteriori alla domanda di concordato (98).

Evidentemente il rapporto qui esaminato fra questi ultimi e i crediti subordinati pone una problema differente, perché la loro suddivisione in classi non attiene alla soddisfazione di pretese pari ordinate, bensì di due categorie di diritti giuridicamente disomogenee, della quale l’una ha rango poziore (nell’ordine di soddisfacimento) rispetto all’altra. Dalla disciplina vigente sembra, tuttavia, consentito ricavare un principio valido anche per l’ipotesi qui considerata, apparentemente

---

(97) BOZZA, *Il concordato preventivo*, in *Il nuovo diritto della crisi d’impresa*, a cura di Jorio, Atti del convegno di Torino, 23-24 maggio 2008, Milano, 2009, 34; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 202. Oltre ai riferimenti sopra in nota, vedi anche FABIANI, *Fallimento*, cit., 722, che parla di distribuzione asimmetrica — ossia non paritaria, se ben s’intende — delle risorse del debitore; NARDECCHIA, *op. loc. ultt. citt.*

(98) Occorre precisare che in merito all’utilizzo delle classi non c’è alcun aspetto che possa dirsi oggetto di un’opinione unitaria da parte della dottrina. Così, a fronte di autori che ritengono classabili tanto i chirografari quanto i prelatizi (STANGHELLINI, *L’approvazione dei creditori*, 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 BOTTAL, *Il principio maggioritario e l’equivoco nel controllo sulla formazione delle classi*).



trascurata dalla norma sulla formazione delle classi (99): ogni qualvolta il debitore intenda offrire ai creditori, sia pari ordinati, sia aventi rango diverso nell'ordine di soddisfazione, un trattamento difforme da quello scaturente dall'applicazione della legge è necessario procedere alla costituzione delle classi nel rispetto dei criteri prescritti dall'art. 160, comma 1, lett. c), l. fall. (100).

Se la costituzione delle classi è obbligatoria per prevedere un trattamento derogatorio rispetto a quello derivante dalla rigorosa applicazione della *par condicio creditorum ex art. 2741*

---

(99) 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, comma 2, l. fall., ossia nelle ipotesi in 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, comma 2, l. fall., 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 ntt. 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.

(100) FERRI *jr*, *Il trattamento dei creditori*, cit., 380, il quale afferma che “in presenza di una pluralità di ranghi di creditori, la suddivisione di costoro in classi, e con essa il frazionamento degli ambiti di operatività del principio maggioritario, diviene addirittura *necessaria*, anche, si noti, nel caso in cui ad essi sia proposto lo stesso trattamento”. L'ipotesi prefigurata dall'autore di crediti aventi rango differente ai quali sia attribuito lo stesso trattamento si avvicina a quella esaminata nel testo, nella quale si ammette che ai creditori subordinati si possa accordare una soddisfazione in deroga alla regola legislativa, che vorrebbe integralmente soddisfatti i creditori chirografari prima di poter offrire qualcosa a quelli subordinati. Si ammette che la costituzione delle classi possa riguardare tutte le categorie di crediti (privilegiati, chirografari, postergati), anche in *Diritto Fallimentare. Manuale breve*, a cura di Calvosa-Giannelli-Guerrera-Piscitello-Rosapepe, Milano, 2017, 126. 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 a essi sia accordata una qualche soddisfazione dall'*Insolvenzplan*, essendo altrimenti considerati estinti.

c.c., infatti, non si vede perché non debba valere altrettanto anche laddove si proponga ai creditori un trattamento difforme dalla regola *ex art.* 2467 c.c., la quale, come quella precedentemente citata, concorre a delineare “il sistema [legale] di graduazione dei crediti concorrenti” (101).

Tale conclusione risulta rafforzata, inoltre, dal fatto che la dottrina è solita considerare la postergazione come un arretramento del rango del credito a 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, i chirografari vantano una

---

(101) Sistema tradizionalmente costituito dal binomio preferenzialità/proporzionalità (VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 42), che la disciplina della postergazione viene a integrare (v. ID., *op. ult. cit.*, 29). Nel senso del testo v. 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 altri, un trattamento differente rispetto a quello che scaturirebbe dall'applicazione dei principi generali, sanciti dall'art. 2741 c.c.” e che 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.”; NARDECCHIA, *op. loc. ultt. citt.* 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.

pretesa preferenziale (102). 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 (c.d. negativa) alla regola della proporzionalità (103): in sostanza, i crediti subordinati vengono considerati assistiti da un antiprivilegio (104).

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. Ammettendo che ciò sia legittimo, occorre individuare il *quomodo* per realizzare un risultato del genere.

La soluzione pare rappresentata proprio dalla suddivisione del ceto creditorio in classi, in quanto la facoltà che l'ordinamento accorda al debitore di destinare trattamenti soddisfattivi differenti a ognuna di esse genera in via di fatto, a vantaggio dei creditori appartenenti ai gruppi favoriti, *titoli preferenziali ad personam* (105). Comprendendo in un'apposita classe i creditori postergati diviene, perciò, possibile “compensare” la degradazione nell'ordine di soddisfazione, nella quale si risolve

---

(102) Si è già sopra rilevato che, a prescindere da quanto si dice nel testo, occorre essere molto prudenti nell'assimilare la regola in esame e le cause legittime di prelazione.

(103) Così letteralmente VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 41 ove alle ntt. 129-130-131 ampi riferimenti anche alla dottrina straniera; e già PORTALE, “*Prestiti subordinati*” e *prestiti irredimibili*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, I, 3.

(104) Per tutti, VATTERMOLI, *Subordinazione legale ex art. 2467 c.c. e concordato preventivo*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2009, I, 284. Ma v. quanto rilevato sopra circa la differenza sostanziale fra postergazione e cause legittime di prelazione.

(105) I titoli preferenziali *ad personam* di cui si dice nel testo non riflettono priorità in linea generale e astratta prefigurate dal legislatore e 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.

la subordinazione legale, consentendo loro, in definitiva, di concorrere al soddisfacimento in sede di concordato con i chirografari (106).

10. *Congruenza della soluzione accolta riguardo al trattamento economico dei postergati con la loro esclusione dal voto.* — La tesi qui sostenuta, della rinunciabilità da parte dei creditori chirografari concorrenti al diritto di essere soddisfatti in via preferenziale rispetto ai postergati con le maggioranze prescritte all'art. 177 l. fall. (senza dunque la necessità di un consenso individuale), risulta coerente con le conclusioni formulate 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 della 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 (107).

---

(106) 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, II, 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 deteriore. Come il creditore chirografario non può « raggiungere » il creditore privilegiato..., così il creditore *ex lege* non può porsi sullo stesso piano del creditore chirografario...”.

(107) Si noti che non pare sussistere alcuna contraddizione fra la due tesi sostenute nel testo: quella dell'esclusione in generale dei postergati dal voto nel concordato e quella per cui ai medesimi può essere accordata una soddisfazione parziale. Esiste, certo, una corrente dottrinarica, 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.).

Da un lato, infatti, il singolo creditore chirografario risulta essere adeguatamente garantito dalla disciplina del concordato preventivo, così da consentire la disapplicazione della regola di diritto comune, che imporrebbe il suo consenso individuale per la rinuncia a un diritto in danno alla sua sfera patrimoniale. Dall'altro, costituendo la postergazione uno strumento di tutela *ex lege* del diritto dei creditori a essa non assoggettati, risulta necessario che la rinuncia alla sua applicazione sia decisa 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 agli effetti dell'art. 2467 (o 2497 *quinquies*) c.c., che si realizzerebbe ove i creditori postergati interessati a un simile risultato potessero concorrere al suo raggiungimento (108), acquista allora rilievo la preclusione all'esercizio del voto che si ritiene operante nei loro confronti (109).

---

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 essere ammessi a votare (v. Trib. Firenze, 26 aprile 2010, cit., ove si afferma che i postergati non votano perché “la [loro] posizione creditoria è regolata dalla legge”, ma dove si 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, 676 ss., ove si ammettono a votare i postergati ai quali la proposta riconosce una minima percentuale dell'importo del loro credito). Ma riguardo alla posizione dei postergati rispetto a una proposta che accordi loro una qualche soddisfazione, pare più corretto richiamare 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 premetterli dalla possibilità di percepire alcunché).

(108) Si tratta del pericolo del così detto “eccesso” di interesse all'approvazione della procedura di cui si è già detto appena sopra.

(109) Una soluzione simile a quella prospettata nel testo sembra ritrovarsi nell'ordinamento portoghese, ove i subordinati votano solo se per loro la proposta preveda una qualche soddisfazione e ove a tal fine è necessaria l'approvazione a

D'altronde, anche la questione qui in esame fa emergere come tale esclusione dal computo della maggioranza per l'approvazione del concordato trovi il proprio fondamento nella disomogeneità degli interessi dei creditori postergati rispetto a quelli degli altri creditori.

La ricostruzione proposta in merito al diritto di voto dei creditori subordinati, infine, previene la possibile obiezione relativa alla natura imperativa della regola della postergazione. A ben vedere, infatti, tale connotato esclude il potere di derogare alla regola legale solo rispetto alle parti contraenti il finanziamento (ossia la società, da un lato, il socio o altra società del gruppo, dall'altro (110)), non già rispetto ai creditori titolari dell'interesse pretetto da quella stessa regola.

11. *Conferme della tesi proposta nell'unica pronuncia di legittimità in materia di trattamento dei creditori postergati nel concordato.* — L'unica pronuncia della Cassazione in merito al trattamento dei crediti postergati nel concordato sembra aderire, in linea di principio, alla tesi proposta, affermando in motivazione che “non si esclude la possibilità di deroga al principio della postergazione, ma ciò può avvenire solo con il consenso della maggioranza di ciascuna classe...” (111).

---

maggioranza dei creditori. A quest'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 d.l. 200/2004). Appare evidente come la soluzione del codice portoghese miri a 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.

(110) ABRIANI, *Finanziamenti anomali infragruppo*, cit., 738, ove si scrive che “alle parti rimane rigorosamente preclusa ogni possibilità di modificare convenzionalmente la disciplina imposta in detta disposizione” (corsivo aggiunto).

(111) Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Foro it.*, 2009, I, 2370; conf., nel senso della disponibilità del beneficio dell'antergazione dei chirografari, per con-

La sentenza costituisce indubbiamente una pregnante conferma dell'ammissibilità di una deroga della postergazione (112) nel concordato secondo le regole prescritte per la sua approvazione. Al proposito, nella pronuncia il giudice ha ammesso che quell'effetto si realizza legittimamente, come conseguenza della proposta approvata a maggioranza dai creditori, senza necessità del consenso individuale di ciascuno di essi (113). 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* (114).

---

sentire una minima soddisfazione anche ai postergati, Trib. Bologna, 26 gennaio 2006, cit.; App. Bologna, 16 febbraio-15 marzo 2007, su *ilcaso.it*; Trib. Padova, 16 maggio 2011, su *dejure.it*; da ultimo, Trib. Vicenza, 13 luglio 2015, cit., che ammette che la proposta approvata a maggioranza destini una parte delle risorse al soddisfacimento dei postergati.

(112) 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.

(113) 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 agli artt. 2467 o 2497 *quinquies* c.c.

(114) Non condivisibile appare dunque l'osservazione di Di MARTINO, *op. cit.*, 14 ss. a commento della sentenza in esame, secondo 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 sostiene alcuna deroga alla regola maggioritaria, ma si limita ad applicare la regola 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.



È comunque incontestabile che dalla sentenza si possa ricavare il seguente principio: *la derogabilità dell'art. 2467 in applicazione della stessa regola maggioritaria prescritta per l'approvazione di una qualunque proposta concordataria* (115) (116).

La sentenza della Suprema Corte conferma, inoltre, che il trattamento concordatario dei postergati, ossia la parziale rinuncia dei chirografari al loro rango antergato per destinare una frazione del patrimonio del debitore al pagamento anche delle pretese di rango inferiore, è questione che attiene alla valutazione di convenienza rimessa, salvo eccezioni, ai credi-

---

(115) V. nel senso del testo, M. ROSSI, *op. loc. ultt. citt.*, e P. 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 fosse 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 — purché 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 attuale.

(116) È vero che la pronuncia della Corte contiene affermazioni fra loro apparentemente contraddittorie, concernenti le regole sull'approvazione del concordato contemplate dall'art. 177 l. fall. previgente la novella del 2007 e 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 opportune puntualizzazioni si rimanda alle 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 (aspetto che la Corte ha accertato, appunto, nel caso concreto) il vizio non potrebbe essere emendato tramite il ricorso al *cram down*; e di VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 414 ss.

tori concorrenti. Sicché non si configurano al riguardo limiti di legittimità tali da consentire al tribunale, al momento del vaglio di ammissibilità della domanda di concordato, di impedire la sottoposizione al voto di una proposta che accordi qualcosa anche ai postergati, pur in assenza dell'integrale soddisfacimento dei creditori poziori (117).

Quanto alla necessaria formazione 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 rilevato 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 sud-

---

(117) Si ripete che, come correttamente rilevato dalla dottrina cit. alla nt. precedente, i passaggi logici della sentenza in esame non sono perspiciui. 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 — come detto nel testo — che la disciplina della postergazione è derogabile purché ricorra il consenso della maggioranza in tutte le classi. Ma allora, per comporre l'apparente contraddizione in cui incorre la sentenza (rilevata tanto da M. Rossi, *Postergazione*, cit., 31, quanto da Vattermoli, *Crediti*, cit., 415), 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.

divisione dei creditori nelle varie classi in relazione ad una proposta che già aveva optato per tale sistema” (118).

Ciò nonostante, l'arresto della Cassazione è interessante anche laddove si è occupato di questo profilo nel passaggio della motivazione nel quale si è escluso che “i soci finanziatori possano essere inseriti nel piano di cui facciano parte anche altri creditori chirografari”.

Le premesse di siffatta affermazione — nelle quali si fa riferimento all'art. 160, comma 1, lett. c), l. fall. — inducono a ritenere che il giudice di legittimità abbia inteso escludere non la previsione nella proposta (o nel piano) del *pagamento* dei postergati, in mancanza di una soddisfazione per intero dei chirografari, bensì, più limitatamente, il *raggruppamento nella medesima classe* — laddove ne sia prevista la formazione — delle due categorie di crediti; principio da considerare pacifico in dottrina e assolutamente condivisibile.

12. *La tesi dell'incompatibilità fra il pagamento dei crediti postergati nel concordato e la revocabilità del loro rimborso ex art. 2467, comma 1, c.c.* — L'art. 67, comma 3, lett. e), l. fall., prevedendo l'esonero da revocatoria degli atti, dei pagamenti e delle garanzie posti in essere in esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione, detta una prescrizione contrastante con quella oggetto dell'art. 2467, comma 1, c.c. che, al contrario, dispone la restituzione del rimborso ricevuto dal socio nell'anno anteriore al fallimento in generale e, dunque, anche nell'ipotesi in cui tale pagamento abbia avuto luogo in esecuzione di una delle due soluzioni negoziali della crisi, seguita dall'apertura del fallimento (119).

La dottrina prevalente ritiene l'obbligo di restituzione del rimborso *ex art. 2467, comma 1, c.c.* prevalente rispetto alla

---

(118) V. Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, cit.

(119) Per il rilievo del contrasto fra le due norme v. Cass., 4 febbraio 2009, n. 2707, cit.

previsione, teoricamente idonea a regolare la medesima fattispecie, dell'art. 67, comma 3, lett. e), l. fall., anche se l'atto è stato compiuto in esecuzione di una soluzione extrafallimentare della crisi (120).

Tale tesi è spiegata da alcuni autori, affermando che i pagamenti ai creditori postergati sono vietati in modo inderogabile in ragione della subordinazione *ex lege*, salva l'ipotesi di soddisfazione integrale degli altri creditori. Più specificamente si sostiene che, siccome sono esentati da revocatoria, ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. e), l. fall., solo i pagamenti dei crediti chirografari, ma non quelli dei subordinati — per la permanente applicazione dell'art. 2467, comma 1, l. fall. ai rimborsi avvenuti in esecuzione del concordato (o dell'accordo) seguito (entro l'anno) dal fallimento —, la diversità del trattamento di questi ultimi può essere giustificata solo ammettendo che il legislatore abbia inteso escludere la derogabilità del principio che preclude ogni pagamento dei creditori postergati sino a che dura il concorso degli altri creditori non soddisfatti (121).

Una simile ricostruzione non inficia, tuttavia, la conclu-

---

(120) È opinione consolidata quella secondo la quale l'obbligo di restituzione rimane sottratto all'applicazione della norma sull'esenzione da revocatoria. Per un'efficace sintesi della questione si rinvia a ZANARONE, *Il finanziamento*, cit., 1669; e ID., *Della società*, cit., 474; M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 255 ss.; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 131, nt. 133 e la dottrina lì cit.

(121) 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”; Trib. Firenze, 26 ottobre 2010, su *ilcaso.it*, che recepisce la ricostruzione di Panzani; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 208 ss. e la dottrina citata alle ntt. 23 e 24; MACAGNO, *Crediti*, cit., 1435.

sione alla quale si è sopra ritenuto di poter pervenire in merito alla derogabilità a maggioranza degli effetti della postergazione sulla ripartizione dell'attivo concordatario.

Il problema della legittimità della soddisfazione dei creditori subordinati in deroga alla regola di graduazione delle pretese *ex art.* 2467 c.c. è, infatti, logicamente precedente rispetto a quello della stabilità dei pagamenti effettuati a loro favore nell'ambito di un concordato preventivo, nel caso di successivo fallimento della società.

Nell'art. 2467 c.c. l'azione della curatela, avente ad oggetto il recupero delle somme indebitamente restituite al socio, costituisce uno specifico presidio della regola della postergazione, previsto dalla legge per rendere coercibile la degradazione nell'ordine di soddisfacimento della pretesa dei soci (o delle società del gruppo) (122). L'attivazione di tale rimedio presuppone, quindi, che si sia verificata la soddisfazione di un creditore in violazione della regola dettata dall'art. 2467 o dall'art. 2497 *quinquies* c.c.: per affermare che un'attribuzione patrimoniale è sottoposta alla prescrizione del comma 1 dell'art. 2467 c.c., occorre preliminarmente accertare se la pretesa soddisfatta nell'anno anteriore al fallimento è postergata.

