

DECLARATORIA SULLA TESI DI DOTTORATO

Il sottoscritto

COGNOME | Borselli |

NOME | Angelo |

Matricola di iscrizione al Dottorato | 1538206 |

Titolo della tesi:

| I finanziamenti infragruppo nell'impresa "transnazionale" |

Dottorato di ricerca in | Diritto dell'Impresa |

Ciclo | XXVI |

Tutor del dottorando | Prof. Marano Pierpaolo |

Anno di discussione | 2014 |

DICHIARA

sotto la sua responsabilità di essere a conoscenza:

- 1) che, ai sensi del D.P.R. 28.12.2000, N. 445, le dichiarazioni mendaci, la falsità negli atti e l'uso di atti falsi sono puniti ai sensi del codice penale e delle Leggi speciali in materia, e che nel caso ricorressero dette ipotesi, decade fin dall'inizio e senza necessità di nessuna formalità dai benefici previsti dalla presente declaratoria e da quella sull'embargo;
- 2) che l'Università ha l'obbligo, ai sensi dell'art. 6, comma 11, del Decreto Ministeriale 30 aprile 1999, n. 224, di curare il deposito di copia della tesi finale presso le Biblioteche Nazionali Centrali di Roma e Firenze, dove sarà consentita la consultabilità, fatto salvo l'eventuale embargo legato alla necessità di tutelare i diritti di enti esterni terzi e di sfruttamento industriale/commerciale dei contenuti della tesi;
- 3) che il Servizio Biblioteca Bocconi archiverà la tesi nel proprio Archivio istituzionale ad Accesso Aperto e che consentirà unicamente la consultabilità on-line del testo completo (fatto salvo l'eventuale embargo);

- 4) che per l'archiviazione presso la Biblioteca Bocconi, l'Università richiede che la tesi sia consegnata dal dottorando alla Società NORMADEC (operante in nome e per conto dell'Università) tramite procedura on-line con contenuto non modificabile e che la Società Normadec indicherà in ogni piè di pagina le seguenti informazioni:
- tesi di dottorato I finanziamenti infragruppo nell'impresa "transnazionale";
 - di *Borselli Angelo* ;
 - discussa presso l'Università commerciale Luigi Bocconi – Milano nell'anno 2014;
 - La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche). Sono comunque fatti salvi i diritti dell'Università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte;
 - **solo nel caso sia stata sottoscritta apposita altra dichiarazione con richiesta di embargo:** La tesi è soggetta ad embargo della durata di 36 mesi;
- 5) che la copia della tesi depositata presso la NORMADEC tramite procedura on-line è del tutto identica a quelle consegnate/inviate ai Commissari e a qualsiasi altra copia depositata negli Uffici dell'Ateneo in forma cartacea o digitale e che di conseguenza va esclusa qualsiasi responsabilità dell'Ateneo stesso per quanto riguarda eventuali errori, imprecisioni o omissioni nei contenuti della tesi;
- 6) che il contenuto e l'organizzazione della tesi è opera originale realizzata dal sottoscritto e non compromette in alcun modo i diritti di terzi (legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche), ivi compresi quelli relativi alla sicurezza dei dati personali; che pertanto l'Università è in ogni caso esente da responsabilità di qualsivoglia natura, civile, amministrativa o penale e sarà dal sottoscritto tenuta indenne da qualsiasi richiesta o rivendicazione da parte di terzi;
- 7b) che la tesi di Dottorato rientra in una delle ipotesi di embargo previste nell'apposita dichiarazione "**RICHIESTA DI EMBARGO DELLA TESI DI DOTTORATO**" sottoscritta a parte.

Data 31/01/2014

COGNOME | Borselli |

NOME | Angelo |

RINGRAZIAMENTI

Rivolgo un particolare ringraziamento ai professori Pierpaolo Marano e Massimo Benedettelli per la preziosa guida che mi hanno offerto nello svolgimento di questo lavoro di ricerca.

Desidero ringraziare, altresì, la professoressa Patricia A. McCoy e i professori Pierdanilo Beltrami, Phillip I. Blumberg, Nicholas L. Georgakopoulos e Stephen Utz per i proficui colloqui avuti sui temi oggetto del lavoro.

Ringrazio, infine, la Fondazione Cariplo per la concessione della Cariplo Mobility Grant in relazione a uno dei miei soggiorni di ricerca negli Stati Uniti.

INDICE-SOMMARIO

CAPITOLO I

LA DISCIPLINA DEI FINANZIAMENTI INFRAGRUPPO

1. Il problema della sottocapitalizzazione nominale e la disciplina dei finanziamenti infragruppo. 1
2. I finanziamenti «nell'attività di direzione e coordinamento». 7
3. (*Segue*): Il "soggetto" finanziatore che esercita l'attività di direzione e coordinamento. I finanziamenti *downstream*. 14
4. (*Segue*): I «soggetti» finanziatori sottoposti all'attività di direzione e coordinamento. I finanziamenti *cross-stream* e *upstream*. 22
5. Le forme del finanziamento infragruppo. Il *cash pooling*. 28
6. Le condizioni per la postergazione del finanziamento infragruppo. 37

CAPITOLO II

I FINANZIAMENTI INFRAGRUPPO NEL DIRITTO SOCIETARIO E NEL DIRITTO DELLE PROCEDURE CONCURSUALI

1. L'applicazione della disciplina dei finanziamenti infragruppo: *durante societate*. 59
2. (*Segue*): nella liquidazione ordinaria. 69
3. (*Segue*): nella procedura del fallimento e dell'amministrazione straordinaria. 72
4. (*Segue*): nelle procedure concordate di soluzione della crisi d'impresa. 81

CAPITOLO III

LA DISCIPLINA STATUNITENSE DELL'*EQUITABLE SUBORDINATION*

1. L'*equitable subordination* dei finanziamenti infragruppo. 101
2. (*Segue*): Le origini dell'*equitable subordination* e l'*instrumentality rule*. 106
3. (*Segue*): L'evoluzione dell'*equitable subordination*. Il superamento dell'*instrumentality rule* e il ricorso ai principi dell'*equity*. 109
4. I presupposti per l'applicazione dell'*equitable subordination*. 112
5. Il criterio dell'iniquità della condotta del creditore. Frode, illegalità e violazione di doveri fiduciari. 113
6. (*Segue*): La sottocapitalizzazione della società debitrice. 123
7. (*Segue*): Società controllata diretta come *mere instrumentality* o *alter ego*. 132

8.	Il pregiudizio per la società controllata e gli altri creditori e il vantaggio ingiusto della società capogruppo.	134
9.	La postergazione del finanziamento della società capogruppo insolvente e la disciplina applicabile ai casi di <i>cross-stream</i> e <i>upstream financing</i> . Il rimedio contro i <i>fraudulent transfers</i>	136
10.	La <i>recharacterization</i>	140

CAPITOLO IV

I FINANZIAMENTI INFRAGRUPPO TRANSNAZIONALI

1.	Gruppi societari transnazionali e finanziamenti infragruppo.	147
2.	La qualificazione della disciplina <i>ex art. 2497-quinquies</i> c.c. sulla postergazione del rimborso dei finanziamenti infragruppo.	152
3.	La disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera e il grado dei crediti da finanziamenti infragruppo.	163
4.	(<i>Segue</i>): la restituzione del rimborso dei finanziamenti infragruppo. .	176
5.	Insolvenza transfrontaliera extracomunitaria: postergazione e restituzione del rimborso dei finanziamenti infragruppo tra diritto italiano e diritto statunitense.	185

BIBLIOGRAFIA.....	211
-------------------	-----

INDICE DELLA GIURISPRUDENZA.....	233
----------------------------------	-----

INDICE DEI DOCUMENTI.....	245
---------------------------	-----

CAPITOLO I

LA DISCIPLINA DEI FINANZIAMENTI INFRAGRUPPO

SOMMARIO: – 1. Il problema della sottocapitalizzazione nominale e la disciplina dei finanziamenti infragruppo. – 2. I finanziamenti «nell’attività di direzione e coordinamento». – 3. (*Segue*): Il “soggetto” finanziatore che esercita l’attività di direzione e coordinamento. I finanziamenti *downstream*. – 4. (*Segue*): I «soggetti» finanziatori sottoposti all’attività di direzione e coordinamento. I finanziamenti *cross-stream* e *upstream*. – 5. Le forme del finanziamento infragruppo. Il *cash pooling*. – 6. Le condizioni per la postergazione del finanziamento infragruppo.