La soluzione della questione in esame, pertanto, non può essere ricavata dall'obbligo di restituzione: per configurarne l'applicabilità nel caso specifico è necessario chiedersi, preliminarmente, se la pretesa soddisfatta in esecuzione del concordato, originariamente postergata, sia rimasta tale oppure abbia perduto quel carattere giuridico in forza degli effetti modificativi/constitutivi e conseguenti all'omologazione sui rapporti obbligatori coinvolti nella procedura (123). Ciò implica la necessità di affrontare e risolvere *per primo* il problema,

---

(122) Nel senso che, se le pretese postergate sono state soddisfatte prima di o contestualmente a quelle dei creditori non parimenti postergati, scatta la revoca del pagamento.

(123) Per tutti v. NARDECCHIA, *Gli effetti*, cit., 247 ss.; prima della riforma SACCHI, *Il principio*, cit., 346.

pregiudiziale, se nel concordato si possa derogare alla postergazione, essendo poi l'applicabilità dell'obbligo di restituzione una questione *logicamente dipendente* dalla soluzione di quel problema (124). Ragionando diversamente, desumendo cioè l'impossibilità di proporre un soddisfacimento ai crediti subordinati *ex lege* dalla revocabilità, ai sensi dell'art. 2467, comma 1, c.c., del loro pagamento nell'eventuale successivo fallimento, si incorrerebbe in un'inversione logica.

Inoltre, la dottrina individua nella previsione dell'art. 2467, comma 1, c.c. una vera e propria azione revocatoria fallimentare *ex lege*, connotata, tuttavia, da un carattere speciale, da individuarsi nell'assoggettamento del rimborso del finanziamento del socio a un regime più severo rispetto a quello previsto per i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili *ex art. 67, comma 1, l. fall.* (125).

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 dei pagamenti effettuati a favore dei creditori subordinati nel caso di successivo fallimento della società; ma non sembra incidere sul diverso problema relativo alla possibilità di rivolgere anche a tali crediti un trattamento concordatario (126). La disparità di trattamento fra i pagamenti ai postergati, che nel successivo

---

(124) 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 comma 1 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.

(125) ZANARONE, *Della società*, cit., 471 ss.; TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo-Portale, Torino, 2004, 1\*\*\*, 799; LOCORATOLO, *Postergazione*, cit., 71; FERRI jr, *In tema di postergazione*, cit., 977; da ultimo D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 183 ss.

(126) M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 17.

fallimento resterebbero revocabili *ex art.* 2467, comma 1, c.c. e tutti gli altri genericamente effettuati in esecuzione del concordato, esentati dalla revocatoria in applicazione dell'art. 67, comma 3, lett. e), l. fall., può agevolmente essere giustificata dalla volontà legislativa di dettare in relazione ai primi un regime più severo rispetto a quello generale, *ma solo* nell'eventualità che sopraggiunga il fallimento.

Le superiori considerazioni trovano una conferma implicita nell'unica pronuncia di legittimità che finora si è occupata del trattamento dei postergati nel concordato preventivo, alla quale si è già dedicata qualche riflessione.

Come rilevato da attenta dottrina, infatti, la Cassazione (127), da un lato, ha riconosciuto l'intima contraddittorietà fra la disciplina della postergazione *ex art.* 2467, comma 1, c.c. e la previsione dell'art. 67, comma 3, lett. e), l. fall., poiché "la finalità della postergazione e l'obbligo della restituzione risulterebbero frustrati qualora si consentisse anche nei confronti [dei creditori subordinati] la esclusione della revocatoria". Dall'altro, però, siccome il giudice di legittimità ha ammesso — come ricordato — la deroga alla postergazione nel concordato, ne deriva che l'azione recuperatoria prevista dalla prima disposizione citata non è stata considerata rilevante rispetto alla soluzione del problema — da risolvere, quindi, autonomamente — del trattamento economico dei subordinati in quella procedura concorsuale (128).

13. Segue. *L'opinabilità della tesi che considera comunque assoggettato all'obbligo di rimborso ex art. 2467, comma 1, c.c. il pagamento del creditore postergato in esecuzione del concordato.* — A quanto precedentemente osservato occorre aggiungere che la tesi della revocabilità in generale dei pagamenti

---

(127) Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, cit.

(128) V. MAUGERI, *Sul regime*, cit., 822; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 17, nt. 46.



dei crediti subordinati nel concordato — dalla quale si trae, come corollario, l'esclusione di ogni possibilità di soddisfacimento degli stessi sino all'integrale soddisfazione degli altri creditori — sembra opinabile in base a considerazioni di carattere teleologico-sistematico (129).

Pur ammettendo che l'esenzione prevista per i pagamenti in esecuzione del concordato preventivo all'art. 67, comma 3, lett. e), l. fall. non sia idonea a derogare all'art. 2467, comma 1, c.c. (130), resta comunque da verificare se quest'ultima prescrizione possa essere disattivata nell'ipotesi in esame, va-

---

(129) 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*, comma 3, 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, *Il finanziamento*, cit., 1669 ss., ove, partendo dal presupposto che la percentuale del 20% dei crediti “in funzione”, “in esecuzione” e “in occasione” dei soci rimanga postergata, si ritiene applicabile a tale percentuale l'obbligo di rimborso (a nt. 43 v. i riferimenti ad autori che ipotizzano la revocabilità anche del rimborso della quota dell'80% prededucibile).

(130) Alcuni autori sottolineano 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: ZANARONE, *Della società*, cit., 474 ss.; BERTACCHINI, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in Aa.Vv., *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, 2011, 220; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 208 ss. Altri 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: M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 254 ss. ove ampi riferimenti alla dottrina che valorizza la possibilità di accostare la previsione dell'art. 2467, comma 1, c.c. all'art. 65 l. fall.; PANZANI, *Creditori*, cit., 354; NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto*, cit., 177; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 380.

lorizzando il fatto che il pagamento dei postergati avviene in esecuzione di un percorso protetto per la regolazione della crisi d'impresa. Si deve valutare, in altri termini, 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 (131).

Al riguardo è necessario stabilire se le finalità premianti e protettive di interessi particolarmente meritevoli, su cui si fondano le esenzioni dall'azione revocatoria, possano dirsi sussistere nella fattispecie esaminata (132).

In questa prospettiva, l'azione volta al recupero delle somme rimborsate ai creditori subordinati nell'anno anteriore al fallimento non sembra poter trovare applicazione quando l'operazione sia compiuta in esecuzione di un concordato omologato per un duplice ordine di ragioni.

In primo luogo, la causa concreta dell'accordo negoziale che costituisce il fondamento del novellato concordato preventivo

---

(131) Così 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 l'argomentazione che si propone 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 riferimento al rapporto fra l'art. 2467 c.c. e l'art. 67, comma 3, lett. e), l. fall. (rispetto al quale i rilievi effettuati dalla dottrina dominante appaiono pertinenti), ma 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.

(132) L'assunzione della prospettiva di indagine proposta nel testo, del resto, è giustificata dall'assimilazione che la dottrina ha proposto fra il rimedio di cui all'art. 2467, comma 1, c.c. e l'azione revocatoria fallimentare: ZANARONE, *Della società*, cit., 472, secondo il quale l'obbligo restitutorio, salva diversa risultanza, è soggetto alla disciplina circa gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievole ai creditori; TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1463; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 130.

è costituita dal “superamento della situazione di crisi” (133). La realizzabilità prospettica di tale obiettivo è oggetto non solo dell’attestazione del professionista, ma anche del controllo di “fattibilità giuridica” svolto dal tribunale nelle diverse fasi in cui è previsto il suo intervento all’interno della procedura (134).

Il superamento della crisi implica, inoltre, il venir meno dei presupposti di applicazione dell’art. 2467 c.c. (lo squilibrio finanziario o patrimoniale oppure l’irragionevolezza dei finanziamenti), se si ammette — come fa la dottrina prevalente occupatasi dell’argomento — che l’esistenza di questi ultimi implichi anche l’esistenza di quello stato (135).

Poiché, quindi, il concordato elimina (con la crisi anche) le condizioni di squilibrio patrimoniale o finanziario dalla cui sussistenza dipende l’applicabilità della postergazione — così realizzandosi una situazione nella quale il finanziamento del socio o infragruppo non è più anomalo —, viene corrispondentemente meno anche la *ratio* di quest’ultima, 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” (136). Ne discende, *a fortiori*, la non revocabilità del rimborso dei finanziamenti che ha avuto luogo in esecuzione delle previsioni concordatarie, in quanto l’applicazione dell’obbligo di restituzione *ex art.* 2467, comma 1, c.c. presuppone l’applicabilità della regola della postergazione.

L’irrevocabilità dell’atto in esame trova un solido fondamento, d’altro canto, nel fatto che esso è stato valutato dai creditori — che hanno votato a maggioranza a favore del concordato — come non lesivo dei loro interessi; e che esso

---

(133) 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.

(134) DE SANTIS, *I controlli*, cit., 1056.

(135) V. oltre alle note 189 ss. e testo corrispondente.

(136) ZANARONE, *Della società*, cit., 463; CAGNASSO, *op. cit.*, 107.

fa parte di un piano giudicato dal tribunale idoneo a determinare il superamento della stato di crisi dell'impresa e — qualora il giudice sia stato chiamato a pronunciarsi sull'opposizione degli eventuali creditori appartenenti a classi dissenzienti — a garantire la migliore soddisfazione possibile dei creditori (137).

Contro quest'ultima osservazione non si può replicare che, in caso di dichiarazione di un eventuale fallimento successivo, lo stato di crisi non poteva dirsi superato e con esso nemmeno le situazioni che, ai sensi del comma 2 dell'art. 2467 c.c., rendono revocabile il rimborso dei crediti postergati. Così ragionando, non si tiene conto del fatto che, come si considera definitivamente acquisita a seguito dell'omologazione l'esenzione dall'azione revocatoria *ex art. 67, comma 3, lett. e)*, l. fall. (138), cioè si considera definitiva nel successivo eventuale fallimento la valutazione di liceità, a essa sottesa, fondata su *un giudizio prognostico* quale quello oggetto dell'attestazione del professionista e quello del tribunale in fase di omologazione (139); analogamente si può sostenere che il rimborso di un credito originariamente postergato, in quanto avvenuto in un momento in cui tanto la relazione del profes-

---

(137) Nel senso del testo MAUGERI, *Sul regime*, cit., 822 ss. e nt. 57; M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 32; in senso contrario M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 256.

(138) VICARI, *op. cit.*, 479-480; MANENTE, *Non omologabilità degli accordi ex art. 182 bis legge fallim. e procedimento per dichiarazione di fallimento del debitore*, 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 e altre procedure concorsuali*, diretto da Fauceglia-Panzani, Torino, 2009, 1825; BENEDETTI, *La responsabilità*, cit., 428, nt. 84.

(139) Le valutazioni che intervengono nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione sono di tipo prognostico, ossia effettuate sulla base dello stato di fatto esistente nel momento in cui vengono rese, senza possibilità che esse siano *a posteriori* riesaminate: v. GUERRIERI, *Il controllo giudiziale sui piani attestati*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 385 ss.; per ulteriori approfondimenti sia consentito rinviare anche a BENEDETTI, *La responsabilità*, cit., 428 ss., ove comunque alcune importanti specificazioni rispetto alla regola generale enunciata nel testo.

sionista quanto l'omologazione attestano il superamento prospettico dello stato di crisi e, con esso, degli indici di anomalia di cui all'art. 2467, comma 2, c.c., non possa essere messo in discussione *ex post* dal giudice adito con l'esercizio dell'azione restitutoria, che altro non è se non una fattispecie speciale di revocatoria fallimentare.

Peraltro, il concordato omologato produce effetti modificativi/costitutivi sui rapporti obbligatori in esso coinvolti. Se si ritengono i creditori concorrenti legittimati a derogare a maggioranza alla postergazione, l'obbligo restitutorio a essa strumentale perde la propria ragione d'essere: non può applicarsi nel successivo fallimento un rimedio funzionale a dare effettività (140) a una regola, di cui la negoziazione collettiva sulla soluzione della crisi determina la disapplicazione, modificando il rango dei crediti originariamente assoggettati all'art. 2467 o 2497 *quinquies* c.c. (141).

14. *Il trattamento dei crediti postergati negli accordi di ristrutturazione.* — Le incertezze circa il trattamento dei crediti subordinati in caso di ricorso a un accordo di ristrutturazione dei debiti appaiono meno marcate di quelle che si sono affrontate in relazione al concordato (142). I crediti postergati dei soci o infragruppo possono essere soddisfatti in tal caso, purché si accolga la teoria — dominante in dottrina — se-

---

(140) 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”.

(141) Alla considerazione del testo, deve aggiungersi che, anche in caso di risoluzione del concordato, pur esplicando essa effetti retroattivi, rimangono salvi gli atti compiuti coerenti con le previsioni del piano concordatario e con il decreto di omologa (USAI, *Esecuzione, risoluzione e annullamento del concordato preventivo*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da Cagnasso-Panzani, Torino, 2016, III, 3787). Se ciò vale per l'esenzione dalla revocatoria, altrettanto deve dirsi per quella particolare ipotesi di revocatoria rappresentata dall'obbligo di rimborso ex art. 2467, comma 1, c.c.

(142) Si tratta di un problema che la dottrina non si è finora posta, essendo tutte le disquisizioni incentrate sul caso del ricorso al concordato preventivo.

condo la quale la subordinazione legale opera esclusivamente in sede di attuazione della garanzia patrimoniale, nell'ambito di una procedura esecutiva individuale o concorsuale (143), 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 (144), motivo per cui qualora si ricorra a esso non valgono le regole sulla graduazione dei creditori secondo l'ordine prescritto dal codice civile (145).

Se si condivide tale premessa, per i creditori postergati si prospettano due possibili trattamenti nell'ambito della soluzione negoziale della crisi qui presa in considerazione:

— 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 a favore dei creditori non consenzienti alla ristrutturazione deve avvenire secondo le modalità previste dal titolo costitutivo dell'obbligazione. E si è appena rilevato che, secondo ampia parte della dottrina, la postergazione non opera al di fuori di una procedura esecutiva collettiva o individuale;

---

(143) 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 di postergazione*, cit., 978 ss.

(144) Per completi riferimenti al riguardo si rinvia a VALENSISE, *Gli accordi*, cit., *passim*, il quale tuttavia sostiene una tesi opposta a quella indicata nel testo; FABIANI, *Fase esecutiva*, cit., 769 ss. Per spunti sulla natura degli accordi di ristrutturazione si rinvia anche a TERRANOVA, *Le nuove forme di concordato*, cit., 21 ss. Per riferimenti alla giurisprudenza si rinvia a TRENTINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, 2016, 719 ss.

(145) FABIANI, *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della par condicio creditorum*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, 730; DE SANTIS, *I controlli*, cit., 1043 ss.

— se essi, al contrario, decidono di aderire all'accordo di ristrutturazione, potranno concordare con il debitore il trattamento loro riservato, da fissare nel contratto (o nel fascio di contratti) in cui si risolve quello strumento di soluzione della crisi (146) (147).

Tuttavia, quand'anche si ritenga che la postergazione operi a prescindere da una procedura esecutiva — incidendo sui rapporti fra finanziatore e società debitrice, nel senso che il creditore *junior* non può chiedere l'adempimento e il debitore può legittimamente opporgli il vincolo di cui si tratta fintanto che non sia soddisfatto il credito *senior* (148) —, 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

---

(146) 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.

(147) Tale ricostruzione trova conferma in quanto sostenuto in merito all'operare della prededucibilità — espressamente prevista per i finanziamenti “in esecuzione”, “in funzione” e “in occasione” — nell'ambito degli accordi di ristrutturazione: la prededucibilità si applica solo nell'eventuale successivo fallimento, dato che nell'ambito degli accordi di ristrutturazione non opera la regola della *par condicio*, ma quella dell'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 estendibili a essa queste osservazioni, riferite a un istituto analogo — anche se fonte di effetti contrapposti — quale la prededucibilità.

(148) ABRIANI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 311 ss.; M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 251 ss.; PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 115 ss.; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 128, nt. 121; e parrebbe da ultimo, in giurisprudenza, Trib. Roma, 1 giugno 2016, in *Società*, 2017, 41 ss.



creditori diversi dal socio o dalla società del gruppo (149). Siamo cioè di fronte a una disciplina avente per oggetto “interessi privati che rimangono nella disponibilità dei loro titolari” (150). Quindi i creditori chirografari possono prestare il proprio consenso individuale all’accordo, che preveda una deroga agli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c., in tal modo disponendo del — ossia rinunciando al — diritto di essere soddisfatti in via preferenziale rispetto ai subordinati (151), a ciò incentivati, presumibilmente, dal tentativo di incrementare le possibilità di attuare la soluzione negoziale della crisi d’impresa. Laddove nell’accordo si preveda il pagamento ai postergati in deroga a quanto avverrebbe in applicazione dell’art. 2467 o 2497 *quinquies* c.c. (ove la subordinazione si ritenga operante anche al di fuori del concorso), infatti, *i*) si previene la possibilità di una loro opposizione all’omologazione; *ii*) si favorisce l’omologa 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 professio-

---

(149) L’affermazione è pacifica e ricorrente in tutte le opere che si occupano della regola in esame: per tutti si rimanda a ZANARONE, *Della società*, cit., 469.

(150) È l’insegnamento di G. FERRI, *Manuale*, cit., 500.

(151) 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 BEI, *Il trattamento dei creditori postergati nell’omologa di un accordo di ristrutturazione dei debiti*, su *ilfallimentarista.it*, 14 gennaio 2013; in senso dubitativo P. 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”.

nista) dell'idoneità del piano ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori (152).

Occorre, altresì, considerare che la soluzione qui prospettata non pone alcun problema di tutela dei creditori non subordinati non aderenti all'accordo (e, dunque, contrari anche all'eventuale deroga della postergazione ivi contenuta), ovvero di coloro che sono i beneficiari degli effetti della postergazione (153). La regola preclude il pagamento dei crediti a essa sottoposti per assicurare l'adempimento di quelli poziori: le pretese degradate divengono inesigibili (ove si ritenga la subordinazione idonea a incidere sul rapporto debitore/creditore) fintanto che non siano state soddisfatte quelle ordinarie. Ma i creditori estranei all'accordo ottengono un risultato analogo a quello che mira a realizzare l'applicazione dell'art. 2467 c.c., poiché a essi spetta *ex lege* una soddisfazione per l'intero importo. La funzione esplicata dalla postergazione risulta, così, surrogata da quella propria della soluzione negoziale della crisi (154), motivo per cui la deroga di quella regola in tale contesto non pone problemi di tutela dei soggetti da essa protetti (155).