1. Il problema della sottocapitalizzazione nominale e la disciplina dei finanziamenti infragruppo.

Il finanziamento del gruppo rappresenta una delle manifestazioni principali dell’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento¹. Le decisioni sono, di regola, accentrate al fine di gestire in modo ottimale le risorse disponibili all’interno del gruppo e trarre beneficio dalle sinergie finanziarie, così da soddisfare le esigenze di finanziamento delle società a condizioni, in linea di principio, migliori rispetto a quelle di mercato².

¹ Cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, 2010, 63; ID., *Il gruppo di società*, Torino, 1997, 109 e n. 87; A. NIUTTA, *Il finanziamento infragruppo*, Milano, 2000, 109 s.; M. MIOLA, *Le garanzie intragruppo*, Torino, 1993, 4 ss. 64 ss.; ID., *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 38; P. MONTALENTI, *Conflitto d’interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 728; G. ROSSI, *Il fenomeno dei gruppi ed il diritto societario: un nodo da risolvere*, in P. BALZARINI, G. CARCANO, G. MUCCIARELLI (a cura di), *I gruppi di società*. Atti del convegno internazionale di studi svoltosi a Venezia, 16-18 novembre 1995, Milano, I, 1996, 26; G. SCOGNAMIGLIO, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1996, 237 ss.; G. SBISÀ, *Sui poteri della capogruppo nell’attività di direzione e coordinamento*, in *Contr. impr.*, 2011, 376 s.; G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, in G. SBISÀ (a cura di), *Direzione e coordinamento di società*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2012, 287; M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, 2010, 337 ss.; R. MORO VISCONTI, *La governance nei gruppi e nelle reti di imprese*, Milano, 2001, 24 s., 123 s.; R.E. CAVES, *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, New York, 2007, 161 ss.

² Cfr. in generale R. MORO VISCONTI, *La governance nei gruppi e nelle reti di imprese*, cit., 123 s.; A. DACCÒ, *L’accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, Milano, 2002, 43 ss., 45, Milano, 2002. V. anche M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005, 238, il quale sottolinea che la disciplina sui finanziamenti infragruppo regola la «prassi della concessione di crediti ad

Si osserva che la prassi dei finanziamenti infragruppo risulta particolarmente diffusa³ ed è correlata con il fenomeno della sottocapitalizzazione nominale⁴, fattispecie che ricorre quando la società, seppur dotata di un capitale di rischio non adeguato, riesce a far fronte al proprio fabbisogno finanziario tramite la concessione diretta o indiretta di “prestiti sostitutivi di capitale” da parte dei soci⁵, con conseguente esternalizzazione del rischio d’impresa⁶.

una entità del gruppo non in grado, per la propria situazione patrimoniale e finanziaria, di reperire autonomamente risorse sul mercato del credito».

³ V. M. IRRERA, Sub art. 2497-quinquies, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004, ***, 2214.

⁴ Già la relazione al Codice civile del 1942 nella sezione intitolata «Dei gruppi di società e delle partecipazioni», seppur con riferimento all’acquisto di azioni proprie e alla sottoscrizione reciproca di azioni, avvertiva che «[i]l pericolo insito in questi raggruppamenti di imprese non sta dunque nel loro funzionamento, ma può sorgere nella formazione del capitale, con il quale le varie società che vi partecipano si presentano a terzi». In argomento cfr. A. PAVONE LA ROSA, *La teoria dell’imprenditore occulto nell’opera di Walter Bigiavi*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 674 ss.; G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, Borsa, tit. cred.*, 2003, 666, 668; ID., *Gruppi e capitale sociale*, in *I gruppi di società*. Atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16-18 novembre 1995, Milano, 1996, III, 1824, 1829 s. il quale sottolinea che, in mancanza di obblighi di «capitalizzazione di gruppo», è soltanto la singola impresa del gruppo che può risultare sottocapitalizzata. La questione della capitalizzazione (adeguata) delle società facenti parte di un gruppo riguarderebbe, pertanto, il diritto societario comune. L’Autore osserva che il problema della formazione e della tutela del capitale è «ancora più accentuato nei gruppi multinazionali», se il paese in cui ha sede la società controllata non ha una legislazione rigorosa sul punto. V. anche B. LIBONATI, *Il gruppo insolvente*, Firenze, 1981, 202, secondo cui «[l]a sottocapitalizzazione delle controllate è [...] considerata come uno degli esempi tipici di direzione unitaria censurabile, perché trascura le necessità obiettive della singola società prestando attenzione invece a convenienze di gruppo»; secondo l’Autore, l’eccessivo ricorso al capitale di credito, a causa della mancanza di capitale di rischio, «è alla base dello squilibrio finanziario che a sua volta produce la perdita di una dimensione concorrenziale e avvia la società al dissesto»; P. ABBADESSA, *Il problema dei prestiti dei soci nella società di capitali: una proposta di soluzione*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 497 ss.; U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 63; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012, 90 ss. In argomento v. inoltre U.H. SCHNEIDER, *La disciplina del finanziamento nel «Konzern»*, in *Riv. soc.*, 1985, 995 ss.

Sul concetto di sottocapitalizzazione nominale, cfr. ancora G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, 29 ss; ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, Torino, 2004, I **, 41 ss.; ID., *Tra sottocapitalizzazione «nominale» e sottocapitalizzazione «materiale» nelle società di capitali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1986, I, 201 ss.; ID., *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit. 666, che nota come la sottocapitalizzazione nominale ricorre «quando l’impresa sociale è dotata di mezzi necessari al suo esercizio, ma questo si realizza – non attraverso l’apporto di mezzi propri (= conferimenti imputati in capitale: «capitale proprio» o «capitale di rischio»), che anzi è effettuato in misura del tutto inadeguata –, ma con la concessione diretta o indiretta di prestiti («capitale di credito») da parte dei soci». La sottocapitalizzazione nominale è da distinguere dalla sottocapitalizzazione materiale che si verifica nel caso in cui il fabbisogno finanziario della società non è soddisfatto né con il capitale proprio, né con i prestiti dei soci. V. anche C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006, 57.

La distinzione tra sottocapitalizzazione nominale e sottocapitalizzazione materiale si deve alla giurisprudenza tedesca; v. K. SCHMIDT, *Insolvenzrisiko und gesellschaftsrechtliche Haftung*, in *JZ*, 1985, 304; ID., *Gesellschaftsrecht*, Heymanns Verlag, 2002, § 9 IV 4, 241; H. WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht*, I, Beck, 1980, § 10 IV 3, 568 ss.; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit. 43 e n. 56, il quale, con riguardo alla sottocapitalizzazione nominale, nota che già nella sentenza del *Reichsgericht* del 3 dicembre 1938, in *JW* 1939, 55, si affermava che i prestiti sostitutivi di capitale consentivano al socio di «crearsi, nel caso di insuccesso [dell’impresa], il ruolo di creditore al fine di poter vantare una pretesa sul patrimonio sociale in concorso con gli altri creditori, mentre come socio dovrebbe essere postergato a questi». L’Autore sottolinea l’importanza della decisione in quanto, riguarda un prestito ad una società per azioni, diversamente dalla sentenza precedente del *RG*, 16-11-1937, in *JW* 1938, 862 ss., relativo a un prestito a favore di una s.r.l.

⁵ Cfr. G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 666 ss.; ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 161 s., il quale osserva che sono state la giurisprudenza e la dottrina tedesca a dare conformazione all’istituto del finanziamento dei soci. In argomento, v. anche G. TERRANOVA, Sub art. 2467, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D’ALCONTRES, *Società di*

Da qui la necessità di tutelare i creditori “esterni” al gruppo, essendo evidente che la capogruppo o la società sorella che ha effettuato il finanziamento può vantare una pretesa sul patrimonio della società finanziata in concorso con gli altri creditori⁷.

Il legislatore italiano nell’ambito della riforma delle società di capitali e delle società cooperative ex d.lgs. n. 6/2003 ha affrontato il problema della sottocapitalizzazione nominale nei gruppi di società stabilendo all’art. 2497-*quinquies* c.c. che «[a]i finanziamenti effettuati a favore della società da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti si applica l’art. 2467»⁸. Disposizione quest’ultima che, con riguardo ai finanziamenti dei soci nella società a responsabilità limitata, prevede al comma 1 che «[i]l rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell’anno precedente la dichiarazione di

capitali. Commentario, Napoli, 2004, 1450; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, in AA.VV., *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, Milano, 2011, 245; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., 114 s. e n. 78; G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 291 n. 6; ID., *Sub art. 2467*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *Società a responsabilità limitata*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2008, 228 n. 3.

In Germania, prima dell’introduzione di una normativa specifica, la giurisprudenza soprattutto dalla fine degli anni cinquanta del secolo scorso ha affrontato il problema dei prestiti sostitutivi di capitale proprio (*Eigenkapitalersatzende Gesellschafterdarlehen*) procedendo ad un’applicazione analogica dei §§ 30 e 31 *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)* ai prestiti concessi dai soci alla società quando questa versava in uno stato di crisi finanziaria: v. ad esempio BGH, 14 dicembre 1959, in *BGHZ* 31, 258. Per stato di crisi si faceva riferimento alla situazione in cui la società era insolvente o non era comunque in grado di ottenere finanziamenti da soggetti terzi alle normali condizioni di mercato: cfr. A. CAHN, *Equitable Subordination of Shareholder Loans?*, in *European Business Organization Law Review*, 2006, 289; D.A. VERSE, *Shareholder Loans in Corporate Insolvency – A New Approach to an Old Problem*, in *German Law Journal*, 2008, 1111 s. Cfr. inoltre BGH, 26 novembre 1979, *BGHZ* 75, 334, 337; BGH, 21 febbraio 1994, *BGHZ* 125, 141. Il prestito del socio era riqualficato come conferimento, finché la crisi non fosse superata, in considerazione del § 30 *GmbHG* che vieta la distribuzione ai soci della parte del netto posto a copertura del capitale nominale. In caso di violazione del divieto di distribuzione, la società aveva diritto, ai sensi del § 31 *GmbHG*, alla restituzione delle somme rimborsate ai soci. Si noti che a seguito della riforma operata dalla *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG)*, *Bundesgesetzblatt* 2008, I, 2026, entrata in vigore a novembre 2008, il nuovo testo del § 30 *GmbHG* esclude espressamente dal suo ambito di applicazione, tra l’altro, il rimborso ai soci dei finanziamenti da questi concessi alla società. V. § 30 *GmbHG*, secondo cui «Satz 1 ist zudem nicht anzuwenden auf die Rückgewähr eines Gesellschafterdarlehens und Leistungen auf Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem Gesellschafterdarlehen wirtschaftlich entsprechen». Per quanto riguarda le società per azioni, v. § 57(1), terzo periodo, *Aktiengesetz (AktG)*, secondo cui «Satz 1 ist zudem nicht anzuwenden auf die Rückgewähr eines Aktionärsdarlehens und Leistungen auf Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem Aktionärsdarlehen wirtschaftlich entsprechen». Il legislatore pone fine, così, alla ricostruzione proposta dalla giurisprudenza, limitando, ai sensi del § 39(1)(5), *Insolvenzordnung (InsO)*, la postergazione dei finanziamenti dei soci al caso di insolvenza della società: cfr. G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 250 s. n. 35.

⁶ In tal senso, v. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 57, il quale sottolinea come si tratti di un’esternalizzazione ulteriore rispetto a quanto già deriva dalla regola di limitazione della responsabilità dei soci. V. anche G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, cit. 43 ss.

⁷ G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 666; G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi di società*, in AA.VV., *Diritto commerciale*, Bologna, 2004, 404 s.

⁸ Per la considerazione che la disciplina ex artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. risponde all’esigenza di porre rimedio alla c.d. sottocapitalizzazione nominale, cfr. in particolare U. TOMBARI, *Disciplina del gruppo di imprese e riflessi sulle procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2004, 1169; ID., «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, in PORTALE-ABBADESSA (a cura di), *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, I, 2006, 562. V. anche N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in P. BENAZZO, M. CERA, S. PATRIARCA (diretto da) *Il diritto delle società oggi. Studi in onore di G. Zanarone*, Torino, 2011, 320.

fallimento della società, deve essere restituito». Secondo il successivo comma 2, per «finanziamenti dei soci a favore della società» si intendono quelli «in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»⁹.

⁹ Osserva che l'art. 2467 c.c. si presenta «a struttura "invertita"», contenendo nel primo comma la disciplina della postergazione dei finanziamenti dei soci e nel secondo la definizione della fattispecie dei finanziamenti dei soci, G. B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 663 s., il quale, con riferimento agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. nota anche come non «siano di pregevole fattura». V. anche G. ZANARONE, *Sub art. 2467*, in G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in P. SCHLESINGER (fondato e diretto da), F.D. BUSNELLI (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario*, I, 2011, 441.

La disciplina dell'art. 2467 c.c. sembra richiamare il modello tedesco previgente di cui ai §§ 32a e 32b *GmbHG*. In tal senso, v., nell'ambito dei lavori della riforma delle società di capitali e delle società cooperative, il verbale della riunione plenaria del 9 luglio 2002 in M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, Milano, 2006, 1466, in cui si sottolinea che «il testo proposto è stato redatto sulla scorta anche della legislazione tedesca». Cfr. inoltre D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., 126.