---

(152) Condizione la cui sussistenza deve essere valutata 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.*

(153) Così ZANARONE, *Della società*, cit., 469.

(154) PRESTI, *Gli accordi*, cit., 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.

(155) 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 »] dei

Si ritiene, poi, che, sebbene la nozione di crisi richiami una situazione di carattere “finanziario” (156) mentre gli indici di anomalia del finanziamento *ex art.* 2467, comma 2, c.c. abbiano come presupposto (anche) una situazione di sottocapitalizzazione e si muovano in una prospettiva sia finanziaria che patrimoniale (157), le precondizioni della postergazione si accompagnino generalmente a uno stato di crisi (158); anzi, le due situazioni descritte all’art. 2467, comma 2, c.c. vengono considerate requisiti necessari, sebbene non sufficienti, affinché quello stato possa dirsi sussistente (159), oppure vengono addirittura ritenute coincidenti con il medesimo (160).

A ciò consegue che la soluzione della crisi tramite l’ac-

---

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.”.

(156) STRAMPELLI, *op. cit.*, 607 ss.; TOMBARI, *Principi e problemi*, cit., 1149.

(157) TOMBARI, *op. ult. cit.*, 1149-1150; M. CAMPOBASSO, *Commento all’art.* 2467, cit., 242.

(158) ZANARONE, *Il finanziamento*, cit., 1655.

(159) BRIZZI, *Le fattispecie*, cit., 841.

(160) Per l’identificazione dei presupposti di cui all’art. 2467, comma 2, 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 [di concordato] 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 e la giurisprudenza *ivi cit.* a nt. 55; Trib. Prato, 22 aprile 2014, cit.; Trib. Reggio Emilia, 10 giugno 2015, su *ilcaso.it*; Trib. Milano, 4 febbraio 2015, cit.; ABRIANI, *Finanziamenti “anomali”*, cit., 438; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento*, cit., 444; ANGELICI, *op. ult. 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 una situazione di crisi (presupposto dell’esperimento di entrambe le soluzioni) e che si ritenga la crisi coincidente con i presupposti della postergazione *ex art.* 2467, comma 2, 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.

cordo di ristrutturazione (161) 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 (162).

Quindi la previsione dell'accordo omologato avente per oggetto il pagamento anche dei postergati non può essere considerata come una deroga alle disposizioni sulla postergazione; semplicemente quest'ultima non opera, perché l'accordo omologato elide i presupposti della sua applicabilità (163).

---

(161) L'eliminazione dello stato di crisi costituisce la causa dell'accordo: TRENTINI, *op. cit.*, 720.

(162) 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, comma 2, c.c. proposta da M. CAMPOBASSO, *Commento all'art. 2467*, cit., 242 il quale sostiene 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); e 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 presupposto della postergazione costituito dalla ragionevolezza del conferimento (invece del prestito) nel significato ricostruito appena sopra dall'autore cit. Una posizione analoga a quella sostenuta nel testo, sebbene fondata su un presupposto leggermene 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.

(163) 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.

15. Segue. *Tutela dei creditori estranei all'accordo in caso di successiva apertura di una procedura fallimentare.* — La tesi che ammette la soddisfazione dei crediti subordinati quale possibile previsione dell'accordo di ristrutturazione non pone problemi, laddove quest'ultimo consenta effettivamente di liberare le risorse sufficienti a pagare integralmente i creditori estranei (164).

Qualora, al contrario, la soluzione negoziale della crisi si riveli — nonostante l'attestazione del professionista seguita dall'omologazione — inidonea ad assicurare quel risultato, i creditori estranei non sembrano comunque subire alcun pregiudizio, se il rimborso dei postergati effettuato nell'anno anteriore al fallimento rimane sottoposto all'azione restitutoria prevista dal comma 1 dell'art. 2467 c.c. (165). Ciò anche in

---

L'accordo deve ritenersi capace di eliminare i presupposti della postergazione anche rispetto a crediti che, per essere sorti *prima di e 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 afferma la deroga alla postergazione legale anche a favore della prima fattispecie — come si propone nel testo — sulla base della disciplina relativa al *Sanierungsprivileg* tedesco (§ 39 *InsO*). Come già accennato nell'ordinamento tedesco si garantisce, infatti, 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 a una conclusione analoga a quella indicata nel testo sulla base di un'interessante considerazione: "nel caso in esame il pagamento avrebbe ad oggetto crediti *progressi*, 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 progressi la possibilità di derogare « pattizamente » alla postergazione legale...".

(164) 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.

(165) Quanto si dice nel testo presuppone che la previsione dell'art. 2467, comma 1, c.c. prevalga sull'esenzione dalla revocatoria ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. e), l. fall., come sostiene la dottrina maggioritaria: ZANARONE, *Della società*,

considerazione del fatto che i creditori non aderenti al tentativo di superamento della crisi possono proporre istanza di fallimento — che è presupposto indefettibile per azionare il rimedio restitutorio appena menzionato — se risulta un effettivo stato di insolvenza del debitore (166).

L'attestazione del professionista e l'omologazione da parte del tribunale certificano l'idoneità dell'accordo al superamento della situazione di crisi. Entrambi gli adempimenti procedurali contengono, tuttavia, un giudizio prognostico valido purché rimangano inalterate le condizioni esistenti e valutate al momento in cui viene reso e salva, naturalmente, l'ipotesi della frode (167). Se però accade che, nonostante l'esito positivo del vaglio dell'esperto e del giudice, l'accordo si dimostri, alla prova dei fatti, inidoneo a conseguire l'obiettivo assegnatogli dalla legge (168) ed eventualmente la crisi trovi il proprio sbocco nella procedura fallimentare, sembra plausibile il pieno ripristino della regola della postergazione e del connesso obbligo restitutorio, a essa strumentale, in funzione della tutela

---

cit., 474-475; M. CAMPOBASSO, *Commento all'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., 4 febbraio 2009, n. 2706, cit. 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, se ben si è inteso, BOATTO, *op. cit.*, 253 ss.

(166) SCIUTO, *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, 359; AMBROSINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, commento all'art. 182-bis, l. fall.*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Bologna, 2006, I, 2553; TERRANOVA, *La nuova disciplina*, cit., 59; App. Trieste, 4 settembre 2007, in *Dir. fall.*, 2008, II, 297; Trib. Firenze, 6 dicembre 2012, su *ilcaso.it*.

(167) Sia consentito rinviare a BENEDETTI, *La responsabilità*, cit., 427 ss. per l'approfondimento dell'argomento e per ulteriori riflessioni circa la rilevanza del principio *fraus omnia corrumpit* in relazione all'accordo omologato.

(168) Si pensi al caso della frode in cui i dati aziendali sui quali si basa la relazione dell'esperto e l'omologazione siano 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.

dei creditori chirografari (in particolare di quelli non aderenti all'accordo). 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 determina il permanere delle esigenze di protezione dei creditori terzi rispetto ai soci o alle società del gruppo, alle quali quella disciplina deve sopperire (169).

L'ammissibilità del pagamento dei crediti *sub*-chirografari nell'ambito dell'accordo non sarebbe ostacolata, pertanto, dalla necessità di tutelare gli interessi dei creditori poziori non aderenti a esso, che si pone quale obiettivo primario della postergazione legale.

Alla medesima conclusione sembra potersi pervenire, però, anche laddove si muova dal differente presupposto dell'inapplicabilità dell'obbligo del creditore postergato di restituire il pagamento ricevuto entro l'anno dalla dichiarazione di fallimento.

Come notato rispetto al concordato, anche le esenzioni dall'azione revocatoria collegate all'accordo di ristrutturazione sono incontestabili nell'eventuale successivo fallimento, nonostante un determinato atto si riveli in concreto dannoso per la massa dei creditori concorrenti. Ciò implica che la valutazione di liceità e meritevolezza sottesa alle esenzioni si fonda su un giudizio prognostico — oggetto della relazione dell'esperto e dell'omologazione — di realizzabilità della soluzione extrafallimentare della crisi, a prescindere dagli effetti che un determinato atto abbia determinato in concreto secondo una valutazione *ex post*. Altrimenti detto: la legge fallimentare riformata consente il compimento di certe operazioni perché *a*

---

(169) Condivisibile l'accenno in tal senso di CUOMO, *op. cit.*, 314.



*priori* ritenute funzionali alla soluzione della crisi, a prescindere dal fatto che le stesse, alla prova dei fatti, possano risultare lesive dei creditori concorrenti.

Una logica analoga potrebbe valere, allora, anche rispetto al pagamento dei crediti postergati nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione (così come nel concordato). Se si giudica quell'operazione lecita in base a 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. e), l. fall. (170).

---

(170) Il parallelo istituito fra la disciplina citata e la questione di cui ci si occupa, peraltro, risulta pienamente giustificato, dal fatto che la dottrina espressasi sulla prescrizione *ex art.* 2467, comma 1, c.c. ha ritenuto di inquadrarla sistematicamente come un'ipotesi speciale di revocatoria. Per una compiuta ricostruzione al riguardo e ampi riferimenti dottrinali v. D'AIELLO, *La disciplina*, cit., 183 ss. Al riguardo si v. lo spunto di M. ROSSI, *Postergazione*, cit., 19 ss., ove viene individuata una soluzione peculiare alla questione della restituzione delle somme rimborsate ai postergati. 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, comma 3, l. fall. o dell'art. 2467 c.c., ma considerando la fattispecie in esame come speciale rispetto a quella generale oggetto del 2467 c.c., propone di disciplinarla per il tramite della norma concorsuale.

16. *Il significato della prededucibilità dei crediti in funzione, in occasione e in esecuzione delle soluzioni della crisi d'impresa.* — La ricostruzione del trattamento economico dei crediti dei soci o infragruppo deve comprendere anche un cenno alla prededucibilità a essi accordata dall'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. (171).

Stando alla lettera della legge, il trattamento preferenziale, riconosciuto “ai sensi e per gli effetti dell'art. 111”, spetterebbe a quei crediti soltanto in ipotesi di fallimento successivo al concordato preventivo o all'accordo di ristrutturazione, perché la disposizione richiamata disciplina la graduazione dei crediti e la ripartizione dell'attivo soltanto con riferimento alla prima procedura concorsuale.

Il problema della portata della prededucibilità *ex art. 182 quater*, comma 3, l. fall. non si prospetta, peraltro, in relazione ai crediti in funzione o in esecuzione degli accordi di ristrutturazione. In caso di ricorso a tale tipo di soluzione negoziale della crisi, la prededuzione opera 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 (172).

Ciò nonostante, non è da escludere che la prededucibilità accordata ai crediti a favore dell'accordo di ristrutturazione

---

(171) Le considerazioni di seguito svolte appaiono estendibili anche ai crediti dei soci *ex art. 182 quinquies*, comma 1, l. fall., che sono stati precedentemente considerati prededucibili, pur in mancanza di un'espressa previsione normativa. Sulla prededucibilità di tali prestiti v. FILOCAMO, *op. ult. cit.*, 1153; AMBROSINI, *I finanziamenti*, cit., 478; ARATO, *Il concordato*, cit., 4. In dottrina si è anche sostenuto che la portata della prededucibilità dei crediti *ex art. 182 quinquies* l. fall. sia limitata solo al concordato, ma non si estenda automaticamente nell'eventuale successivo fallimento (v. D'AMORA, *La prededuzione nell'anno di grazia 2013*, su *osservatorio-oci.org*, 28 settembre 2012, 14 ss.; FILOCAMO, *op. ult. cit.*, 1153).

(172) Da ultimo FERRI jr, *In tema di prededuzione*, cit., 451; PRESTI, *I crediti*, cit., 924, nt. 22; BARTALENA, *op. cit.*, 2977, nt. 103; FILOCAMO, *op. ult. cit.*, 1151 e i riferimenti a nt. 8; VITALI, *Finanza*, cit., 193.

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 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 (173).

È necessario, invece, interrogarsi sulla portata della prededucibilità prevista dall'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall. per i finanziamenti soci funzionali al o esecutivi del concordato,

---

(173) FILOCAMO, *op. ult. cit.*, 1153. Non sembra necessario dover ammettere che i finanziatori “in esecuzione” non possano essere estranei all'accordo. Quest'ultima tesi si fonda sul seguente ragionamento: in quanto creditori estranei, i finanziatori “in esecuzione” sarebbero legittimati a ottenere l'adempimento al massimo entro il termine breve (dall'omologa o dalla scadenza) di cui alle lett. *a*) e *b*) del comma 1 dell'art. 182 *bis* l. fall. Motivo per il quale si creerebbe la situazione paradossale nella quale “l'impresa si vedrebbe immediatamente privata delle risorse necessarie ad adempiere gli obblighi assunti con l'accordo in conseguenza del repentino rimborso della finanza in esecuzione” (VITALI, *Finanza*, cit., 203). La norma cit., tuttavia, prevede per i non aderenti il rimborso entro 120 giorni dalla scadenza in caso di crediti non scaduti al momento dell'omologazione e questa sarà l'ipotesi che ricorrerà rispetto ai crediti “in esecuzione” che debbono essere erogati dopo l'omologa (per cui non è pensabile che scadano precedentemente) e sono strumentali a consentire l'attuazione dell'accordo. Il problema del loro rimborso, anche se estranei all'accordo, si risolve pattuendo con il finanziatore (non in sede di accordo di ristrutturazione, ma in sede di contratto di prestito) un termine tale da consentire alla nuova finanza concessa “in esecuzione” di assolvere la sua funzione. Si condivide l'osservazione di Vitali, però, laddove ritiene che, dovendo il prestito “in esecuzione” essere erogato dopo l'omologa per l'attuazione degli impegni assunti nell'accordo, appare poco verosimile di fatto che il finanziatore non sia parte dello stesso. Lo stesso autore (206) da ultimo citato ritiene ancora, che per i finanziamenti “in funzione” dell'accordo di ristrutturazione la prededucibilità potrebbe operare già nell'ambito dell'accordo stesso (per cui se il creditore è non aderente, costui dovrà essere pagato integralmente ed entro i termini previsti dal comma 1 dell'art. 182 *bis* l. fall., ma anche *in via prioritaria* rispetto agli altri crediti non aderenti), posto che dopo la domanda di omologazione essi avrebbero esaurito la loro funzione. Ma tale tesi si scontra con il consolidato orientamento secondo il quale la regola della prededucibilità è estranea all'attuazione dell'accordo di ristrutturazione, nel cui ambito il pagamento dei creditori è regolato solo dall'art. 182 *bis*, comma 1, l. fall.

ossia chiedersi se i crediti che da essi traggono origine beneficino della collocazione preferenziale nell'ordine di pagamento soltanto nell'eventuale successivo fallimento (174) ovvero anche nel concordato stesso (175).

In primo luogo, la portata della prededucibilità deve essere circoscritta rispetto ai crediti "in esecuzione" e a quelli "in occasione".

Tale considerazione discende dal fatto che la prededucibilità nel concordato è intesa dalla dottrina (che ne ammette l'applicabilità) come necessità di prevedere nel piano (salvo diverso accordo con il finanziatore) il pagamento integrale e alla scadenza dei crediti ai quali è riconosciuta (176).

Ma allora il regime appena delineato si applica ai crediti successivi all'apertura della procedura concordataria, quali sono quelli "in esecuzione" o "in occasione", non in quanto prededucibili, bensì in ragione della loro sottrazione agli effetti anche interinali del concordato a norma degli artt. 168 e 184 l. fall. e, quindi, in definitiva, della loro extraconcorsualità (177).

---

(174) 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 prededuzione*, cit., §13 e BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, I, § 5.

(175) Oltre ai riferimenti di seguito effettuati in nota, v. gli autori favorevoli ad ammettere l'operatività della prededuzione 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. A favore dell'operare della prededucibilità solo nel fallimento v. TERSILLA, *La prededucibilità*, cit., 73.

(176) V. al riguardo STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1351; DIDONE, *op. cit.*, 1151 ss. e nt. 6 per richiami; AMBROSINI, *Il concordato*, cit., 437; GALLETTI, *La prededuzione nel concordato preventivo: equivoci legati ad una formulazione ellittica?*, su *ilfallimentarista.it*, 5 agosto 2014; PISANI MASSAMORMILE, *op. cit.*, § 13.

(177) FILOCAMO, *op. ult. cit.*, 1152, il quale precisa che la 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

Con riferimento ai crediti successivi all'apertura del concordato la prededuzione esplicita, pertanto, una concreta rilevanza solo nell'eventuale fallimento successivo (178), sebbene alcuni autori abbiano ipotizzato la possibilità di individuare alcuni profili di differenziazione fra crediti successivi alla domanda prededucibili e non: "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" (179).

Per quanto concerne i crediti da finanziamenti ponte, invece, la prededucibilità nel concordato assume una portata più ampia: essa implica probabilmente la necessità che la proposta o il piano concordatari ne prevedano il pagamento integrale e tempestivo (rispetto alle scadenze convenzionali) (180), senza che ciò comporti la violazione del divieto di

---

altri istituti quali il *trust* o la destinazione *ex art. 2645 ter c.c.*"; NARDECCHIA, Sub *art. 182 quater*, cit., 2206; BARTALENA, *op. cit.*, 2977, nt. 103, sebbene limitatamente ai finanziamenti "in occasione"; FERRI *jr*, *op. ult. cit.*, 452.

(178) GALLETTI, *La prededuzione*, *loc. ult. cit.*; e FERRI *jr*, *op. ult. cit.*, 451, il quale ritiene che la prededuzione prefallimentare abbia quale proprio presupposto oggettivo la vigenza del principio maggioritario, il quale segna anche i confini della rilevanza soggettiva della prededuzione stessa. Siccome, allora, il principio maggioritario vale solo per i creditori anteriori alla domanda di concordato, la prededuzione non assume alcuna rilevanza nei confronti dei finanziamenti ai sensi degli artt. 161, comma 7, 182 *quinquies*, comma 1, 167, comma 2 e 182 *quater*, comma 1, l. fall. perché fonti di crediti sorti successivamente alla presentazione della domanda di concordato e come tali estranei alla proposta e al principio maggioritario che la disciplina.

(179) FILOCAMO, *op. cit.*, 1153.

(180) 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

alterare l'ordine legale delle prelazioni (181) e del divieto di pagare i crediti anteriori in corso di procedura (182).

Chiarita la portata della prededucibilità eventualmente operante già nel concordato, occorre tornare al quesito iniziale, cioè verificare gli argomenti che depongono a favore della sua applicabilità al di fuori del fallimento.

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, i crediti "in funzione" dei soci dovrebbero essere trattati o come crediti chirografari, se si accoglie la ricostruzione sopra proposta (cap. I) fondata sulla riduzione teleologica dell'art. 2467 c.c., o comunque come postergati, se si accoglie l'interpretazione tradizionale dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall.

---

alla domanda di concordato menzionati nel testo; in senso dubitativo, FERRI *jr*, *op. ult. cit.*, 453.

(181) Ci si riferisce al divieto posto dall'art. 160, comma 2, l. fall. V. STANGHELLINI, *Finanziamenti*, cit., 1351; ARATO, *op. ult. cit.*, 4; NARDECCHIA, *op. ult. cit.*, 2211-2212; FILOCAMO, *op. cit.*, 1153.

(182) 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*, comma 1, l. fall. o *ex art.* 161, comma 7, 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*, su *ilfallimentarista.it*, 21 gennaio 2013; AMBROSINI, *Profili giuridici della crisi d'impresa alla luce della riforma del 2012*, in *Crisi d'impresa e restructuring*, a cura di Ambrosini-Andreani-Tron, Milano, 2013, 79 ss. Sul pagamento dei debiti pregressi v. oggi, a seguito della novella del 2012, l'art. 182 *quinquies*, comma 4, l. fall., sul quale v. FINARDI-SANDRINI, *La deroga alla par condicio creditorum nel concordato in continuità aziendale: il pagamento di debiti pregressi*, su *ilcaso.it*, 9 ottobre 2013; FILOCAMO, *op. cit.*, 1155, ove approfondimenti in merito al rapporto fra la nuova previsione e il divieto al quale si è accennato nel testo. Si v. anche BARTALENA, *op. cit.*, 2978, per il quale il pagamento dei crediti 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.

In entrambi i casi, l'interpretazione letterale si tradurrebbe in un'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 al *favor* per quest'ultimo tipo di soluzione della crisi sotteso alla normativa in esame (183).

Del resto, a favore dell'applicazione della prededucibilità al di fuori del fallimento depone la funzione da essa esplicata, consistente nel costituire un effettivo incentivo per i potenziali finanziatori: accogliendo la tesi più restrittiva circa il suo ambito di applicazione, le misure incentivanti il sostegno finanziario delle imprese in crisi assumerebbero una portata assai ridotta (184).

La tesi che ammette la prededucazione anche nel concordato preventivo pare trovare, poi, un ulteriore elemento di conforto proprio nell'art. 182 *quater* l. fall. (185), laddove si escludono espressamente i crediti da 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

---

(183) 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 dei commi 1 e 2 dell'art. 182 *quater* l. fall. per indurre che la parificazione ai crediti prededucibili prevista in quest'ultima disposizione alluderebbe a 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. ultt. citt.*

(184) VITALI, *Finanza*, cit., 202.

(185) Al quale si deve, in verità, aggiungere anche la rubrica dell'art. 182 *quater* l. fall. (prededucibilità "nel" concordato).



2, l. fall. per la proposta concordataria, in quanto destinatari di un pagamento in prededuzione nello stesso concordato preventivo (186).

Occorre, infine, 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*, ultimo comma, 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 (187).

Per negare l'operare della prededucibilità nella procedura concorsuale minore 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..." (188).

Alla mancanza di una fase di verifica dei crediti nel con-

---

(186) STANGHELLINI, *op. loc. ultt. citt.*; 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 dell'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'ultimo comma dell'art. 182 *quater* l. fall., che non distingue fra la frazione prededucibile e quella che tale non è.

(187) STANGHELLINI, *op. loc. ultt. citt.*; BELTRAMI, *op. cit.*, § 2; CIERVO, *op. cit.*, 788; VATTERMOLI, *Crediti*, cit., 165; D'AIELLO, *op. ult. cit.*, 146.

(188) BASSI, *La illusione della prededuzione*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, 811-826.

cordato sembra poter supplire, infatti, rispetto alle pretese derivanti da finanziamenti “in funzione”, la previsione di cui al comma 2 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 (189).

Né decisiva a contraddire la tesi della prededucibilità prefallimentare è l’opinione secondo cui il pagamento prioritario dei crediti sorti “in funzione” o “in esecuzione” determinerebbe esiti contrari a quelli dei finanziamenti erogati per fronteggiare lo stato di crisi dell’impresa e delle soluzioni negoziali alle quali sono funzionali (190).

Per quanto attiene ai finanziamenti ponte, è perfettamente congruente con la funzione da essi assolta che, una volta conseguito l’obiettivo legato alla loro erogazione con l’ammissione del debitore alla procedura (191), i prestiti vengano

---

(189) NARDECCHIA, Sub art. 182 quater, cit., 2212; CENSONI, *Concordato preventivo*, cit., 380; ma v. anche D’AMORA, *op. loc. ultt. citt.*, 23. Propende per l’esistenza di una prededucibilità interna al concordato che deve essere realizzata a prescindere dal fallimento anche FABIANI, *Fallimento*, cit., 476 in base all’assunto che la prededucazione 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 prededucazione del finanziamento dei soci “postergabile”*, in *Società*, 2011, 1088; *contra* A. PATTI, *I privilegi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da Cicu-Messineo-Mengoni, continuato da Schlesinger, Milano, 2003, 10).

(190) P. VELLA, *Autorizzazione alla costituzione di società bancarie e procedimento di omologazione alla luce della normativa comunitaria*, in *Fallimento*, 2013, 670 ss., secondo cui la prededucazione opera solo come tutela dal rischio di insuccesso del concordato mentre invece, nell’ipotesi fisiologica del buon esito del piano, la prededucazione, 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 v. INZITARI, *Nuova disciplina*, cit., 28; C. FERRI, *Classi di creditori e poteri del giudice nel giudizio di omologazione del “nuovo” concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 559; NARDECCHIA, Sub art. 182 quater, *loc. ult. cit.*

(191) 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

rimborsati prima degli altri crediti, essendo oltretutto qualificati dalla legge come prededucibili (192).

In ordine ai finanziamenti “in esecuzione”, si è sostenuto che la loro prededucibilità nel concordato risulta illogica, in quanto volta ad “anteporne il rimborso ai pagamenti (di altri creditori) che essi sono diretti a consentire” (193).

Anche tale rilievo non sembra, però, dirimente per smentire la tesi qui accolta. La prededucibilità nel concordato dei finanziamenti “in esecuzione” non determina altro effetto che la sottoposizione dei relativi crediti al medesimo trattamento ai quali sono già soggetti come crediti successivi alla pubblicazione della domanda, ossia estranei agli effetti della procedura (v. sopra): il pagamento per intero e alla scadenza.

Ma allora un effetto del genere non contraddice assolutamente la funzione propria dei prestiti in esame (194): 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 proposta concordataria, ma ciò è addirittura condizione necessaria del giudizio di fattibilità del professionista attestatore.

---

liquidità necessaria all'esecuzione del futuro deposito per spese di cui all'art. 163, comma 2, n. 4, l. fall.

(192) Così CENSONI, *Concordato preventivo*, cit., 381; ma anche, sebbene dubitativamente, P. 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, comma 2, n. 4 l.f.”.

(193) P. 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 procedura di *reorganization*, sono destinate a diventare prededucibili nella successiva procedura di liquidazione (*Chapter 7*); conf. TERSILLA, *La prededucibilità*, cit., 374.

(194) V. P. VELLA, *op. loc. ultt. citt.*, 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; e parebbe anche VITALI, *Finanza*, cit., 202.



CAPITOLO IV

SINTESI DELLE CONCLUSIONI RAGGIUNTE

SOMMARIO: 1. Sintesi dell'indagine e delle sue conclusioni.

1. *Sintesi dell'indagine e delle sue conclusioni.* — Nel corso della riflessione sin qui svolta si è cercato di ricostruire la disciplina dei crediti, dei soci o infragruppo, erogati a favore di una società che ricorra a un tentativo extrafallimentare per la soluzione della situazione di crisi nella quale versa.

a) Si è inquadrato sistematicamente l'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., pervenendo alla conclusione che il suo contenuto precettivo si limita a riconoscere la 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 sostenuto che la norma in esame non ha una rilevanza “costitutiva”, ma meramente “dichiarativa” — come norma di interpretazione autentica — di un effetto comunque desumibile dalla riduzione teleologica delle disposizioni di diritto sostanziale sulla postergazione. Tale interpretazione si ricava 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 *ex lege*.

b) Sulla base delle superiori considerazioni, si è qualificato il 20% della frazione del credito del socio non prededucibile da finanziamento “in funzione” o “in esecuzione” come credito chirografario.

c) Sempre sulla base dell'inquadramento sistematico proposto dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., si è verificata l'applicabilità dell'art. 182 *quinquies*, comma 1, l. fall. anche ai finanziamenti “in occasione” dei soci, 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 prede-



ducibilità deve essere accordata per l'intero importo del credito, al pari di quanto prescritto dal 2° periodo dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall.

d) È stato indagato il coordinamento delle prescrizioni contenute nel nuovo art. 182 *quinquies* e nell'art. 167, comma 2, l. fall.

e) Si è ricostruito il significato dell'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., concludendo per la scomposizione del comma in due norme distinte e 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 nelle quali si articola l'art. 182 *quater*, comma 3, l. fall., si è precisato quale fra esse debba essere applicata a 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*, comma 3, 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 socio della finanziata.

b) 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. interpretati letteralmente, si è sostenuto che i) anch'essi devono considerarsi sottratti alla regola sanzionatoria della postergazione legale; ii) pur essendo la questione opinabile, è possibile individuare argomenti idonei a incrinare la pacifica opinione della loro esclusione dal beneficio della prededucibilità.

i) Passando a 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*, ultimo comma,

l. fall. per i crediti “in funzione” e si è affermato che tale previsione si applica all’intero credito, non soltanto alla frazione prededucibile. In sostanza, si è ritenuto di spiegare l’esclusione dal voto della frazione dei crediti dei soci “in funzione” non prededucibile, tanto nel concordato quanto negli accordi di ristrutturazione, proprio con la particolare qualifica soggettiva dei titolari del credito stesso.

l) Da 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 è ritenuto, inoltre, di poter configurare l’esclusione dal voto anche dei crediti infragruppo, tanto nel concordato preventivo quanto negli accordi di ristrutturazione, nonostante il silenzio al riguardo dell’ultimo comma dell’art. 182 *quater* l. fall.

n) Si è, infine, approfondita la questione relativa al trattamento economico attribuibile ai creditori postergati nel concordato e nell’accordo di ristrutturazione, questione sulla quale la legge rimane assolutamente silente. Si è riconosciuta la possibilità di accordare una soddisfazione 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.



## BIBLIOGRAFIA

- ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, in *Tratt. delle soc. per az.*, diretto da Colombo-Portale, Utet, Torino, 1994, 3\*.
- ABBADESSA, *La circolazione delle informazioni all'interno del gruppo*, in Aa.Vv., *I gruppi di società — Atti del convegno internazionale di studi. Venezia 16-17-18 novembre 1995*, Giuffrè, Milano, 1996, I.
- ABBADESSA, *La competenza assembleare in materia di gestione nella s.p.a.*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Giappichelli, Torino, 2010.
- ABBADESSA-MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, 269-349.
- ABETE, *Tipicità delle cause di prelazione e strumenti di formazione dei privilegi fattuali*, in *Fallimento*, 2008, 1001-1008.
- ABETE, *Il ruolo del giudice ed il principio maggioritario nel novello concordato preventivo: brevi note*, in *Fallimento*, 2008, 253-258.
- ABETE, *La struttura contrattuale del concordato preventivo: riflessioni "a latere" della sentenza n. 1521/2013 delle Sezioni Unite*, in *Dir. fall.*, 2013, I, 867-898.
- ABETE, *La natura giuridica del concordato preventivo senza classi: prove minime di qualificazione*, in *Dir. fall.*, 2013, I, 208-236.
- ABRIANI, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 155-182.
- ABRIANI, *Finanziamenti anomali infragruppo e successiva rinegoziazione: tra postergazione legale e privilegio convenzionale (pareri pro veritate)*, in *RDS*, 2009, I, 726-741.
- ABRIANI, *Il finanziamento dei soci alle imprese in crisi alla luce del nuovo art. 182 quater l. fall.: dal sous-sol della postergazione all'attico della prededuzione?*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, 426-445.
- ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi: innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, a cura di Benazzo-Cera-Patriarca, Utet, Torino, 2011.
- ABRIANI, *Le responsabilità nelle crisi dei gruppi*, in *NDS*, 2012, 93-116.

- ABRIANI, *Debiti infragruppo e concordato preventivo: tra postergazione e compensazione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, I, 699-733.
- ABRIANI, *Proposte concorrenti, operazioni straordinarie e dovere della società di adempiere agli obblighi concordatari*, in *Giust. civ.*, 2016, 365-400.
- ACCETTELLA, *I finanziamenti alle imprese in regime di (pre)concordato dopo la legge n. 132/2015*, in *Dir. fall.*, 2016, I, 50-85.
- ALTMEPPEEN, *Die Auswirkungen des KonTraG auf die GmbH*, in *ZGR*, 1999, 291-313.
- ALTMEPPEEN, *Anb. §§ 32 a, b*, in *GmbHG: Kommentar*, Altmeppen-Roth, Beck, München, 2009.
- AMARELLI, *I delitti di bancarotta alla luce del nuovo art. 217 bis l. fall.: qualcosa è cambiato?*, in *Giust. pen.*, 2011, II, 547-576.
- AMATORE, *Giudizio di fattibilità giuridica e di fattibilità economica del piano dopo le Sezioni Unite*, su *ilfallimentarista.it*, 22 settembre 2014.
- AMBROSINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, commento all'art. 182-bis, l. fall.*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Zanichelli, Bologna, 2006, I.
- AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Cedam, Padova, 2008.
- 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, Giuffrè, Milano, 2010.
- AMBROSINI, *Profili civili e penali delle soluzioni negoziate nella l. n. 122/2010*, in *Fallimento*, 2011, 641-649.
- AMBROSINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti dopo la riforma del 2012*, in *Fallimento*, 2012, 1137-1148.
- AMBROSINI, *I finanziamenti bancari alle imprese in crisi dopo la riforma del 2012*, in *Dir. fall.*, 2012, I, 469-481.
- AMBROSINI, *Profili giuridici della crisi d'impresa alla luce della riforma del 2012*, in *Crisi d'impresa e restructuring*, a cura di Ambrosini-Andreani-Tron, Il Sole 24 ore, Milano, 2013.
- AMBROSINI, *Il concordato preventivo*, in *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, diretto da Vassalli-Luiso-Gabrielli, Giapichelli, Torino, 2014.
- AMBROSINI, *Il diritto della crisi d'impresa nella legge 132 del 2015 e nelle prospettive di riforma*, su *ilcaso.it.*, 30 novembre 2015.
- AMBROSINI, *Il controllo giudiziale su domanda e piano concordatari e i compiti dell'attestatore*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 387-406.
- ANGELICI, *Note in tema di rapporti contrattuali tra soci e società*, in *Il contratto: silloge in onore di Oppo*, Cedam, Padova, 1992, II.
- ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Cedam, Padova, 2006.

- ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato diritto civile e commerciale*, già diretto da Cicu-Messineo-Mengoni, continuato da Schlesinger, Giuffrè, Milano, 2012, I.
- ARATO, *La responsabilità della banca nelle crisi di impresa*, in *Fallimento*, 2007, 252-258.
- ARATO, *Il concordato con continuità aziendale*, su *ilfallimentarista.it*, 3 agosto 2012.
- ARATO, *La domanda di concordato preventivo*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da Cagnasso-Panzani, Utet, Torino, 2016, III.
- ARCIDIACONO, *I prestiti dei soci nelle società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2012.
- ARMELI, *I finanziamenti dei soci in esecuzione di concordato preventivo tra prededucibilità e postergazione*, in *Fallimento*, 2011, 889-897.
- BACCETTI, *Postergazione dei finanziamenti e tipi sociali*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 804-836.
- BACCETTI, *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, 568-647.
- BAIRD-BERNSTEIN, *Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain*, in *Yale Law J.*, 2006, 1930-1970.
- BALESTRA, *I finanziamenti all'impresa in crisi nel c.d. Decreto sviluppo*, in *Fallimento*, 2012, 1401-1406.
- BALP, *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Riv. soc.*, 2007, 345-413.
- BALP, *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 193-202.
- BALP, *Questioni in tema di postergazione ex artt. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 246-268.
- BALP, *I finanziamenti infragruppo: direzione e coordinamento e postergazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, II, 329-365.
- BARBIERA, *Responsabilità patrimoniale. Disposizioni generali*, in *Il Codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger, diretto da Busnelli, Giuffrè, Milano, 2010.
- BARCELONA, *Rischio e potere nel diritto societario riformato fra golden quota di s.r.l. e strumenti finanziari di s.p.a.*, Giappichelli, Torino, 2012.
- BARLUCCHI, *I creditori postergati ex art. 2467 cod. civ. nel piano di concordato preventivo: offerta, collocazione, diritto di voto*, in *Dir. fall.*, 2011, II, 24-39.
- 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. Liber amicorum Pietro*