Il legislatore tedesco nel 1980 ha previsto una disciplina specifica per i prestiti dei soci ai §§ 32a e 32b *GmbHG*, in seguito più volte modificata e che si affiancava ai principi già elaborati dalla giurisprudenza e dalla dottrina (v. *supra*, n. 5; cfr. G. B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 666 s. che parla, a questo proposito, di un c.d. «doppio binario: legislativo e giurisprudenziale [...] così complesso da avere anche indotto, prima delle leggi del 1998, a chiederne, senza esito, l'abrogazione o, almeno una semplificazione»). In particolare, si stabiliva che il prestito concesso dal socio in una situazione di crisi della società (quando, cioè, un imprenditore diligente avrebbe effettuato dei conferimenti, non essendo la società in grado di ottenere credito alle normali condizioni di mercato), poteva essere rimborsato nell'ambito della procedura di insolvenza solo come credito postergato. Si osserva che la versione originaria del § 32a stabiliva che i prestiti dei soci fossero trattati come capitale proprio. Il testo è stato modificato nel 1998, prevedendo la postergazione del credito del socio, in conformità al § 39(1)(5), *InsO*, secondo cui i crediti derivanti da prestiti sostitutivi di capitale sono considerati crediti postergati e occupano, nell'ambito di questa categoria, l'ultima posizione. Sul punto, cfr. A. HEIDINGER, *Sub 32a, 32b GmbHG*, in *Kommentar zum GmbH-Gesetz*, 2002, 44; K. SCHMIDT, *Sub 32a, 32b GmbHG*, in SCHOLZ, *Kommentar zum GmbHG-Gesetz*, 2006, 78, 83; ID., *Gesellschaftsrecht*, cit., § 37 IV, 1151 ss.; P. ABBADESSA, *Il problema dei prestiti dei soci nella società di capitali: una proposta di soluzione*, cit., 499 ss.; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 45 n. 58, 59, il quale sottolinea la conformità della disciplina al principio di «corretto finanziamento dell'impresa».

A seguito dell'entrata in vigore nel 2008 della *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG)*, i §§ 32a e 32b *GmbHG*, tuttavia, sono stati abrogati. Preme rilevare che la disciplina attuale dei prestiti dei soci, che si rinviene, in particolare, ai §§ 39 e 135 *InsO*, si caratterizza per una postergazione di tipo automatico: in caso di insolvenza della società, infatti, i finanziamenti dei soci sono postergati a prescindere dal fatto che siano stati concessi o meno quando la società era in crisi (v. § 39(1)(5), *InsO*). Le somme rimborsate al socio devono essere restituite alla società se il pagamento è avvenuto nell'anno precedente la richiesta di apertura della procedura di insolvenza (v. § 135 *InsO*). Il rimedio non tiene più conto del presupposto dello stato di crisi della società al tempo della concessione del prestito da parte del socio. La postergazione è applicata nell'ambito delle procedure concorsuali e può riguardare *ogni* prestito concesso dal socio alla società, fatta eccezione (i) per le società che hanno come socio illimitatamente responsabile una persona fisica o una società con persone fisiche quali soci illimitatamente responsabili; (ii) per i finanziamenti concessi da chi, in caso di insolvenza anche imminente della società, diviene socio a seguito dell'acquisto di partecipazioni finalizzato al risanamento della società e (iii) per i finanziamenti concessi dal socio non amministratore che possiede fino al 10 per cento del capitale (v. § 39(4) e (5), *InsO*). Si rileva che il legislatore ha introdotto una postergazione dei finanziamenti dei soci di tipo automatico nonostante parte della dottrina sostenesse una limitazione del rimedio o una sua abrogazione: cfr. a questo proposito A. CAHN, *Equitable Subordination of Shareholder Loans?*, cit., 287; P.O. MÜLBERT, *A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection*, in *European Business Organization Law Review*, vol.7, 2006, 397 ss.; M. GELTER, *The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*, in *International Review of Law and Economics*, vol. 26, 2006, 479 ss.; M. GELTER, J. ROTH,

È stato rilevato che la disciplina adotta una prospettiva tipologica: la fattispecie rilevante è individuata con riferimento a una determinata operazione finanziaria che, «per la posizione di chi l'effettua, non si risolve in un mero investimento, ma costituisce un momento di esercizio dell'impresa»¹⁰. In particolare, ai fini dell'art. 2497-*quinquies* c.c., che reca una disciplina *rechtsformneutral*, prescindendo dai tipi societari coinvolti¹¹, assume rilievo, per un verso, «l'assoggettamento a direzione unitaria»¹² della società finanziata, per altro verso, la concessione del finanziamento in un momento in cui tale società presenta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto o, comunque, una situazione finanziaria nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento. In presenza di tali condizioni, la ragione economica del finanziamento risiederebbe nella volontà di esternalizzare il rischio di impresa a danno dei creditori "esterni" al gruppo¹³, non potendo

Subordination of Shareholder Loans from a Legal and Economic Perspective, in *Journal for Institutional Comparisons*, vol. 5, 2007, 40 ss.; H. EIDENMÜLLER, *Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz*, in *Festschrift für Claus-Wilhelm Canaris*, vol. 2, 2007, 49 ss.; S.M. BECK, *Kritik des Eigenkapitalersatzrechts*, 2006; D.A. VERSE, *Shareholder Loans in Corporate Insolvency – A New Approach to an Old Problem*, cit., 1113 s., che sottolinea come, secondo la relazione ufficiale alla riforma, l'ambito di applicazione del rimedio della postergazione non sarebbe in realtà cambiato poiché già in precedenza i prestiti dei soci, anche se concessi quando la società non era in crisi, erano postergati se il socio non ne richiedeva il rimborso una volta che si manifestava l'insolvenza della società.

La disciplina tedesca potrebbe essersi ispirata al modello spagnolo della postergazione dei prestiti dei soci: D.A. VERSE, *Shareholder Loans in Corporate Insolvency – A New Approach to an Old Problem*, cit., 1112. In Spagna, con la riforma della legge concorsuale del 2003 ad opera della *Ley Concursal (LC) 22/2003*, è stata introdotta all'art. 92 LC la categoria dei creditori subordinati o «antiprivilegiati», i quali possono essere soddisfatti solo dopo l'integrale soddisfacimento dei creditori ordinari. Tra i creditori subordinati sono ricompresi, oltre ai crediti comunicati tardivamente, quelli subordinati per previsione contrattuale, i crediti per interessi di qualsiasi natura, quelli derivanti da multe e altre sanzioni pecuniarie, e quelli subordinati in ragione della relazione speciale del loro titolare con il debitore. L'art. 93 LC elenca i soggetti che sono considerati in una posizione speciale rispetto al debitore; tra questi, con riferimento al debitore persona giuridica, vi sono i soci personalmente e illimitatamente responsabili dei debiti sociali e quelli che possiedono almeno il 5 per cento del capitale sociale se la società è quotata, o il 10 per cento se non è quotata; gli amministratori anche di fatto, i liquidatori del soggetto dichiarato in concorso, le società del gruppo della società dichiarata in concorso e i loro soci. La postergazione dei crediti vantati dai soggetti che sono in una posizione speciale rispetto al debitore è di tipo automatica. Sul punto, anche per ampi riferimenti alla dottrina e alla giurisprudenza spagnola, cfr. G. FALCONE, *La riforma concorsuale spagnola*, Milano, 2006, 212 ss.; J. PULGAR EZQUERRA, *Alcune considerazioni relative alla riforma del diritto concorsuale spagnolo*, in S. BONFATTI, G. FALCONE (a cura di), *La legislazione concorsuale in Europa*, Milano, 2004, 153; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., 116 ss. Sulla riforma della legge concorsuale spagnola, v. anche P. BELTRAMI, *Novità nella legge concorsuale spagnola*, in *Riv. soc.*, 2011, 1341 ss.; M.I. ALVAREZ VEGA, *Funzione conservativa del «concurso de acreedores» nella riforma del diritto fallimentare spagnolo*, in *Dir. fall.*, 2004, 761 ss.

¹⁰ Così, C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 62; U. TOMBARI, *Apporti spontanei e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 557. V. inoltre M. BIONE, *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi*, in P. BENAZZO, M. CERA, S. PATRIARCA (diretto da), *Il diritto delle società oggi. Studi in onore di G. Zanarone*, Torino, 2011, 26, il quale osserva che «la regola della postergazione poggia sull'esistenza di un potere di controllo e trova in esso il proprio fondamento»; G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 2004, 1471 ss.