- Abbadessa*, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Utet, Torino, 2014, 3.
- BASSI, *Lezioni di diritto fallimentare*, Il Mulino, Bologna, 2009.
- BASSI, *La illusione della prededuzione*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 342-357.
- BASSI, *La illusione della prededuzione*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Giuffrè, Milano, 2011.
- BATTAGLIA, *Postergazione ex lege del credito e formazione delle classi nel concordato preventivo: alla ricerca di un locus standi*, in *Dir. fall.*, 2010, II, 1-41.
- BELCREDI, *Crisi d'impresa e ristrutturazione finanziaria*, Giuffrè, Milano, 1995.
- BELCREDI, *Le implicazioni delle scelte di finanziamento per i comportamenti manageriali*, in *Manuale di finanza aziendale*, a cura di Cattaneo, Il Mulino, Bologna, 1999.
- BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, I, 43-77.
- BENEDETTI, *Gratuità e onerosità delle garanzie per debiti altrui a seguito della riforma della disciplina della revocatoria fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 864-898.
- BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 c.c. della banca e le soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, in *RDS*, 2010, III, 414-441.
- BENEDETTI, *Le anomalie nel rapporto tra il controlling creditor e le imprese finanziarie: spunti comparatistici*, in *RDS*, 2011, III, 494-530.
- BENEDETTI, *La responsabilità aggiuntiva ex art. 2497, 2 co., c.c.*, Giuffrè, Milano, 2012.
- BENEDETTI, *Il trattamento dei creditori con diritti di prelazione nel nuovo concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 1044-1093.
- BENEDETTI, *La disciplina dei finanziamenti up-stream della società eterodiretta alla capogruppo in situazione di difficoltà finanziaria*, in *Riv. soc.*, 2014, 747-784.
- BENEDETTI, *Il coordinamento degli ambiti di applicazione degli artt. 2497 e 2476, co. 7, c.c. rispetto alla s.r.l. di gruppo*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 432-464.
- BENEDETTI, *La posizione dei soci nel risanamento della società in crisi: dal potere di veto al dovere di sacrificarsi (o di sopportare) (Aufopferungs- o Duldungspflicht)?*, paper presentato al convegno annuale dell'Associazione Orizzonti del Diritto Commerciale, Roma, febbraio 2016.
- BENEDETTI, *I flussi informativi nella crisi del gruppo*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 271-303.
- BENEDETTI, *Art. 2497 quinquies*, di prossima pubblicazione in *Commentario*



- romano al nuovo diritto delle società, diretto da d'Alessandro, Piccin, Padova.
- BENVENUTO, *Quadro sintetico delle novità in materia concorsuale introdotte con il d.l. 22 giugno 2012, n. 83*, su *ilfallimentarista.it*, 6 settembre 2012.
- BERTACCHINI, *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2007.
- BERTACCHINI, *Clausole generali e autonomia negoziale nella crisi d'impresa*, in *Contr. impr.*, 2011, 687-733.
- BERTACCHINI, *Gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in Aa.Vv., *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2011.
- BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Esi, Napoli, 1994.
- BEZZENBERGER, *Kapitalersetzende Gesellschafterdarlehen im Recht der GmbH*, in *Festschrift für G. Bezenberger*, Berlin-New York, 2000.
- BIANCA, *Le autorità private*, Jovene, Napoli, 1977.
- BIANCA, *Diritto civile: Il contratto*, Giuffrè, Milano, 2000.
- BIANCHI D., *La Cassazione, la nuova finanza e l'alterazione dell'ordine dei privilegi*, in *Fallimento*, 2012, 1411-1416.
- BLUM, *The "Fair and Equitable" Standard for Confirming Reorganizations under the New Bankruptcy Code*, in *54 Am. Bankr. L. J.*, 1980, 165 ss.
- 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, Giuffrè, Milano, 2006.
- BOATTO, *Brevi note in materia di subordinazione volontaria dei crediti e crisi d'impresa*, in *La ristrutturazione dei debiti civili e commerciali*, a cura di Bonfatti-Falcone, Giuffrè, Milano, 2011.
- BOBBIO, voce *Analogia*, in *Nss. D. I.*, Utet, Torino, 1957.
- BOGGIO, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi: ricostruzione di una disciplina*, Giuffrè, Milano, 2007.
- BOGGIO, *Crediti sorti "in funzione" del concordato preventivo: prededuzione ... ma non troppo*, in *Fallimento*, 2009, 1415-1426.
- BONBRIGHT-BERGERMAN, *Two Rival Theories of Priority Rights of Security Holders in a Corporate Reorganization*, in *28 Columbia Law Review*, 1928, 127 ss.
- BONELLI G., *Del fallimento*, Vallardi, Milano, 1938, III.
- BONFATTI, *Strumenti "ibridi" di patrimonializzazione, prestiti subordinati e crisi dell'impresa bancaria*, in Aa.Vv., *L'innovazione finanziaria*, Giuffrè, Milano, 2003.
- BONFATTI-CENSONI, *La riforma della disciplina dell'azione revocatoria fallimentare, del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione*, Cedam, Padova, 2006.

- BONFATTI, *Le procedure di composizione negoziale della crisi d'impresa: opportunità e responsabilità*, Atti del convegno nazionale di Reggio Emilia dell'8 ottobre 2010, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, su [ilcaso.it](http://ilcaso.it), sez. II, documento n. 214/2010.
- BONFATTI-CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 2009.
- BONFATTI-CENSONI, *Lineamenti di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 2013.
- BONFATTI-FALCONE, *Soluzioni negoziali e istituti "preconcorsuali" nella gestione delle crisi d'impresa*, Giuffrè, Milano, 2013.
- BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, su [ilcaso.it](http://ilcaso.it), sez. II, 28 ottobre 2013.
- BONFATTI, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Utet, Torino, 2014, 3.
- BONOTTO, *Sub art. 2373 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Giuffrè, Milano, 2008.
- BONSIGNORI, *Del concordato preventivo*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, a cura di Bricola-Galgano-Santini, Zanichelli-II Foro Italiano, Bologna-Roma, 1979.
- BONSIGNORI, *Diritto fallimentare*, Utet, Torino, 1992.
- BORK, *Pflichten der Geschäftsführung in Krise und Sanierung*, in *ZIP*, 2011, 107 ss.
- BOTTAL, *Revisione della legge fallimentare per favorire la continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2012, 924-928.
- BOTTAL, *Il principio maggioritario e l'equivoco nel controllo sulla formazione delle classi*, in *Fallimento*, 2012, 1380-1386.
- BOZZA, *La facoltatività della formazione delle classi nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2009, 424-436.
- BOZZA, *Il concordato preventivo*, in *Il nuovo diritto della crisi d'impresa*, a cura di Jorio, Atti del convegno di Torino, 23-24 maggio 2008, Giuffrè, Milano, 2009.
- BOZZA, *Il sindacato del tribunale sulla fattibilità del concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2011, 182-196.
- BOZZA, *Il trattamento dei crediti privilegiati nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2012, 377-394.
- BOZZA, *Una lettura controcorrente dell'art. 186 bis, comma secondo, lett. c) della legge fallimentare*, su [ilcaso.it](http://ilcaso.it), 18 aprile 2014.
- BOZZA, *Le proposte e le offerte concorrenti*, su [fallimentiesocietà.it](http://fallimentiesocietà.it), 2015.
- BRIOLINI, *Questioni irrisolte in tema di piani di risanamento e di accordi di*

- ristrutturazione dei debiti. Appunti sugli artt. 2467 e 2497-quinquies e sull'art. 182 quater l. fall.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, I, 523-540.
- BRIOLINI, *I finanziamenti alle società in crisi dopo la legge n. 134/2012*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, I, 683-698.
- BRIOLINI, *Concordato preventivo e nuova finanza. Note sui "finanziamenti autorizzati" a norma dell'art. 182-quinquies, comma 1-3, legge fallim.*, in *Dir. Fall.*, 2015, I, 1-18.
- BRIZZI, *Responsabilità gestoria in prossimità dello stato di insolvenza e tutela dei creditori*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 1027-1110.
- BRIZZI, *Le fattispecie dei crediti prededucibili da finanziamento nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2013, I, 803-866.
- BRIZZI, *Finanziamento dell'impresa in crisi e doveri gestori*, paper presentato al convegno dell'Associazione Orizzonti del Diritto Commerciale, Roma, 21-22 febbraio 2014.
- BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Giappichelli, Torino, 2015.
- BRIZZI, *Proposte concorrenti nel concordato preventivo e governance dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 335-336.
- BROUDE, *Reorganizations Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*, New York, 2016.
- BUCHBINDER, *Basic Bankruptcy Law for Paralegals*, Aspen Publishers, New York, 2008.
- CAGNASSO, *"Nuovo" concordato preventivo, suddivisione in classi dei creditori e soci finanziatori di società a responsabilità limitata*, in *Giur. it.*, 2006, 1637-1639.
- CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Cedam, Padova, 2007, V.
- CAGNASSO, *Aumento di capitale e compensazione con crediti postergati del socio di s.r.l.*, in *Giur. it.*, 2017, 1141-1144.
- CAHN, *Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz*, in *AG*, 2005, 217 ss.
- CAHN, *Equitable subordination of shareholder loan?*, in *7 EBOR*, 2006, 295 ss.
- CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Giuffrè, Milano, 1985.
- CALANDRA BUONAURA, *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa*, a cura di Jorio, Giuffrè, Milano, 2009.
- CALANDRA BUONAURA, *Disomogeneità di interessi dei creditori concordatari e valutazione di convenienza del concordato*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 14-30.

- CALANDRA BUONAURA, *La gestione societaria dell'impresa in crisi*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Utet, Torino, 2014, 3.
- CAMPBELL jr-FROST, *Manager's Fiduciary Duties in Financially Distressed Corporations: Chaos in Delaware (and Elsewhere)*, in *J. Corp. L.*, 2007, 491-525.
- CAMPOBASSO G.F., *I prestiti postergati nel diritto italiano*, in *Giur. comm.*, 1983, I, 121-148.
- CAMPOBASSO M., *Finanziamento del socio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, 441-454.
- CAMPOBASSO M., *Commento all'art. 2467 (La postergazione dei finanziamenti dei soci)*, in *S.r.l. Commentario dedicato a Portale*, a cura di Dolmetta-Presti, Giuffrè, Milano, 2011.
- CANALE, *Il concordato preventivo a cinque anni dalla riforma*, su *Judicium.it*, 15 dicembre 2010.
- CAPELLO, *Il concorso di reati e di norme*, in *Giurisprudenza critica*, diretta da Cendon, Utet, Torino, 2005.
- CAPELLI, *I contratti tra società e socio nella società a responsabilità limitata unipersonale*, ed. provv., Varese, 2002.
- CARCATERRA, voce *Analogia (teoria generale)*, in *Enc. giur.*, Roma, 1988, II.
- CARIELLO, *Dal controllo congiunto all'attività congiunta di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc.*, 2007, 1-62.
- CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative. Per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *RDS*, 2012, I, 255-293.
- CARIELLO, *Osservazioni preliminari sull'argomentazione e sull'interpretazione "orientate alle conseguenze" e il "vincolo del diritto positivo per il giurista"*, in *Impresa e mercato: studi dedicati a Mario Libertini*, a cura di Di Cataldo-Meli-Pennisi, Giuffrè, Milano, 2015, I.
- CARMELLINO, *Primi spunti sulla prevedibilità ex art. 182 "quinqües", primo comma, negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2013, 860-868.
- CARMELLINO, *Accordi di ristrutturazione e controllo giudiziale*, in *Fallimento*, 2013, 625-630.
- CASSOTTANA, *Sub art. 2343 bis*, in *Società di capitali. Commentario*, diretto da Niccolini-Stagno d'Alcontres, Jovene, Napoli, 2004, I.
- CASTIELLO D'ANTONIO, *I finanziamenti alle imprese in crisi negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 197-229.
- CASTIELLO D'ANTONIO, *I chiaroscuri della riforma del diritto preconcorsuale*

- italiano, in *Le procedure di composizione negoziale delle crisi e del sovraindebitamento*, a cura di Bonfatti-Falcone, Giuffrè, Milano, 2014.
- CASTRONOVO, *Diritto privato generale e diritti secondi. La ripresa di un tema*, in *Eur. e dir. priv.*, 2006, 397-423.
- CATALLOZZI, *Concordato preventivo: sindacato sulla fattibilità del piano e tecniche di tutela dei creditori "deboli"*, in *Fallimento*, 2007, 333-339.
- CECCHERINI, *La qualificazione, l'indipendenza e la terzietà del professionista attestatore negli istituti concorsuali di gestione della crisi d'impresa e le diverse tipologie di relazioni o attestazioni*, in *Dir. fall.*, 2011, I, 299-334.
- CENSONI, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 20-44.
- CENSONI, *Concordato preventivo e nuova finanza*, in *Fallimento*, 2014, 377-387.
- CHAVER-FRIED, *Managers' Fiduciary Duty Upon the Firm's Insolvency: Accounting for Performance Creditors*, in *55 Vand. L. Rev.* (2002), 1821 ss.
- CIAN, *Le competenze decisorie dei soci*, in *Aa.Vv.*, *Le decisioni dei soci. Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in *Trattato della società a responsabilità limitata*, diretto da Ibba-Marasà, Cedam, Padova, 2009, IV.
- CICCARELLO, *Privilegio del credito e uguaglianza dei creditori*, Giuffrè, Milano, 1983.
- CIERVO, *Preveducibilità dei crediti sorti "in funzione" della procedura concorsuale*, in *Giur. comm.*, 2013, II, 773-792.
- CIRENEI, *Sub art. 2373*, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da d'Alessandro, Piccin, Padova, 2010, II.
- COCCO, *Esenzioni dai reati di bancarotta nel "nuovo" art. 217-bis l. fall.*, in *Legisl. pen.*, 2011, 5-19.
- COHN, *Subordinated Claims: Their Classification and Voting under Chapter 11 of the Bankruptcy Code*, in *56 Am. Bankr. L. J.*, 1982, 293-324.
- CORSI, *Il concetto di amministrazione nel diritto privato*, Giuffrè, Milano, 1974.
- CORSI, *La revocatoria ordinaria nel fallimento*, Morano, Firenze, 2014.
- COSTA, *Esenzione dall'azione revocatoria e prededuzione nelle procedure stragiudiziali di risanamento delle imprese*, in *Dir. fall.*, 2010, I, 531-542.
- COSSU, *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*, ESI, Napoli, 2009, II.
- COSSU, *Piani attestati di risanamento e contratti di ristrutturazione del debito. La riorganizzazione stragiudiziale della s.r.l. in crisi*, in *RDS*, 2011, III, 461-493.

- COTTINO, *Diritto societario*, Cedam, Padova, 2011.
- CUOMO, *Il controllo societario da credito*, Giuffrè, Milano, 2013.
- D'AIELLO, *La disciplina concorsuale dei finanziamenti dei soci*, tesi di dottorato, XXVI ciclo, Univ. Catania, 2013, su [archivia.unict.it](http://archivia.unict.it).
- D'AIELLO, *Stato di crisi e finanziamenti "anomali" alla s.r.l.*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, II, 341-356.
- D'ALESSANDRO, *Sui poteri della maggioranza del ceto creditorio e su alcuni loro limiti*, in *Fallimento*, 1990, 189-200.
- D'ALESSANDRO, *Continuazione dell'impresa nelle procedure concorsuali e nuove erogazioni di credito*, in *Dir. fall.*, 1992, I, 519-529.
- D'ALESSANDRO, *La crisi delle procedure concorsuali e le linee della riforma: profili generali*, in *Giust. civ.*, 2006, II, 329-343.
- D'ALESSANDRO, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 349-361.
- D'AMBROSIO, *Commento all'art. 67, 3° co., lett. d), e), g)*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Zanichelli, Bologna, 2006, I.
- D'AMBROSIO, *Le esenzioni da revocatoria nella composizione stragiudiziale della crisi di impresa*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 364-377.
- D'AMBROSIO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da Fauceglia-Panzani, Utet, Torino, 2009, III.
- D'AMORA, *La prededuzione fra presente e futuro*, su [osservatorio-oci.org](http://osservatorio-oci.org).
- D'AMORA, *La prededuzione nell'anno di grazia 2013*, su [osservatorio-oci.org](http://osservatorio-oci.org), 28 settembre 2012.
- D'ATTORRE, *Il conflitto d'interessi fra creditori nei concordati*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 392-421.
- D'ATTORRE, *I concordati ostili*, Giuffrè, Milano, 2012.
- D'ATTORRE, *Il voto nei concordati ed il conflitto d'interessi fra i creditori*, in *Fallimento*, 2012, 757-766.
- D'ATTORRE, *Concordato preventivo proposto da controllante ed esclusione dal voto della società controllata*, in *Fallimento*, 2014, 330-337.
- D'ATTORRE, *Le proposte di concordato preventivo concorrenti*, in *Fallimento*, 2015, 1163-1180.
- D'ATTORRE, *Le utilità conseguite con l'esecuzione del concordato in continuità spettano solo ai creditori o anche al debitore?*, in *Fallimento*, 2017, 316-327.
- D'ORAZIO, *L'interesse economico omogeneo nella formazione delle classi fra autonomia negoziale e controllo di merito*, in *Giur. merito*, 2009, 982-992.

- D'ORAZIO, *Le procedure di negoziazione della crisi dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 2013.
- DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in *Il nuovo diritto della società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, diretto da Abbadessa-Portale, Utet, Torino, 2007, 3.
- DAUNER-LIEB, *Die Freistellung geringfügig beteiligter Gesellschafter von der Kapitalersatzhaftung — Ein Eingriff in die Fortbildungskompetenz der Gerichte?*, in *DStR*, 1998, 1522 ss.
- DAUNER-LIEB, *Einschränkung des Grundtatbestandes: das Sanierungsprivileg des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG*, in *Handbuch des Kapitalersatzrecht*, von Gerkan-Hommelhoff, Köln, 2002.
- DE BEI, *Il trattamento dei creditori postergati nell'omologa di un accordo di ristrutturazione dei debiti*, su *ilfallimentarista.it*, 14 gennaio 2013.
- DE CICCÒ, *Le classi dei creditori nel concordato preventivo: appunti sulla par condicio creditorum*, ESI, Napoli, 2007.
- DE CICCÒ, *Concordato preventivo e classi di creditori: dalla postergazione alla prededuzione*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 257-268.
- DE LUCA, *Riduzione del capitale ed interessi protetti. Un'analisi comparatistica*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, 559-615.
- DE LUCA, *I finanziamenti societari*, in *Il mutuo e le operazioni di finanziamento*, a cura di Cuffaro, Zanichelli, Bologna, 2005.
- DE LUCA PICIONE, *Operazioni finanziarie nell'attività di direzione e coordinamento*, Giuffrè, Milano, 2008.
- DE MARTINI, *Il patrimonio dell'imprenditore nelle procedure concorsuali*, Giuffrè, Milano, 1956.
- DE SANTIS, *I controlli del giudice nel piano attestato e nell'accordo di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2014, 1043-1061.
- DE SENSI, *La concorsualità nella gestione della crisi di impresa*, LUISS University Press, Roma, 2009.
- DENTAMARO, *Il trattamento concorsuale dei finanziatori di una società di capitali*, ESI, Napoli, 2015.
- 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. [introdotto dall'art. 1, lett. B), d.l. n. 83 del 27 giugno 2015, (bozza consultata per cortesia dell'autrice)*.
- DENOZZA, *Norme efficienti. L'analisi economica delle regole giuridiche*, Giuffrè, Milano, 2002.
- DI MAJO AD., *Il percorso "lungo" della fattibilità del piano proposto nel concordato*, in *Fallimento*, 2013, 291-293.



- DI MAJO AL., *Accordi di ristrutturazione*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da Ghia-Piccininni-Severini, Utet, Torino, 2011, IV.
- DI MARTINO, *Alcune questioni in tema di limiti all'autonomia privata nella predisposizione del piano di concordato: formazione obbligatoria delle classi e crediti postergati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 14-30.
- DI MARZIO, *Abuso nella concessione del credito*, ESI, Napoli, 2004.
- DI MARZIO, *Profili sostanziali della fattispecie "accordi di ristrutturazione dei debiti"*, in *La crisi d'impresa*, a cura di Di Marzio, Cedam, Padova, 2010.
- DI MARZIO, *Introduzione al concordato preventivo*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da Ghia-Piccininni-Severini, Utet, Torino, 2010, IV.
- DI MARZIO, "Contratto" e "deliberazione" nella gestione della crisi di impresa, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, a cura di Di Marzio-Macario, Giuffrè, Milano, 2010.
- DI MARZIO, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Giuffrè, Milano, 2011.
- DI SABATO, *I privilegi*, in *Trattato di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, diretto da Perlingieri, Esi, Napoli, 2008.
- DIDONE, *Il controllo giudiziale sulla nuova prededuzione del finanziamento dei soci "postergabile"*, in *Società*, 2011, 1085-1095.
- DIDONE, *La prededuzione dopo la L. n. 134 del 2012 (prededuzione "ai sensi" e prededuzione "ai sensi e per gli effetti"?)*, in *Fallimento*, 2013, 913-922.
- Diritto Fallimentare. Manuale breve*, a cura di Calvosa-Giannelli-Guerrera-Piscitello-Rosapepe, Giuffrè, Milano, 2017.
- DRISALDI, *Indici di anormalità ex art. 2467 c.c. dei finanziamenti soci*, in *Società*, 2012, 21-29.
- EHLERS, *Noch eine Reform — § 224 Abs. 2 - 5 InsO*, in *ZInsO*, 2009, 320 ss.
- EIDENMÜLLER, *Die GmbH im Wettbewerb der Rechtsformen*, in *ZGR*, 2007, 169 ss.
- EIDENMÜLLER, *Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz*, in *Festschrift für C. W. Canaris*, München, 2007, Band II.
- EIDENMÜLLER, § 222, in *Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung*, hrsg. von Kirchhof-Stürner-Eidenmüller et al., Beck, München, 2008, 3.
- EISENBERG, *Corporations and Other Business Organizations. Cases and Materials*, New York, 2000, 8th ed.
- ENGERT, *Die ökonomische Begründung der Grundsätze ordnungsgemässer Unternehmensfinanzierung*, in *ZGR*, 2004, 813-820.
- ENGERT, *Drohende Subordination als Schranke einer Unternehmenskontrolle durch Kreditgeber*, in *ZGR*, 2012, 835-874.
- EREDE, *Sub artt. 2342-2343*, in *Costituzione. Conferimenti*, a cura di Notari,

- in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti-Bianchi-Ghezzi-Notari, Giuffrè, Milano, 2008.
- FABIANI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti: l'incerta via italiana alla "reorganization"*, in *Foro it.*, 2006, 263-268.
- FABIANI, *Autonomia ed eteronomia nella risoluzione dei conflitti nel nuovo diritto concorsuale*, in *Fallimento*, 2008, 1098-1106.
- FABIANI, *Brevi riflessioni su omogeneità degli interessi ed obbligatorietà delle classi nei concordati*, in *Fallimento*, 2009, 437-445.
- FABIANI, *Contratto e processo nel concordato fallimentare*, Utet, Torino, 2009.
- FABIANI, *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della par condicio creditorum*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, 711-735.
- FABIANI, *L'ulteriore up-grade degli accordi di ristrutturazione e l'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate*, in *Fallimento*, 2010, 898-907.
- FABIANI, *Per la chiarezza delle idee su proposta, piano e domanda di concordato preventivo e riflessi sulla fattibilità*, in *Fallimento*, 2011, 172-182.
- FABIANI, *Dalla votazione al voto nel concordato fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 572-596.
- FABIANI, *Diritto fallimentare*, Zanichelli, Bologna, 2011.
- FABIANI, *La ricerca di una tutela per i creditori di minoranza nel concordato fallimentare e preventivo*, in *Giur. comm.*, 2012, II, 298-314.
- FABIANI, *Riflessioni precoci sull'evoluzione della disciplina della regolazione concordata delle crisi di impresa, (appunti sul d.l. 83/2012 e sulla legge di conversione)*, su *ilcaso.it*, 3 marzo 2012.
- FABIANI, *Fase esecutiva degli accordi di ristrutturazione e varianti del piano e dell'accordo*, in *Fallimento*, 2013, 769-775.
- FABIANI, *La questione "fattibilità" del concordato preventivo e la lettura delle Sezioni Unite*, in *Fallimento*, 2013, 156-168.
- FABIANI, *Fallimento e concordato preventivo, art. 2221*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca-Galgano, Libro V, Del lavoro*, a cura di De Nova, Zanichelli-II Foro Italiano, Bologna-Roma, 2014, II.
- FABIANI, *Causa del concordato preventivo e oggetto dell'omologazione*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, 579-620.
- FABIANI, *L'ipertrofica legislazione concorsuale fra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, su *ilcaso.it*, 6 agosto 2015.
- FABIANI, *parere pro veritate*, 15 maggio 2017, inedito, consultato per cortesia dell'autore.
- FAZZI, *Questioni in tema di accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2011, II, 352-368.
- FERRARA, *Il fallimento*, Giuffrè, Milano, 1995.

- FERRI C., *I crediti privilegiati nella disciplina del nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2006, 695-697.
- FERRI C., *Classi di creditori e poteri del giudice nel giudizio di omologazione del "nuovo" concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 553-572.
- FERRI G., *Manuale di diritto commerciale*, Utet, Torino, 1981.
- FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 969-1000.
- FERRI jr, *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 747-772.
- FERRI jr, *Insolvenza e crisi dell'impresa organizzata in forma societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 413-435.
- FERRI jr, *Impresa in crisi e garanzia patrimoniale*, in Aa.Vv., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Giuffrè, Milano, 2013.
- FERRI jr, *Soci e creditori nella struttura finanziaria della società in crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di Tombari, Giappichelli, Torino, 2014.
- FERRI jr, *In tema di prededuzione prefallimentare*, in *Corr. giur.*, 2015, 449-453.
- FERRI jr, *Il trattamento dei creditori nel concordato tra competenze collettive e interessi individuali*, in *Osservatorio di diritto civile e commerciale*, 2015, 371-385.
- FERRIEL-JANGER, *Understanding Bankruptcy*, Lexis Nexis, New York, 2013.
- FERRO, *Il concordato preventivo, l'omologazione e le fasi successive*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Novità ed esperienze applicative a cinque anni dalla riforma. Commentario*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Zanichelli, Bologna, 2010.
- FERRO, *Sub art. 182 bis*, in *La legge fallimentare*, a cura di Ferro, Cedam, Padova, 2011.
- FILOCAMO, *Sub art. 177*, in *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*, a cura di Ferro, Cedam, Padova, 2007.
- FILOCAMO, *La prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2013, 1149-1156.
- FINARDI-SANDRINI, *La deroga alla par condicio creditorum nel concordato in continuità aziendale: il pagamento di debiti pregressi*, su *ilcaso.it*, 9 ottobre 2013.
- FLEISCHER, *Finanzplankredite und Eigenkapitalersatz im Gesellschaftsrecht*, Köln-Berlin-Bonn-München, 1995.
- FLEISCHER, *Grundfragen der ökonomische Theorie im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, in *ZGR*, 2001, 1-32.
- FRAGALI, voce *Garanzia (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, Giuffrè, Milano, 1969, XVIII.

- FRANZONI, *L'illecito*, Giuffrè, Milano, 2009.
- 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, Giappichelli, Torino, 2014, IV.
- FRIEDMAN, *What Courts Do to Secured Creditors in Chapter 11 Cram Down*, in *14 Cardozo L. Rev.*, 1993, 1495-1544.
- GABRIELLI, *Il pegno anomalo*, Cedam, Padova, 1990.
- GABRIELLI, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Sacco, Utet, Torino, 2005, V.
- GALGANO, *La forza del numero e la legge della ragione*, Il Mulino, Bologna, 2008.
- GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza. Il diritto fallimentare tra diritto ed economia*, Il Mulino, Bologna, 2006.
- GALLETTI, *Sub art. 160*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Zanichelli, Bologna, 2006, II.
- GALLETTI, *I piani di risanamento e di ristrutturazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2006, 1195-1218.
- GALLETTI, *Il nuovo concordato preventivo: contenuto del piano e sindacato del giudice*, in *Giur. comm.*, 2006, II, 906-931.
- GALLETTI, *La formazione di classi nel concordato preventivo: ipotesi applicative*, su [ilcaso.it](http://ilcaso.it), 14 febbraio 2007.
- GALLETTI, *Classi obbligatorie? No, grazie!*, in *Giur. comm.*, 2010, II, 343-359.
- GALLETTI, *La prededuzione nel concordato preventivo: equivoci legati ad una formulazione ellittica?*, su [ilfallimentarista.it](http://ilfallimentarista.it), 5 agosto 2014.
- GALLETTI, *Maggioranze ed abuso del voto nell'approvazione del concordato*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2017.
- GARRIDO, *Art. 89 (Clases de créditos)*, in Rojo-Beltràn, *Comentario de la Ley Concursal*, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, I.
- GARRIDO, *Art. 92 (Créditos subordinados)*, in Rojo-Beltràn, *Comentario de la Ley Concursal*, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, I.
- GARRIDO, *Art. 134 (Extensión subjetiva)*, in Rojo-Beltràn, *Comentario de la Ley Concursal*, Thomson-Civitas, Madrid, 2004, I.
- GELTER, *The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*, su [ssrn.com](http://ssrn.com), 2005.
- GELTER-ROTH, *Subordination of shareholders loans from a legal and economic perspective*, su [ssrn.com](http://ssrn.com), 2007.
- GEVURTZ, *Corporation Law*, West, St. Paul-Minn., 2000.
- GIANNINI, *L'analogia giuridica*, in *Jus*, 1942.

- GILOTTA, *Diritto di recesso che consegue all'inizio dell'attività di direzione e coordinamento*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 592-612.
- GIORGI, *Consecuzione di procedure concorsuali e prededucibilità dei crediti*, Giuffrè, Milano, 1996.
- GIORGI, *Libertà di informazione e dovere di riservatezza degli amministratori nei gruppi di società*, Giappichelli, Torino, 2005.
- 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)*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2011, 403-431.
- GIUNTA FR., *Analisi di bilancio*, Apogeo Education, Firenze, 2006.
- GORLA-ZANELLI, *Del pegno, delle ipoteche. Artt. 2784-2899*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, a cura di Galgano, Zanichelli-II Foro Italiano, Bologna-Roma, 1992, VI.
- GÖTZ, *Juristische und ökonomische Analyse des Eigenkapitalersatzrecht*, Baden-Baden, 2001.
- GRUNEWALD, *Santerung durch Gesellschafterdarlehen — Die neue Regelung von § 32a Abs. 3 S. 3 GmbHG*, in *Festschrift für G. Bezzemberger*, Walter de Gruyter, Berlin-New York, 2000.
- GUASTINI, *Le fonti del diritto: fondamenti teorici*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da Cicu-Messineo-Mengoni, continuato da Schlesinger, Giuffrè, Milano, 2010.
- GUERRERA, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, 527-545.
- GUERRERA, *Sub art. 152*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Zanichelli, Bologna, 2007, II.
- GUERRERA, *Il concordato fallimentare nella riforma: novità, problemi, prospettive, anche alla luce del "decreto correttivo"*, in *Dir. fall.*, 2007, I, 815-844.
- GUERRERA, *Le soluzioni concordatarie*, in *Aa.Vv., Diritto fallimentare (manuale breve)*, Giuffrè, Milano, 2008.
- GUERRERA, *Struttura finanziaria, classi dei creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società di capitali*, in *La riforma della legge fallimentare*, Atti del convegno di Palermo, 18-19 giugno 2010, a cura di Fortunato-Giannelli-Guerrera-Perrino, Giuffrè, Milano, 2011.
- GUERRERA, voce *Concordato fallimentare*, in *Diritto commerciale*, a cura di Abriani, nei *Dizionari del diritto privato*, promossi da Irti, Milano, 2011.
- GUERRERA, *Compiti e responsabilità degli amministratori nella gestione dell'impresa in crisi*, in *La governance nelle società di capitali. A dieci anni dalla riforma*, a cura di Vietti, Egea, Milano, 2013.

- GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Riv. soc.*, 2013, 1114-1137.
- GUERRERA, *Le competenze degli organi sociali nelle procedure di regolazione negoziale della crisi*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di Tombari, Giappichelli, Torino, 2014.
- GUERRERA, *La ricapitalizzazione "forzosa" delle società in crisi: novità, problemi ermeneutici e difficoltà operative*, in *Dir. fall.*, 2016, I, 420-430.
- GUERRERA-MALTONI, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, 17-101.
- GUERRIERI, *Il controllo giudiziale sui piani attestati*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 385-407.
- GUERRIERI, *Art. 67*, in *Commentario breve alla legge fallimentare*, di Maffei Alberti, Cedam, Padova, 2013.
- GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2015.
- GUGLIELMUCCI, *Sub art. 124*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da Lo Cascio, Ipsoa, Milano, 2013.
- GUIOTTO, *L'attestazione negli artt. 67 e 182 bis: profili comparativi*, in *Fallimento*, 2014, 1029-1042.
- GUIZZI, *Il passivo*, in Aa.Vv., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Giuffrè, Milano, 2008.
- GUIZZI, *Considerazioni extra vagantes sugli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis legge fallimentare*, in *Profili della nuova legge fallimentare*, a cura di Ibba, Giappichelli, Torino, 2009.
- GUIZZI, *Gestione dell'impresa e interferenze di interessi*, Giuffrè, Milano, 2014.
- HANSMANN-KRAAKMANN, *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*, in 100 *Yale L. J.*, 1991, 1879-1934.
- HANSMANN, *The ownership of enterprise*, Cambridge Ma., 1996, trad. it. *La proprietà dell'impresa*, Il Mulino, Bologna, 2005.
- HENCKEL, *Insolvenzordnung: Grosskommentar*, §§ 1-55, Henckel-Gerhardt (hrsg.), Berlin, 2004.
- HERZIG, *Das Insolvenzplanverfahren*, Frankfurt am Main, 2001.
- HESS, § 237, in *HWW InsO*.
- HOMMELHOFF-V. GERKAN-HARTWIN, *Handbuch des Kapitalersatzrechts*, Köln, 2. Auflage, 2002.
- INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, a cura di Bricola-Galgano-Santini, Zanicchi-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1988.
- INZITARI, *Il soddisfacimento dei creditori forniti di prelazione e risoluzione del concordato preventivo con cessione dei beni*, in *Giur. comm.*, 1990, I, 313-336.

- INZITARI, *Nuova disciplina accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis l. fall.*, su *ilcaso.it*, 30 giugno 2011.
- 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, I, 13-53.
- INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria: deroga al principio di relatività del contratto ed effetti sui creditori estranei*, in *Giust. civ.*, 2015, 817-832.
- JAEGER, *L'interesse sociale*, Giuffrè, Milano, 1964.
- JENSEN-MECKLING, *Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure*, in *Journal of financial economics*, 3, 1976, 342 ss.
- JORIO, *Accordi di ristrutturazione e piani di risanamento*, in Aa.Vv., *Le soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, Giappichelli, Torino, 2007.
- KAPLOW-SHAVELL, *Fairness versus Welfare: Notes on the Pareto Principle, Preferences, and Distributive Justice*, 2001, 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).
- KÄSTLE, *Rechtsfragen der Verwendung von Covenants in Kreditverträgen*, Duncker & Humblot, Berlin, 2003.
- KLEE, *All You Ever Wanted to Know About Cram Down Under the New Bankruptcy Code*, in 53 *Am. Bankr. L. J.*, 1979, 133-171.
- LAMANNA, *La legge fallimentare dopo il "Decreto sviluppo"*, Giuffrè, Milano, 2012.
- LEOZAPPA, *Concordato preventivo: fattibilità giuridica e modifiche organizzative*, in *Fallimento*, 2015, 881-889.
- LIBERTINI, *Sulla funzione della revocatoria fallimentare: una replica e un'autocritica*, in *Giur. comm.*, 1977, I, 84-116.
- LIBERTINI, *Clausole generali, norme di principio, norme a contenuto indeterminato. Una proposta di distinzione*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2011, 345-378.
- LIBONATI, *La tutela del creditore a fronte dell'inadempimento del debitore*, in *Fallimento*, 1984, 11-22.
- LICHTENSTEIN, *Who is an Insider for Voting Purposes in a Single-Asset Chapter 11?*, in *Journal of Bankruptcy Law and Practice*, 2001, 279 ss.
- LIN, *Shift of Fiduciary Duty Upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors*, in 46 *Vand. L. Rev.*, 1993, 489 ss.
- LOCORATOLO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, Giuffrè, Milano, 2010.
- LO CASCIO, *Il concordato preventivo*, Giuffrè, Milano, 2008.
- LONGHOFFER-CARLSTROM, *Absolute Priority Rule Violations in Bankruptcy*, in *Economic Review*, 1995, 21-30.
- MACAGNO, *Creditori postergati ex art. 2467 c.c.: formazione delle classi e*