¹¹ Cfr. U. TOMBARI, «Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali, cit., 556 n. 11; ID., *Disciplina del gruppo di imprese e riflessi sulle procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2004, 1165.

¹² Cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 66. L'art. 2497-*quinquies* c.c. si applica ai finanziamenti concessi ad una società del gruppo da «chi» esercita l'attività di direzione e coordinamento o da «altri soggetti» ad essa sottoposti, a prescindere, quindi, dalla qualità di socio del soggetto finanziatore. Sul punto v. *infra* paragrafi 3 e 4.

¹³ Cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 70. V. inoltre C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 62.

«ragionevolmente» attendersi che un terzo sia disponibile ad erogare risorse alla società¹⁴. L'ordinamento predispone pertanto «una specifica reazione»¹⁵, stabilendo che il relativo credito è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e imponendo la restituzione delle somme eventualmente rimborsate nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento¹⁶.

¹⁴ Cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 59; U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 69; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 240.

¹⁵ Così U. TOMBARI, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, cit., 563.

¹⁶ Si rileva che nella L. delega n. 366/2001 per la riforma del diritto societario sembrerebbero mancare principi e criteri direttivi sui finanziamenti infragruppo. Se, infatti, un fondamento per la disciplina *ex art. 2467 c.c.* può essere individuato, in particolare, nell'art. 3, co. 2, lett. i) della legge delega secondo cui la riforma doveva prevedere per la s.r.l. «norme inderogabili in materia di formazione e conservazione del capitale sociale» (v. anche art. 3, co. 2, lett. a), f), che fanno riferimento alla tutela degli «interessi dei creditori sociali»), analogo fondamento non pare riscontrabile, quantomeno non con la stessa immediatezza, per l'art. 2467-*quinquies* c.c. L'art. 10 della legge delega, riguardante la materia dei gruppi, infatti, sembra dettare principi e criteri direttivi solo in merito alla responsabilità da attività di direzione e coordinamento, alla motivazione delle decisioni ispirate dall'interesse del gruppo, alla pubblicità dell'appartenenza al gruppo e alla previsione del diritto di recesso del socio. Se è vero che l'art. 2, l. 366/2001, relativo ai principi generali in materia di società di capitali, prevedeva, tra l'altro, che la riforma disciplinasse «i gruppi di società secondo principi di trasparenza e di contemperamento degli interessi coinvolti», si deve osservare, tuttavia, che l'art. 10 sembra concretare tale principio generale stabilendo la necessità di: «a) prevedere una disciplina del gruppo secondo principi di trasparenza e tale da assicurare che l'attività di direzione e di coordinamento contemperino adeguatamente l'interesse del gruppo, delle società controllate e dei soci di minoranza di queste ultime; b) prevedere che le decisioni conseguenti ad una valutazione dell'interesse del gruppo siano motivate; c) prevedere forme di pubblicità dell'appartenenza al gruppo; d) individuare i casi nei quali riconoscere adeguate forme di tutela al socio al momento dell'ingresso e dell'uscita della società dal gruppo, ed eventualmente il diritto di recesso quando non sussistono le condizioni per l'obbligo di offerta pubblica di acquisto». V. inoltre la Relazione alla legge 3 ottobre 2001, n. 366 di delega al Governo per la riforma del diritto societario, in cui si afferma che la disciplina del gruppo «è ispirata al principio di trasparenza, con la previsione della motivazione delle decisioni della società controllata, e all'esigenza di assicurare la correttezza dell'attività di direzione e coordinamento nell'interesse del gruppo, della società controllata e dei soci di minoranza, nonché all'esigenza di prevedere opportune forme di pubblicità dell'appartenenza al gruppo».

Nessun chiarimento risulta poi dalla relazione ministeriale al d. lgs. 6/2003: al paragrafo 11, dedicato alla società a responsabilità limitata, si illustra la «nuova regola dell'art. 2467» riguardante il tema «dei finanziamenti effettuati dai soci a favore della società che formalmente si presentano come capitale di credito, ma nella sostanza economica costituiscono parte del capitale proprio», ma non si motivano le ragioni dell'estensione della norma ai finanziamenti effettuati nell'ambito di un gruppo di società. Il paragrafo 13, poi, intitolato «Della direzione e del coordinamento di società», inizia con una puntuale ricognizione dei principi e dei criteri direttivi della legge delega e, in coerenza con questi, nulla dice rispetto alla disciplina sui finanziamenti infragruppo.

Si osserva inoltre che, conformemente alle indicazioni della legge delega, non era rinvenibile alcuna traccia di una disciplina sui finanziamenti infragruppo nelle prime bozze di articolato della riforma in materia di gruppi, le quali si limitavano a prevedere una disciplina per la responsabilità da attività di direzione e coordinamento, per la pubblicità del gruppo, la motivazione delle decisioni e il recesso nei gruppi. V. la bozza di articolato del professore Ferro Luzzi datata 8 gennaio 2002 e quella del professore Tombari datata 21 gennaio 2002, consultabili in M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, cit., 3140 ss. Cfr. anche la bozza di articolato e la relazione in tema di «gruppi» discusse nella riunione plenaria del 21 marzo 2002 (pp. 686 ss.) e del 26 marzo 2002 (pp. 757 ss.). La previsione di una disciplina sui finanziamenti infragruppo compare solo successivamente, nella bozza del testo coordinato della riforma discussa nella riunione plenaria del 30 luglio 2002.

In tale contesto, considerando che i criteri posti dall'art. 10 della legge delega per la riforma in materia di gruppi non contengono riferimenti ai finanziamenti infragruppo e tenendo anche conto delle peculiarità proprie delle politiche finanziarie nell'ambito dei gruppi di società, potrebbe risultare che un'eventuale questione di legittimità costituzionale dell'art. 5, d.lgs. 6/2003, nella parte in cui introduce l'art. 2497-*quinquies* c.c., sia considerata non manifestamente infondata in riferimento alla necessaria corrispondenza *ex art. 76 Cost.* delle norme delegate ai principi e criteri direttivi stabiliti dalla legge delega. Quanto alla valutazione operata dalla Corte Costituzionale del vizio di eccesso di delega, cfr. *ex multis* Corte cost., 4 aprile 2001, n. 96, in *Foro it.*, 2001, I, 1433, che richiama «l'orientamento più volte ribadito dalla Corte, secondo il quale l'esame del vizio di eccesso di delega

2. I finanziamenti «nell'attività di direzione e coordinamento».

L'art. 2497-*quinquies* c.c., rubricato «Finanziamenti nell'attività di direzione e coordinamento», correla, come si è detto, l'ambito soggettivo di applicazione della disciplina sui finanziamenti infragruppo con l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento: soltanto i finanziamenti concessi alla società del gruppo da «chi» esercita l'attività di direzione e coordinamento o da «altri soggetti» ad essa sottoposti sono postergati se effettuati in presenza delle condizioni previste dal secondo comma dell'art. 2467 c.c.

Nella prospettiva della riforma del diritto societario del 2003 il gruppo è stato considerato «come un “fatto”, coincidente con l’“attività di direzione e coordinamento”»¹⁷, nella consapevolezza che ogni possibile definizione del fenomeno del gruppo sarebbe stata inadeguata rispetto «all'incessante evoluzione della realtà sociale, economica e giuridica»¹⁸.

va condotto, da un lato, definendo, alla luce del complessivo contesto normativo e delle finalità che ispirano la delega, la portata delle norme che fissano i principi e i criteri direttivi e, dall'altro, considerando che i principi posti dal legislatore delegante costituiscono non solo la base e il limite delle norme delegate, ma strumenti per l'interpretazione della portata delle stesse, le quali, pertanto, vanno lette, fintanto sia possibile, nel significato compatibile con detti principi». In tal senso, v. anche, recentemente, Corte cost., 30 marzo 2012, n. 75, in *Resp. civ. e prev.*, 2012, 1518 ss.