- diritto di voto nel concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2010, 1430-1438.
- MACARIO, *Insolvenza del debitore, crisi dell'impresa e autonomia negoziale nel sistema della tutela del credito*, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, a cura di Macario-Di Marzio, Giuffrè, Milano, 2010.
- MACARIO, *Il monitoraggio del piano: esecuzione e rinegoziazione*, in *Fallimento*, 2014, 993-1006.
- MADAUS, *Insolvenzplan*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2011.
- MADAUS, *Keine Reorganisation ohne die Gesellschafter — von den Grenzen der Gläubigermacht in der Insolvenz*, ZGR, 2011, 749-775.
- MAISANO, *Il concordato preventivo delle società*, Giuffrè, Milano, 1980.
- MANDRIOLI, *Presupposti ed effetti dei piani di risanamento: le finalità dell'istituto*, in *La disciplina dell'azione revocatoria*, a cura di Bonfatti, Ipsoa, Milano, 2005.
- MANENTE, *Non omologabilità degli accordi ex art. 182 bis legge fallim. e procedimento per dichiarazione di fallimento del debitore*, in *Dir. fall.*, 2008, II, 297-316.
- MANFEROCE, *Sub art. 177*, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da Lo Cascio, Ipsoa, Milano, 2008.
- MARABINI, *La gestione delle crisi d'impresa alla luce della riforma delle procedure concorsuali. Strumenti attuativi il riequilibrio finanziario*, in *Dir. fall.*, 2009, I, 232-289.
- MARANO, *Sub art. 182-bis*, in *Il nuovo fallimento*, a cura di Santangeli, Giuffrè, Milano, 2006.
- MARANO, *La ristrutturazione dei debiti e la continuazione dell'impresa*, in *Fallimento*, 2006, 101-104.
- MARCHEGIANI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2012.
- MARCHISIO, *I "finanziamenti anomali" tra postergazione e prededuzione*, in *Riv. not.*, 2012, I, 1295-1326.
- MARINUCCI, *I crediti prededucibili nel fallimento*, Cedam, Padova, 1998.
- MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2005.
- MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 133-163.
- MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 805-838.
- MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 336-419.
- MAUGERI, *Le deliberazioni assembleari "consultive" nella società per azioni*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadesa,

- diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Utet, Torino, 2014, 1.
- MAUGERI, *I finanziamenti "anomali" endogrupo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, I, 726-760.
- MAUGERI, *Sottocapitalizzazione di s.r.l. e "ragionevolezza" dei finanziamenti soci*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, I, 169-189.
- MEO, *I piani "di risanamento" previsti dall'art. 67, l. fall.*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 30-59.
- MEO, *I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 286-296.
- MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Giuffrè, Milano, 1960.
- MIOLA, *Riflessioni sui doveri degli amministratori in prossimità dell'insolvenza*, in *Studi in onore di Belviso*, Cacucci, Bari, 2011, I.
- MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento e crisi di impresa nei gruppi di società*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Utet, Torino, 2014, 3.
- MYERS, *Determinants of Corporate Borrowing*, in *5 J. Fin. Econ.*, 1977, 147-175.
- MOLINARI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l. fall.*, in *Crisi di imprese: casi e materiali*, a cura di Bonelli, Giuffrè, Milano, 2011.
- MONTAGNANI, *Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 754-773.
- MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, 317-344.
- MONTALENTI, *L'influenza del diritto europeo sul diritto societario italiano*, paper di presentazione del VII convegno dell'Associazione Orizzonti del Diritto Commerciale, Roma, 10 luglio 2015.
- MORELLINI, *L'art. 182 quater l. fall.: novità e criticità*, in *Fallimento*, 2011, 898-906.
- MORTATI, *Istituzioni di diritto pubblico*, Cedam, Padova, 1969, I.
- MOSCO, *Concordato preventivo e piani negoziali per il risanamento dell'impresa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, I, 373-381.
- MUNARI, *Crisi d'impresa e autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Giuffrè, Milano, 2012.
- NARDECCHIA, *Nuova proposta di concordato, istanza di fallimento e poteri del tribunale in sede di ammissione*, in *Fallimento*, 2011, 1451-1460.
- NARDECCHIA, *Le classi e la tutela dei creditori nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 80-98.

- NARDECCHIA, *Gli effetti del concordato preventivo sui creditori*, Ipsoa, Milano, 2011.
- NARDECCHIA, Sub art. 182 quater, in *Codice commentato del fallimento*, diretto da Lo Cascio, Ipsoa, Milano, 2013.
- NARDECCHIA, *I finanziamenti prededucibili di cui agli artt. 182 quater e 182 quinquies l. fall.*, in *Fallimento*, 2016, 1105-1112.
- NICOLÒ, Artt. 2740-2899, *Responsabilità patrimoniale, concorso dei creditori e cause di prelazione*, in *Commentario del Codice Civile. Libro VI. Tutela dei diritti*, a cura di Scialoja-Branca, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1955.
- 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, III, 434-460.
- NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità dell'indebitamento dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 808-846.
- NIEDDU ARRICA, *I principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva della tutela dei creditori*, Giappichelli, Torino, 2017.
- NIGRO, Sub art. 67, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di Nigro-Sandulli, Giappichelli, Torino, 2006.
- NIGRO, *La riforma "organica" delle procedure concorsuali e le società*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 781-793.
- NIGRO, *Manovra economica e legge fallimentare*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2010, 123-148.
- NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese: lineamenti generali*, in *Trattato dir. priv.*, diretto da Bessone, Giappichelli, Torino, 2012, XXV.
- NIGRO-VATTERMOLI, *Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, a cura di Di Marzio, Cedam, Padova, 2010.
- NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Procedure concorsuali, appendice di aggiornamento in relazione al d.l. n. 83/2012, conv. dalla l. n. 134/2012*, su *ilmulino.it*, 2012.
- NIGRO, "Principio" di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di s.p.a., in *Giur. comm.*, 2013, I, 457-479.
- NIGRO, *Proposta, piano, fattibilità del piano, e "causa concreta" del concordato: gli "snodi" cruciali delle Sezioni Unite*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 234-236.
- NUZZO G., *Creditori privilegiati: soddisfatti pienamente ma non pagati integralmente*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 704-713.
- OBERMÜLLER, *Änderungen des Rechts der kapitalersetzenden Darlehen durch KonTraG und KapAEG*, in *ZInsO*, 1998, 51-55.
- OECHSLER, *Der Kapitalersatz als Kreditsicherheit*, in *ZHR*, 2005, 61-76.

- OLIVIERI, *Questioni aperte in tema di finanziamenti anomali dei soci nelle società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, 515-535.
- OPPO, *Società, contratto, responsabilità*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, 183-191.
- PACCHI, *Il concordato fallimentare*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, diretto da Fauceglia-Panzani, Utet, Torino, 2009, 2, 1371.
- PACCHI-D'ORAZIO-COPPOLA, *Il concordato preventivo*, in *Le riforme della legge fallimentare*, a cura di Didone, Utet, Torino, 2009, II.
- PACILEO, *Doveri informativi e libertà d'impresa nella gestione di una s.p.a. in « fase crepuscolare »*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2016, 69-115.
- 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, 286-290.
- PAJARDI, *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 1998.
- PAJARDI-PALUCHOWSKI, *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2008.
- PALUCHOWSKI, *I poteri del tribunale in sede di ammissione e nel corso della procedura di concordato preventivo con particolare riferimento alle ipotesi di conversione della procedura in fallimento*, in *Dir. fall.*, 2006, I, 576-605.
- PALUCHOWSKI, *L'accordo di ristrutturazione ed il controllo del tribunale nel giudizio di omologazione*, in *Fallimento*, 2011, 98-106.
- PANZANI, *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2006, 680-685.
- PANZANI, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, in *La crisi d'impresa*, a cura di Di Marzio, Cedam, Padova, 2010.
- PANZANI, *L'insuccesso delle operazioni di risanamento delle imprese in crisi e le responsabilità che ne derivano*, in *Crisi di imprese: casi e materiali*, a cura di Bonelli, Giuffrè, Milano, 2011.
- PARENTE, *Il sistema dei privilegi del credito*, Giuffrè, Milano, 2001.
- PATRIARCA, *I contratti tra la s.r.l. e il suo unico socio*, in *I contratti*, 1993, 437 ss.
- PATTI A., *I privilegi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da Cicu-Messineo-Mengoni, continuato da Schlesinger, Giuffrè, Milano, 2003.
- PATTI A., *Crisi di impresa e ruolo del giudice*, Ipsoa, Milano, 2009.
- PATTI A., *Il sindacato del tribunale nella fase di ammissione al concordato preventivo*, in *La crisi d'impresa. Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, a cura di Di Marzio, Cedam, Padova, 2010.
- PATTI A., *La prededuzione dei crediti funzionali al concordato preventivo tra art. 111 ed art. 182 quater l. fall.*, in *Fallimento*, 2011, 1340-1347.

- PATTI A., *La fattibilità del piano nel concordato preventivo tra attestazione dell'esperto e sindacato del tribunale*, in *Fallimento*, 2012, 42-50.
- PATTI A., *Il miglior soddisfacimento dei creditori: una clausola generale per il concordato preventivo?*, in *Fallimento*, 2013, 1099-1107.
- PAZ-ARES, *Sobre la infracapitalización de las sociedades*, in *ADC*, XXXVI, 1983, 1590-1611.
- PETROBONI, *Le competenze gestorie dei soci nella società a responsabilità limitata: regime legale e modelli statutari*, Cedam, Padova, 2011.
- PEZZANO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis legge fallimentare: una occasione da non perdere*, in *Dir. fall.*, 2006, II, 674-691.
- PICHLER, *Unternehmenssanierung auf Grundlage des geänderten § 32a*, in *WM*, 1999, 411 ss.
- PINTO, *Concordato preventivo e organizzazione sociale*, in *Riv. soc.*, 2017, 100-133.
- PISANI MASSAMORMILE, *La prededuzione ed i finanziamenti alle imprese in crisi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, I, 1-30.
- POLIVY, *Unfair Discrimination in Chapter 11: A Comprehensive Compilation of Current Case Law*, in *72 Am. Bankr. L. J.*, 1998, 203-207.
- PORTALE, *"Prestiti subordinati" e prestiti irredimibili (Appunti)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, I, 1-20.
- PORTALE, *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 663-682.
- PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo-Portale, Utet, Torino, 2004, 1\*\*.
- PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campo-basso*, diretto da Abbadessa-Portale, Utet, Torino, 2006, 2.
- PORTALE, *Verso un diritto societario della crisi?*, in *Diritto societario e crisi d'impresa*, a cura di Tombari, Giappichelli, Torino, 2014.
- PORTALE, *Lezioni pisane di diritto commerciale*, a cura di Barachini, University Press, Pisa, 2014.
- PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in *Impresa e mercato: studi dedicati a Mario Libertini*, a cura di Di Cataldo-Meli-Pennisi, Giuffrè, Milano, 2015, I.
- POSNER, *Economic analysis of the law*, Wolters Kluwer, Aspen, 2003.
- PRESS-WEISS, *Chapter 11 for Individual Debtors*, New York, 2012.
- PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo-Portale, Utet, Torino, 1993, 3\*\*.

- PRESTI, *La funzione della nuova revocatoria. Cosa è cambiato rispetto al passato*, 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.
- PRESTI, Sub art. 2467, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo-Patriarca, Utet, Torino, 2006.
- PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, 16-44.
- PRESTI, *Rigore è quando arbitro fischia?*, in *Fallimento*, 2009, 25-29.
- PRESTI, *I crediti dei soci finanziatori nel concordato della società a responsabilità limitata*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Giuffrè, Milano, 2011.
- PRESTI, *Il finanziamento dell'impresa in crisi*, relazione al convegno *Il diritto dell'impresa in crisi fra contratto, società e procedure concorsuali*, Pisa, 12-13 ottobre 2012, inedita.
- PRESTI, *Concordato preventivo: dal monopolio del debitore alle proposte concorrenti fino all'iniziativa dei terzi*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, Giuffrè, Milano, 2017.
- RACUGNO, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti e transazione fiscale. Profili di diritto sostanziale* in *Trattato di diritto fallimentare*, diretto da Buonocore-Bassi, Cedam, Padova, 2010, I.
- RAGUSA MAGGIORE, *Istituzioni di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 1994.
- RAINELLI, Sub art. 2479, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo-Patriarca, Utet, Torino, 2006.
- RANALLI, *Speciale decreto "contendibilità e soluzioni finanziarie" n. 83/2015: gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari*, su *ilfallimentarista.it*, 23 luglio 2015.
- RESCIO, *L'assemblea nel progetto di riforma delle società di capitali*, su *notarlex.it*.
- RIVOLTA, *Diritto delle società. Profili generali*, in *Trattato di diritto commerciale*, fondato da Buonocore, diretto da Costi, Giappichelli, Torino, 2015.
- ROCCO, *Il concordato nel fallimento e prima del fallimento*, Fratelli Bocca, Torino, 1902.
- RODOTÀ, *Il tempo delle clausole generali*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1987, 709-730.
- ROJO, Sub art. 100 (*Contenido de la propuesta de convenio*), in *Rojo-Beltrán, Comentario de la Ley Concursal*, II, Thomson-Civitas, Madrid, 2004.
- ROPPO, voce *Il contratto*, in *Digesto delle discipline privatistiche*, Utet, Torino, 1989, IV.

- ROPPO, "Par condicio creditorum". Sulla posizione e sul ruolo del principio di cui all'art. 2741 cod. civ., in *Riv. dir. comm.*, 1981, I, 305-315.
- ROSS-WESTERFIELD-JAFFE, *Corporate finance*, 6th Edition, McGraw-Hill, 2002.
- ROSSI M., *Postergazione e concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, II, 1-52.
- RUDOLPH, *Zur ökonomischen Analyse von Gesellschafterdarlehen*, in *ZBB*, 2008, 82-92.
- RUFINI, *Finanziamenti dei soci a favore della società e mancati interventi del legislatore*, in *Giur. comm.*, 2012, II, 1218-1230.
- RÜMCKER, *Verhaltenspflichten der Kreditinstitute in der Krise des Kreditnehmers*, in *KTS*, 1981, 493-512.
- SACCHI, *Gli obbligazionisti nel concordato della società*, Giuffrè, Milano, 1981.
- SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Giuffrè, Milano, 1984.
- SACCHI, *Concordato preventivo, conflitti di interessi fra creditori e sindacato dell'autorità giudiziaria*, in *Fallimento*, 2009, 30-36.
- SACCHI, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, in *Fallimento*, 2009, 1063-1073.
- SACCHI, *Margini di intervento del giudice in ordine alla fattibilità del concordato*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 225-229.
- SACCHI, *Il conflitto di interessi dei creditori nel concordato*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Utet, Torino, 2014, 3.
- SACCHI, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato a Franco Bonelli*, a cura di Arato-Domenichini, Giuffrè, Milano, 2017.
- SANDULLI, *Gratuità dell'attribuzione e revocatoria fallimentare*, Jovene, Napoli, 2012.
- SANDULLI, *Sub art. 160*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, a cura di Nigro-Sandulli-Santoro, Giappichelli, Torino, 2014.
- SANTAGATA, *Concordato preventivo "di gruppo" e "teoria dei vantaggi compensativi"*, in *Riv. dir. impr.*, 2015, 213-259.
- SANTANGELI, *Auto ed etero tutela dei creditori nelle soluzioni concordate delle crisi d'impresa (il piano di risanamento, l'accordo di ristrutturazione, il concordato preventivo)*. *Le tutele giudiziali dei crediti nelle procedure ante crisi*, in *Dir. fall.*, 2009, I, 606-632.
- SATTA, *Diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 1974.



- SCHMIDT, in Schmidt-Uhlenbruck (hrsg.), *Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz*, Köln, 2016, 381 ss.
- SCIMEMI, *La vendita del voto nelle società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2003.
- SCIUTO, *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 566-599.
- SCIUTO, *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, 337-370.
- 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*, su [associazionepreite.it](http://associazionepreite.it), 18 marzo 2011.
- SCIUTO, *La crisi d'impresa*, in *Diritto commerciale*, a cura di Cian, Giappichelli, Torino, 2013, I.
- SCOGNAMIGLIO, "Clausole generali", principi di diritto e disciplina dei gruppi di società, in *Riv. dir. priv.*, 2011, 517-553.
- SEIBERT, *Der Bundestag greift in die Diskussion zum Eigenkapitalersatz ein*, in *GmbH*, 1998, 309-310.
- SEIBT, § 49, in P. Scholz, *GmbHG*, OVS, Köln, 2010.
- SERRA, *Unanimità e maggioranza nelle società di persone*, Giuffrè, Milano, 1980.
- SERVATIUS, *Gläubigereinfluss durch Covenants: Hybride Finanzierungsinstrumente im Spannungsfeld von Fremd- und Eigenfinanzierung*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2008.
- SFAMENI, *Perdita del capitale sociale e bilancio straordinario*, Giuffrè, Milano, 2004.
- SICCHIERO, *Efficacia erga omnes degli accordi di ristrutturazione (art. 182 bis l. fall.)*, in *Contr. impr.*, 2011, 9-15.
- SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 69-101.
- SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla "nuova" società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 489-505.
- SPAGNUOLO, *Sub art. 167*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, a cura di Nigro-Sandulli-Santoro, Giappichelli, Torino, 2014.
- SPIOTTA, *La società unipersonale*, Giuffrè, Milano, 2012.
- SPIRO-WESTERMANN-DE LA CRUZ, *Summary of Chapter 11 procedures and process*, su [hf-law.com](http://hf-law.com).
- STANGHELLINI, *Proprietà e controllo dell'impresa in crisi*, in *Riv. Soc.*, 2004, 1041-1081.