¹⁷ V. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 8.

¹⁸ V. il paragrafo 13 della Relazione ministeriale al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6. L'obiettivo primario è stato quello di disciplinare la responsabilità della società che esercita l'attività di direzione e coordinamento al fine di tutelare i soci di minoranza e i creditori della società eterodiretta, fermo restando che proprio la disciplina sulla responsabilità *ex art.* 2497 c.c. può essere riguardata quale «regola “in positivo”» per lo svolgimento dell'attività di direzione e coordinamento e, dunque, «implicitamente come riconoscimento della liceità del fenomeno»: cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 9 ss., 12 s.; ID., *Riforma del diritto societario e gruppo di imprese*, in *Giur. comm.*, 2004, 62, il quale afferma che «la nuova disciplina del gruppo di società realizza, sostanzialmente, un compromesso tra due linee di politica legislativa», quella che mira alla tutela dei soci esterni e dei creditori della società diretta e coordinata e quella che tende a “disciplinare il gruppo come forma di organizzazione dell'impresa”; l'art. 2497 c.c. deve essere interpretato, quindi, non solo come norma che tutela i soci di minoranza e i creditori particolari della società controllata, ma anche «come regola “in positivo” per lo svolgimento dell'attività di direzione e coordinamento (*Organisationsrecht*)». L'Autore, pur riconoscendo nell'ambito della disciplina del gruppo la centralità dell'art. 2497 c.c. sulla responsabilità della capogruppo, nota che il legislatore ha introdotto anche disposizioni relative ai «profili di “diritto di organizzazione” di una società di gruppo». In particolare, tali disposizioni sono individuate negli artt.: 2381, 5° comma, c.c., relativo all'obbligo degli organi delegati di riferire al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale sulle operazioni di maggior rilievo effettuate dalla società e dalle sue controllate, 2403-*bis*, 2° comma, c.c., relativo ai poteri del collegio sindacale di richiedere agli amministratori notizie sull'andamento gestionale «anche con riferimento a società controllate» e di “scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate”, 2409, 1° comma, c.c., sul controllo giudiziale in relazione a gravi irregolarità nella gestione che possono cagionare danno ad «una o più società controllate» e negli artt. 2497-*bis*, 2497-*ter*, 2497-*quater* e 2497-*quinquies* c.c. In tal senso v. anche V. CARIELLO, *Direzione e coordinamento di società e responsabilità: spunti interpretativi iniziali per una riflessione generale*, in *Riv. soc.*, 2003, 1232 ss., secondo cui la scelta del legislatore delegato di concentrarsi, in particolare, sulla responsabilità da attività di direzione e coordinamento, non impedisce comunque all'interprete di individuare una sorta di «statuto organizzativo» del gruppo facendo riferimento oltre che alle norme di cui agli artt. 2497 ss. c.c., alla disciplina delle società di capitali e agli «spazi concessi all'autonomia statutaria». Sottolinea l'importanza «della ricerca del significato e della valenza organizzativa» della disciplina sull'attività di direzione e coordinamento di società contenuta nel capo IX del libro V del c.c., G. SCOGNAMIGLIO, *Danno sociale e azione individuale nella disciplina della responsabilità da direzione e coordinamento*, in P. ABBADESSA-G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso (Torino, 2007), III, 947, 962 s., n. 16. Secondo l'Autrice, la disciplina suddetta è in grado di esprimere alcune regole in tema di organizzazione del gruppo di società dirette a definire il modo in cui la capogruppo esercita l'attività di direzione unitaria delle altre società del gruppo, «sulla premessa che detta direzione unitaria configuri nient'altro che uno specifico, peculiare modello di organizzazione dell'iniziativa economica imprenditoriale». Sottolinea la liceità dell'attività di direzione unitaria anche alla luce della

Le disposizioni in materia di gruppi e, quindi, anche quella sui finanziamenti infragrupo¹⁹, si basano sull'esercizio effettivo dell'attività di direzione e coordinamento²⁰, indipendentemente dal suo fondamento che, a seconda dei casi, può riscontrarsi, ad esempio, nel possesso di una partecipazione sociale, in previsioni contrattuali, clausole statutarie o nel fenomeno dell'*interlocking directorates*²¹.

presunzione posta dall'art. 2497-*sexies* c.c. e della disciplina sulla pubblicità *ex art.* 2497-*bis*, G. SBISÀ, *Sub art. 2497*, G. SBISÀ (a cura di), *Direzione e coordinamento di società*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2012, 17. V. anche C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 190; A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, in P. ABBADESSA-G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso (Torino, 2007), III, 850 ss.; ID., *Le responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Torino, 2011, 31 ss.; M. RESCIGNO, *Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture ed incertezze: una prima riflessione*, in *Le società*, 2003, 34; M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *RDS*, 2008, 229; M. MOZZARELLI, *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, Torino, 2007, 201. In giurisprudenza, afferma che il «dato da cui partire [...] è che l'attività di direzione e coordinamento è in se stessa legittima», Trib. Milano, 2 febbraio 2012, in *DeJure*, in cui si nota anche che «i requisiti stabiliti dall'art. 2497 comma 1, c.c., sono requisiti e presupposti della responsabilità derivante da illegittimo esercizio di quell'attività, non certo - declinati al contrario - requisiti della sua legittimità».

¹⁹ V. Trib. Venezia, 21 aprile 2011, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, 225 ss., che osserva che l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento è il presupposto per l'applicazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c.

²⁰ Cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 18, che sottolinea anche come non rilevi «il profilo statico del "controllo societario" [...], ma il profilo dinamico dell'"attività di direzione e coordinamento"»; L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc.*, 2013, 428 ss.

²¹ Cfr. L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 422, il quale osserva che, se è vero che l'attività di direzione e coordinamento e il controllo *ex art.* 2359 c.c., «in sé considerati, sono pacificamente fenomeni tra loro distinti, in molti casi in maniera netta e inequivocabile», si deve comunque rilevare che «la qualifica di controllante (o di soggetto che consolida il bilancio di un'altra società) costituisce, di regola, il presupposto» dell'attività di direzione e coordinamento. V. anche U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 18; G. SBISÀ, *Sub art. 2497*, cit., 18 s., 23; V. CARIELLO, *Sub art. 2467-sexies*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, *Società di capitali. Commentario*, Napoli, 2004, 1894 s.

Conferma della distinzione tra esercizio dell'attività di direzione e coordinamento e controllo deriva dall'art. 2497-*sexies* c.c. secondo cui «si presume salvo prova contraria che l'attività di direzione e coordinamento di società sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci o che comunque le controlla ai sensi dell'articolo 2359». La previsione di una presunzione relativa, evidentemente posta al fine di agevolare la prova dell'esercizio della direzione e del coordinamento, chiarisce che ben può aversi mero controllo senza esercizio di attività di direzione e coordinamento e, viceversa, esercizio di attività di direzione e coordinamento in mancanza di controllo. Cfr. a questo proposito F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, Bologna, 2005, 196, il quale nota che l'art. 2497-*sexies* c.c. «ha una duplice valenza»: da un lato ammette la prova che la società tenuta al consolidamento dei bilanci o che controlla le altre società *ex art.* 2359 non esercita l'attività di direzione e coordinamento e, dall'altro, consente di provare che la società, pur non procedendo al consolidamento dei bilanci o non esercitando il controllo sulle altre società, comunque esercita l'attività di direzione e coordinamento; U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 18 s.; G. SBISÀ, *Sub art. 2497*, cit., 19. Sulla presunzione posta dall'art. 2497-*sexies*, v. A. NIUTTA, *La novella del codice civile in materia societaria: luci ed ombre della nuova disciplina sui gruppi di società*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 575 ss., che parla di «presunzione nella presunzione» riferendosi alla presunzione di esercizio di influenza dominante di cui all'art. 2359 c.c.; ID., *Sulla presunzione di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento di cui agli artt. 2497-sexies e 2497-septies c.c.: brevi considerazioni di sistema*, in *Giur. comm.*, 2004, 983 ss.; A. PAVONE LA ROSA, *Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari*, cit., 773 s., secondo cui si tratta di «una disposizione quanto mai improvvida e poco razionale», considerato che il legislatore dovrebbe introdurre una presunzione «quando il suo oggetto è un ben definito "dato" della realtà», mentre non esisterebbe «nella realtà socio-economica un modello unico di "direzione unitaria", potendo questa spaziare da una semplice attività di "consultazione" degli organi gestori delle entità aggregate alla previsione di generali programmi e direttive di gruppo ovvero, nelle strutture più accentrate, a più penetranti ed incisive ingerenze nella gestione delle società partecipate ed, in ipotesi limite, fino all'assunzione da parte dei membri dell'organo gestorio della controllante

L'esercizio della direzione e coordinamento si sostanzia nell'*attività* volta ad indirizzare la gestione delle società facenti parte di un gruppo secondo un piano unitario²². In modo

del ruolo di "amministratori di fatto" della controllata»; A. BADINI CONFALONIERI, Sub art. 2497-quinquies, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004, ***, 2216. Sottolinea la difficoltà di fornire una prova contraria rispetto alla presunzione posta dall'art. 2497-sexies, A. NIUTTA, *Sulla presunzione di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento di cui agli artt. 2497-sexies e 2497-septies c.c.: brevi considerazioni di sistema*, cit., 1005 s. In giurisprudenza, sembra dare rilievo preminente all'elemento del controllo per l'individuazione dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento ai fini dell'applicazione della disciplina ex artt. 2467 e 2497-quinquies, Trib. Venezia, 21 aprile 2011, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, 225.

Sulla c.d. comunanza di amministratori, A. DACCÒ, in A. CASTAGNOLA-R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 426, secondo cui rappresenta soltanto un «sintomo» del possibile esercizio della direzione comune del gruppo. In tal senso v. ancora U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 20 s.; F. GALGANO, *I gruppi di società*, Torino, 2001, 52 s.

²² Cfr. P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, 320 ss., che, osservando che l'attività di direzione e coordinamento è «nozione più ampia del controllo, che della prima è il genere prossimo», afferma che «per attività di direzione deve intendersi l'esercizio di una pluralità sistematica e costante di atti di indirizzo idonei ad incidere sulle decisioni gestorie dell'impresa, cioè sulle scelte strategiche ed operative di carattere finanziario, industriale, commerciale che attengono alla conduzione degli affari sociali». In tal senso, v. anche G. SCOGNAMIGLIO, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, cit., 39; U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 23 ss., che nota inoltre come non sia richiesto un accentramento delle funzioni essenziali dell'impresa eterodiretta, essendo sufficiente il loro coordinamento; G. SBISÀ, Sub art. 2497, cit., 18 ss., 24 ss., che sottolinea che l'attività di direzione e coordinamento «non si identifica nell'insieme dei poteri e delle facoltà tipiche del rapporto di controllo», poiché tra questi poteri non rientrerebbe «quello di ingerirsi nello svolgimento dell'attività imprenditoriale e cioè nelle scelte di gestione»; A. PAVONE LA ROSA, *Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari*, in *Riv. soc.*, 2003, 773, il quale osserva che «è ben possibile [...] che l'influenza della società controllante si espliciti soltanto a livello dell'assemblea della controllata mediante l'esercizio del diritto di voto inerente al pacchetto azionario da essa posseduto, e non investa anche la gestione della società partecipata [...] nell'esercizio di quella «direzione unitaria» che costituisce connotazione tipica del gruppo». V. inoltre L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 429 ss. In argomento, prima della riforma, cfr. N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, Milano, 1999, 122 ss.

In giurisprudenza, v. Cass., 17 luglio 2007 n. 15879, in *DeJure*, secondo cui perché si abbia un gruppo di società è richiesta «la prova di un accordo tra le varie entità, diretto a creare un'unica impresa, con direzione unitaria e patrimoni tutti destinati al conseguimento di una finalità comune e ulteriore». Così, già Cass., 8 maggio 1991, n. 5123, in *Foro it.* V. inoltre Trib. Milano, 15 aprile 2008, in *RDS*, 2009, 808, che afferma che l'art. 2497 c.c. «mostra di fare riferimento ad un esercizio attivo di funzioni di direzione e coordinamento, secondo condotta ("agiscono") intenzionalmente orientata ("nell'interesse...proprio o altrui"), all'interno di uno schema che prevede una "influenza" attiva sulla vita della controllata consapevolmente esercitata dalla capogruppo e, almeno in via ordinaria, una altrettanto consapevole cooperazione da parte degli amministratori della medesima controllata»; Trib. Pescara, 3 febbraio 2009, in *Giur. merito*, 2010, 2740.

Sul concetto di "attività di direzione e coordinamento" nel T.U. bancario (v. in particolare l'art. 61, co. 4, d.lgs. n. 385/1993), cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *Il gruppo bancario e la vigilanza consolidata*, in G. COTTINO (diretto da) *Trattato di diritto commerciale*, Padova, VI, 2011, 163 ss.; P. FERRO LUZZI, P. MARCHETTI, *Riflessioni sul gruppo creditizio*, in *Giur. comm.*, 1994, I, 419 ss.; R. PENNISI, *Attività di direzione e potere della capogruppo nei gruppi bancari*, Torino, 1997, 37 ss. Utili ai fini dell'inquadramento del concetto di "direzione e coordinamento" sono le interpretazioni della nozione di "direzione unitaria" utilizzata in principio dal legislatore tedesco al § 15, Abs 1, Aktg del 1937 (attualmente al § 18, Abs 1, Aktg del 1965) e introdotta per la prima volta nel nostro ordinamento all'art. 3, co. 10, d.l. n. 26/1979 in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi. Sul punto, anche per una ricostruzione storica dell'utilizzo della formula da parte del legislatore italiano, v. G. SBISÀ, Sub art. 2497, cit., 20 ss., il quale afferma che «le espressioni, direzione unitaria e attività di direzione e coordinamento, non hanno due diversi referenti, ma rinviano al medesimo contesto situazionale, visto nel suo aspetto ontologico, o, invece, nel suo aspetto dinamico». L'Autore, traendo conferma dall'utilizzo che delle due formule è fatto nel codice delle assicurazioni private, afferma che quando «si tratta di indicare l'elemento costitutivo della fattispecie gruppo si utilizza la locuzione direzione unitaria. Quando, viceversa, si fa

efficace è stato detto che tale attività «equivale, sostanzialmente, a “direzione dell’impresa organizzata in forma di gruppo”»²³.