- STANGHELLINI, *Creditori "forti" e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2006, 377-387.
- STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, in *Fallimento*, 2006, 1059-1066.
- STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia: le procedure d'insolvenza*, Il Mulino, Bologna, 2007.
- STANGHELLINI, *Il credito "irresponsabile" alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, in *Società*, 2007, 395-404.
- STANGHELLINI, Sub art. 124, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Zanichelli, Bologna, 2007, II.
- STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2010, 1346-1365.
- STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. Campobasso-Cariello-Di Cataldo-Guerrera-Sciarrone Alibrandi, Utet, Torino, 2014, 3.
- STELLA, *Il contratto e i contratti*, in *Enc. it., Appendice, Eredità del novecento*, Treccani, Roma, 2001, II.
- STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 605-662.
- TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo-Portale, Utet, Torino, 2004, 1\*\*\*.
- TARELLO, *L'interpretazione della legge*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da Cicu-Messineo-Mengoni, continuato da Schlesinger, Giuffrè, Milano, 1980, 1.2.
- TEDIOLI, *La disciplina dei crediti prededucibili*, in *Obbl. e contr.*, 2011, 765-769.
- TERRANOVA, *Effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori, artt. 64-71*, in *Commentario Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, a cura di Bricola-Galgano-Santini, Zanichelli-Il Foro Italiano, Bologna-Roma, 1993, I.
- TERRANOVA, Sub art. 2467, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di Niccolini-Stagno d'Alcontres, Jovene, Napoli, 2004, III.
- TERRANOVA, *La nuova disciplina delle revocatorie fallimentari*, Cedam, Padova, 2006.
- TERRANOVA, *La prededuzione dei finanziamenti bancari nell'art. 182-bis l. fall.*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2011, 483-496.
- TERRANOVA, *Conflitti d'interesse e giudizio di merito nelle soluzioni concordate delle crisi d'impresa*, in *La riforma della legge fallimentare*, Atti del

- convegno di Palermo, 18-19 giugno 2010, a cura di Fortunato-Giannelli-Guerrera-Perrino, Giuffrè, Milano, 2011.
- TERRANOVA, *I nuovi accordi di ristrutturazione: il problema della sottocapitalizzazione dell'impresa*, in *Dir. fall.*, 2012, I, 1-12.
- TERRANOVA, *Le nuove forme di concordato*, Giappichelli, Torino, 2013.
- TERRANOVA, *La fattibilità del concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, 189-221.
- TERRANOVA, *Il concordato "con continuità aziendale" e i costi dell'intermediazione giuridica*, in *Dir. fall.*, 2013, I, 1-61.
- TERRANOVA, *Imprenditori e imprese nelle procedure concorsuali*, Giappichelli, Torino, 2014.
- TERRANOVA, *Concordati senza consenso: la posizione dei creditori privi di voto*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 195-229.
- TERSILLA, *La prededucibilità è un reale incentivo al finanziamento delle imprese in concordato preventivo?*, in *Dir. fall.*, 2012, I, 350-375.
- THIES, § 237, in Schmidt, *Hamburger Kommentar zum Insolvenzrecht*, Carl Heymanns Verlag, Köln, 2012.
- TILLMANN, *Privilegierte Kapitalhilfen durch GmbH-Gesellschafter: Zu den neuen Grenzen der Eigenkapitalersatzhaftung*, VVW, Karlsruhe, 2001.
- TOMBARI, *Principi e problemi "di diritto societario della crisi"*, in *Riv. soc.*, 2013, 60-83.
- TRENTINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Ipsoa, Milano, 2016.
- FRONTI, *Finanziamenti dei soci alla società: problemi e prospettive*, Giappichelli, Torino, 2007.
- USAI, *Esecuzione, risoluzione e annullamento del concordato preventivo*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, diretto da Cagnasso-Panzani, Utet, Torino, 2016, III.
- VALENTE, *Finanziamenti dei soci e procedure di insolvenza*, tesi di dottorato, ciclo XXII, 2008-2009, su *unicatt.it*.
- VALENSISE, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2012.
- VALENSISE, *Art. 182 quater*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, a cura di Nigro-Sandulli-Santoro, Giappichelli, Torino, 2014.
- VALZER, *Gli obbligazionisti e i titolari di strumenti finanziari non partecipativi nelle procedure concordatarie*, in *Riv. soc.*, 2014, 47-92.
- VATTERMOLI, *La subordinazione "equitativa" (Equitable Subordination)*, in *Riv. soc.*, 2009, 1390-1418.
- VATTERMOLI, *Subordinazione legale ex art. 2467 c.c. e concordato preventivo*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2009, I, 279 ss.

- VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Giuffrè, Milano, 2012.
- VATTERMOLI, *Concordato con continuità aziendale, "absolute priority rule e new value exception"*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 331-357.
- VEIGA COPO, *Los créditos subordinados en procesos de insolvencia. Especial situación de los créditos de sociedades*, in Aa.Vv., *Congreso internacional de derecho comercial*, Bogotá, 5-6 maggio 2010.
- VEIL, *Eigenkapitalersetzende Aktionärsdarlehen*, in *ZGR*, 2000, 223-257.
- VELLA P., *Il nuovo statuto concordatario dei soci finanziatori: classi, trattamento e voto*, in *Fallimento*, 2011, 1377-1385.
- VELLA P., *Postergazione e finanziamenti societari nella crisi d'impresa*, Ipsoa, Milano, 2012.
- VELLA P., *L'accrescimento dei controlli giudiziali di merito e degli strumenti protettivi nel nuovo concordato preventivo, (dopo la l. 134/12)*, su *ilcaso.it.*, 31 ottobre 2012.
- VELLA P., *Le nuove prededuzioni nel concordato con riserva e in continuità. I crediti dei professionisti*, in *Fallimento*, 2013, 1141-1148.
- VELLA P., *Autorizzazioni, finanziamenti e prededuzioni nel nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2013, 657-674.
- VERVESSOS, *Das Eigenkapitalersatzrecht*, Nomos, Baden-Baden, 2001.
- VICARI, *I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 478-509.
- 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, I, 82-135.
- VISCUSI, *Profili di responsabilità della banca nella concessione di credito*, Giuffrè, Milano, 2004.
- VITALI, *Finanza "ponte", finanza "in esecuzione" e "interinale" (ossia il "puzzle" della disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi): appunti*, in *Contr. impr.*, 2015, 167-230.
- VITIELLO, *Sub art. 127*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Zanichelli, Bologna, 2010.
- VITIELLO, *Concordato preventivo: infondatezza, de jure condito, della tesi dell'obbligatorietà delle classi*, su *ilfallimentarista.it*, 12 marzo 2012.
- VITIELLO, *Brevi (e scettiche) considerazioni sul concordato preventivo con continuità aziendale*, su *ilfallimentarista.it*, 21 gennaio 2013.
- VON SPEE, *Gesellschafter im Reorganisationsverfahren: die Sanierungsbeteiligung der Gesellschafter nach dem ESUG*, Heymanns, Köln, 2014.
- WILLIAMSON, *Corporate Finance and Corporate Governance*, in *Journal of Finance*, 43 (1988), 567-591.
- WINDSCHEID, *Diritto delle pandette*, Utet, Torino, 1930.

- WITTIG, *Das Sanierungsprivileg für Gesellschafterdarlehen in neuen § 39 Abs. 4 Satz 2 InsO*, in Bitter-Lutter-Priester-Schön-Ulmer (Hrsg.), *Festschrift für Karsten Schmidt*, Schmidt, Köln, 2009.
- XIE, *Comparative Insolvency Law: the Pre-Pack Approach in Corporate Rescue*, Edward Elgar Publishing, Northampton, 2016.
- ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 58-111.
- ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il codice civile. Commentario*, fondato da Schlesinger e diretto da Busnelli, Giuffrè, Milano, 2010, I.
- ZANARONE, *Il finanziamento delle imprese in crisi nelle recenti misure per la crescita del paese, con particolare riguardo ai finanziamenti dei soci*, in *Impresa e mercato: studi dedicati a Mario Libertini*, a cura di Di Cataldo-Meli-Pennisi, Giuffrè, Milano, 2015, III.
- ZANICHELLI, *I concordati giudiziali*, Utet, Torino, 2010.
- ZORZETTO, *La norma speciale: una nozione ingannevole*, ETS, Pisa, 2010.
- ZORZI, *L'accordo di ristrutturazione con banche e intermediari finanziari (art. 182-septies l. fallim.): le categorie di creditori e l'efficacia nei confronti dei non aderenti*, in *Dir. fall.*, 2017, I, 405-434.

## INDICE DELLA GIURISPRUDENZA

### ITALIA

- Trib. Chieti, 5 settembre 1986, in *Fallimento*, 1987  
Trib. Milano, 9 dicembre 1987, in *Giur. comm.*, II, 1988  
Trib. Bologna, 26 gennaio 2006 (decr.), in *Fallimento*, 2006  
Trib. Roma, 16 ottobre 2006, su *ilcaso.it*  
Trib. Milano, 23 gennaio 2007, in *Fallimento*, 2007  
Trib. Reggio Emilia, 1 marzo 2007, su *ilcaso.it*  
Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Banca, borsa, tit. cred.*, II, 2007  
Trib. Firenze, 14 giugno 2008, in *Foro pad.*, 2008  
Trib. Biella, 17 giugno 2008, in *Giur. comm.*, II, 2010  
Trib. Pavia, 8 ottobre 2008, su *ilcaso.it*  
Trib. Mantova, 30 ottobre 2008, su *ilcaso.it*  
Trib. Treviso, 11 febbraio 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009  
Trib. Messina, 4 marzo 2009, su *ilcaso.it*  
Trib. Messina, 4 marzo 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009  
Trib. Arezzo, 17 settembre 2009, su *ilcaso.it*  
Trib. Bari, 26 ottobre 2009, in *Fallimento*, 2010  
Trib. Milano, 10 novembre 2009, su *Dir. fall.*, II, 2010  
Trib. Venezia, 19 marzo 2010, su *virgo.unive.it*  
Trib. Firenze, 19 aprile 2010, su *ilcaso.it*  
Trib. Firenze, 26 aprile 2010, su *ilcaso.it*  
Trib. Roma, 20 maggio 2010, su *ilcaso.it*  
Trib. Monza, 30 settembre 2010, su *ilcaso.it*  
Trib. Firenze, 26 ottobre 2010, su *ilcaso.it*  
Trib. Sulmona, 2 novembre 2010, in *Società*, 2011  
Trib. Milano, 11 novembre 2010, in *Giur. comm.*, II, 2012  
Trib. Venezia, 10 febbraio 2011, su *ilcaso.it*  
Trib. Venezia, 21 aprile 2011, in *Fallimento*, 2011  
Trib. Venezia, 21 aprile 2011, su *ilcaso.it*  
Trib. La Spezia, 2 maggio 2011, su archivio telematico *Plurisonline*  
Trib. Udine, 10 giugno 2011, su *unijuris.it*  
Trib. Terni, 13 giugno 2011, su *unijuris.it*

- Trib. Piacenza, 1 settembre 2011, in *Fallimento*, 2012  
Trib. Milano, 29 settembre 2011 (decr.), su *ilfallimentarista.it*  
Trib. Milano, 29 settembre 2011, su *dejure.it*  
Trib. Roma, 4 novembre 2011, su *ilcaso.it*  
Trib. Bologna, 17 novembre 2011, in *Fallimento*, 2012  
Trib. Tolmezzo, 29 dicembre 2011, su *unijuris.it*  
Trib. Terni, 6 febbraio 2012, in *Fallimento*, 2012  
Trib. Perugia, 22 giugno 2012 (decr.), in *Fallimento*, 2013  
Trib. Perugia, 16 luglio 2012, su *ilcaso.it*  
Trib. Perugia, 16 luglio 2012, in *Fallimento*, 2012  
Trib. Firenze, 6 dicembre 2012, su *ilcaso.it*  
Trib. Terni, 14 gennaio 2013, su *ilcaso.it*  
Trib. Milano, 23 febbraio 2013 (decr.), in *Fallimento*, 2013  
Trib. Bari, 4 marzo 2013, su *osservatorio-oci.org*, 2013  
Trib. Reggio Emilia, 6 marzo 2013, su *dejure.it*  
Trib. Mantova, 7 marzo 2013, su *ilcaso.it*  
Trib. Milano, 16 marzo 2013, su *ilcaso.it*  
Trib. Verona, 27 marzo 2013, in *Fallimento*, 2014  
Trib. Mantova, 11 aprile 2013, su *ilcaso.it*  
Trib. Udine, 16 aprile 2013, su *unijuris.it*  
Trib. Rimini, 13 maggio 2013 (decr.), su *ilcaso.it*  
Trib. Rimini, 13 maggio 2013 (decr.), in *Fallimento*, 2013  
Trib. Castrovillari, 7 giugno 2013, su *dejure.it*  
Trib. Rovigo, 6 novembre 2013, su *ilcaso.it*  
Trib. Siracusa, 15 novembre 2013, su *ilcaso.it*  
Trib. Rovigo, 3 dicembre 2013, su *ilcaso.it*  
Trib. Rovigo, 3 dicembre 2013, su *unijuris.it*  
Trib. Pescara, 17 gennaio 2014, su *ilcaso.it*  
Trib. Reggio Emilia, 27 gennaio 2014, su *ilcaso.it*  
Trib. Milano, 12 febbraio 2014, in *Fallimento*, 2014  
Trib. Siena, 2 aprile 2014, su *istitutoproform.org*  
Trib. Prato, 22 aprile 2014, in *Riv. dir. comm.*, II, 2014  
Trib. Prato, 22 aprile 2014, in *Banca, borsa, tit. cred.*, II, 2015  
Trib. Milano, 14 maggio 2014, su *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Ravenna, 20 maggio 2014, su *ilcaso.it*  
Trib. Bergamo, 26 giugno 2014, su *ilcaso.it*  
Trib. Reggio Emilia, 12 agosto 2014, su *dejure.it*  
Trib. Rimini, 17 ottobre 2014, su *ilcaso.it*  
Trib. Modena, 16 dicembre 2014, su *ilcaso.it*  
Trib. Milano, 4 febbraio 2015, su *ilcaso.it*  
Trib. Milano, 6 febbraio 2015, su *giurisprudenzadelleimprese.it*



- Trib. Reggio Emilia, 10 giugno 2015, su *ilcaso.it*  
 Trib. Prato, 7 ottobre 2015, su *ilcaso.it*  
 Trib. Roma, 1 giugno 2016, in *Società*, 2017  
 Trib. Verona, 26 luglio 2016, su *ilcaso.it*  
 Trib. Roma, 1 giugno 2016, in *Società*, 2017  
 Trib. Reggio Emilia, 28 giugno 2017, inedita  
 Trib. Roma, 6 febbraio 2017, in *Giur. it.*, 2017, 1139 ss.  
 App. Bologna, 16 febbraio-15 marzo 2007, su *ilcaso.it*  
 App. Trieste, 4 settembre 2007, in *Dir. fall.*, II, 2008  
 App. Torino, 14 ottobre 2010, in *Fallimento*, 2011  
 App. Venezia, 23 febbraio 2012 (decr.), in *Fallimento*, 2012  
 App. Bologna, 7 novembre 2013, su *ilcaso.it*  
 App. Roma, 15 dicembre 2014, su *ilcaso.it*  
 App. Ancona, 4 maggio 2015, su *ilcaso.it*  
 Cass., 12 luglio 1991, n. 7790, in *Fallimento*, 1991  
 Cass., 5 agosto 1996, n. 7140, su *iuritalia.it*  
 Cass., 12 marzo 1999, n. 2192, in *Foro it.*, 1999  
 Cass., 11 agosto 2004, n. 15484, su *dejure.it*  
 Cass., 12 ottobre 2004, n. 20169, in *Fallimento*, 2005  
 Cass., 20 ottobre 2005, n. 20291, su *dejure.it*  
 Cass., 8 novembre 2005, n. 21641, in archivio telematico *Plurisonline*  
 Cass., 12 gennaio 2007, n. 578, in *Fallimento*, 2007  
 Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, su *dejure.it*  
 Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Fallimento*, 2009  
 Cass., 22 marzo 2010, n. 6901, su *ilcaso.it*  
 Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, su *ilcaso.it*  
 Cass., 15 settembre 2011, n. 18864, su *ilfallimentarista.it*  
 Cass., 4 novembre 2011, nn. 22931 e 22932, in *Riv. dir. trib.*, 2012  
 Cass., 8 giugno 2012, n. 9373, in *Fallimento*, 2012  
 Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521, in *Fallimento*, 2013  
 Cass., 30 aprile 2014, n. 9541, su *ilcaso.it*  
 Cass., 22 maggio 2014, n. 11423, su *dejure.it*  
 Cass., 19 febbraio 2016, n. 3324, su *ilcaso.it*  
 Cass., 24 febbraio 2016, n. 3621, su *ilcaso.it*  
 Corte Cost., 28 dicembre 1980, n. 202, in *Foro it.*, 1981

## GERMANIA

BGB, 20 febbraio 1995 — II ZR 9/94, *GmbHR*, 1995, 300

## USA

*In re Hart. Ski Mfg. Co.*, 5 B.R. 734, 736 (Bankr. D. Minn, 1980)

- In re* Martin's Point Ltd.Partnership, 12 Bankr. 721 (Bankr. ND. Ga. 1981)  
Official Unsecured Creditors' Comm. *v.* Stern (*In re* SPM Manufacturing Corp.), 984 F.2d 1305 (1st Cir. 1993)  
*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 re* Armstrong World Indus., Inc., 432 F.3d 507 (3rd Cir. 2005)  
*In re* Armstrong World Indus., Inc., 432 F.3d 507 (3rd Cir. 2005)

## INDICE DEI DOCUMENTI

- House report, n. 595, 95th cong., 1st Sess., 1978, Us Code Cong. & Ad. News, 5963 ss.
- Report dell'American Bankruptcy Institutes Commission su *commission.abi.org*.
- Relazione illustrativa al d.lgs. 6/2003, su *camera.it*
- UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law*, 2004, Part 2, V.B (*Priorities and distribution of proceeds*), reperibile su *uncitral.org*.
- Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi (in relazione al piano attestato), 2010, su *cnidcec.it*.
- ASSONIME, circolare 33/2010, su *assonime.it*.
- Raccomandazione della Commissione europea, 12 marzo 2014 su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza, su *ec.europa.eu*.
- Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi, 2015, su *cnidcec.it*.
- Direttiva 2012/30/UE, del novembre 2016, art. 16, su *eur-lex.europa.eu*.
- CNDCEC, *Accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria*, 2 dicembre 2016, su *cnidcec.it*.
- Legge delega 19 ottobre 2017, n. 155, su *gazzettaufficiale.it*.
- MASSIMA n. 58 del Consiglio notarile dei distretti riuniti di Firenze, Prato, Pistoia, su *consigli notariledifirenze.it*.
- RegE EsuG*, *BTDrucks*, 17/5712, S. 18.
- Bericht des Rechtsausschusses*, *BT-Drucks*, 13/10038, V. 4.3.1998, S. 27.
- Rechtsausschusse zum RegEKontraG*, *BT-Drucks*, 13/10038, S. 38.
- Linee guida del tribunale di Milano, sez. fallimentare, su *munaricavani.it*.



**€ 44,00**  
024200333

ISBN 978-88-14-22322-8



9 788814 223228