In particolare, si è osservato che la direzione e il coordinamento di società si svolge «entro uno spazio vuoto di diritto», secondo «varie modalità, che sfuggono, tranne in marginali casi patologici, non solo ad una specifica disciplina, ma anche ad ogni possibilità di adeguata conoscenza»²⁴. Si tratterebbe di un «concetto tipologico e relazionale, il quale deve essere ricostruito in modo parzialmente diverso a seconda dei contesti nei quali si trova ad operare»²⁵.

Indici della sussistenza dell’attività di direzione e coordinamento possono essere individuati nella presenza di c.d. «regolamenti di gruppo»²⁶, nel fatto che la capogruppo

riferimento al modo in cui il potere di direzione unitaria si manifesta, si usa l’espressione esercizio dell’attività di direzione e coordinamento». Sulla nozione di “direzione unitaria”, cfr. U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 56 ss. ove anche riferimenti alla dottrina tedesca; P.G. JAEGER, “Direzione unitaria” di gruppo e responsabilità degli amministratori, in *Riv. soc.*, 1982, 13 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, cit., 30 ss.; A. BORGIOI, “Direzione unitaria” e responsabilità nell’amministrazione straordinaria, in *Riv. soc.*, 1982, 13 ss.; A. PAVONE LA ROSA, *Le società controllate. I gruppi*, in G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle s.p.a.*, cit., 599 ss.

²³ U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 25, il quale, considerando che nella teoria dell’amministrazione aziendale la direzione di un’impresa si articola nelle fasi della programmazione, organizzazione, guida e controllo, alla luce della varietà dell’organizzazione che ciascun gruppo può assumere, afferma «sembra potersi considerare “società (o ente) che esercita attività di direzione e coordinamento” la società (o ente) che svolge, in via principale, le fasi appena indicate».

²⁴ Cfr. F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 132 s., che richiama la relazione al progetto di legge delega. La stessa Relazione al d.lgs. 6/2003 al paragrafo 13 sottolinea come «l’esercizio di una tale attività sia del tutto naturale e fisiologico da parte di chi è in condizione di farlo e che non implica, né richiede, il riconoscimento o l’attribuzione di particolari poteri». In giurisprudenza, osserva che «non esistono precondizioni o requisiti di legittimità» posti dall’art. 2497 con riferimento all’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento, Trib. Milano, 2 febbraio 2012, in *DeJure*. In argomento v. inoltre L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell’attività di direzione e coordinamento*, cit., 432 ss., che osserva che il presupposto di applicazione della disciplina sulla direzione e il coordinamento è quello che «gli input» trasmessi dal socio di controllo, «in quanto diretti ad influenzare la gestione (strategica) della controllata, siano impartiti in maniera identificabile, documentabile e, conseguentemente, tracciabile».

²⁵ V. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 26. Cfr. inoltre L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell’attività di direzione e coordinamento*, cit., 421, 442, che fa riferimento all’«arbitrarietà della pretesa di elaborare un “paradigma” di esercizio di attività di direzione e coordinamento, *bon a tout faire*, a fronte della notevole varietà di situazioni che possono concretamente verificarsi nella pratica societaria e delle imprese».

²⁶ Cfr. L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell’attività di direzione e coordinamento*, cit., 423 ss., il quale rileva che si tratta di «accordi-quadro i quali hanno per oggetto il perimetro dell’esercizio della direzione e coordinamento e le relative modalità, gli obblighi di comunicazione e informazione a circo della società eterodiretta, la previsione del rilascio di autorizzazioni rispetto al compimento di determinate operazioni e così via»; l’Autore precisa come non configurino una presunzione assoluta di direzione e coordinamento, essendo comunque «indispensabile una verifica sul campo»: la direzione e il coordinamento, «anche se “contrattualizzata”, è sempre ed esclusivamente *fattuale*». In argomento, v. anche P. MONTALENTI, *Società per azioni corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011, 236 ss.; G. SBISÀ, *Sub art. 2497*, cit., 26 ss. Cfr. inoltre A. NIUTTA, *Sulla presunzione di esercizio dell’attività di direzione e coordinamento di cui agli artt. 2497-sexies e 2497-septies c.c.: brevi considerazioni di sistema*, cit., 999 ss. In giurisprudenza, con riguardo all’esercizio di attività di direzione e coordinamento su base contrattuale, v. Trib. Pescara, 3 febbraio 2009, in *Giur. merito*, 2010, 2740 ss., in cui si sottolinea «la necessità di individuare clausole contrattuali che attribuiscono ad uno dei contraenti il potere di incidere sulla politica di mercato dell’altro»; secondo il Tribunale, indici in tal senso sono riscontrabili nel fatto che una parte possa per contratto imporre alla propria controparte «una determinata struttura finanziaria, ad esempio dettando dei requisiti minimi patrimoniali, ossia una data proporzione minima tra la dotazione di mezzi propri e quella di mezzi di terzi nell’impresa ma anche (sia pure per via indiretta) in altri rapporti contrattuali, dove ci si preoccupa non tanto della dotazione patrimoniale, quanto dell’equilibrio finanziario, cioè di una dotazione di risorse finanziarie coerente alle necessità e ai caratteri propri

determini i piani strategici, industriali, finanziari e i *budget* del gruppo, decida la dimensione operativa delle società eterodirette, accentri le decisioni finanziarie del gruppo, proceda all'adozione di piani di garanzie infragruppo, definisca le politiche relative all'acquisto e la vendita di beni o servizi²⁷. Indicazioni ulteriori potrebbero derivare dalla composizione degli organi amministrativi delle società del gruppo, con riferimento anche ad eventuali amministratori di fatto e tenendo conto a tal fine oltre che del numero di amministratori in comune anche della loro influenza personale²⁸.

Così definita la nozione di attività di direzione e coordinamento, resta da valutare se la disciplina *ex art. 2497-quinquies* c.c. trovi applicazione anche nel caso in cui la società o l'ente, al di fuori delle ipotesi di cui all'*art. 2497-sexies*, eserciti l'attività di direzione e coordinamento di società «sulla base di un contratto con le società medesime o di clausole dei loro statuti»²⁹ ai sensi dell'*art. 2497-septies* c.c.³⁰

dell'attività d'impresa, e quindi di una stabilità sostenibile nel tempo» o anche nella «definizione ed imposizione delle strategie di mercato da perseguire».

²⁷ Cfr. G. SBISÀ, *Sub art. 2497*, cit., 28; V. CARELLO, *Sub art. 2467-sexies*, cit., 1896; L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 441 ss., che precisa, tuttavia, che deve esserne comunque accertato «il concreto impatto con riferimento a ciascuna e specifica realtà di impresa, alla luce dei differenti settori di attività nei quali opera la società controllata, della sua dimensione, delle caratteristiche dei suoi assetti proprietari e così via». In giurisprudenza, v. App. Catanzaro, 19 settembre 1985, in *Dir. fall.*, 1986, II, 50, secondo cui, ai fini dell'estensione del procedimento di amministrazione straordinaria, per valutare la ricorrenza della direzione unitaria si deve tenere conto di ogni elemento utile di agevole acquisizione.

²⁸ Cfr. in tal senso, Trib. Torino, 9 febbraio 1988, in *Fallimento*, 1988, 987. Afferma che la composizione dei consigli di amministrazione può rappresentare una prova, diversa dal controllo, dell'esistenza di un gruppo. F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 197. Cfr. anche L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 422, 431, che fa riferimento al caso in cui «una medesima persona riveste il ruolo di amministratore delegato “forte” in due (o più) società indipendenti, dirigendole e coordinandole in tal modo»; l'Autore osserva, altresì, che la «circostanza che (la maggioranza del) consiglio di amministrazione di una determinata società controllata sia composto, in ipotesi, “a specchio”, ossia dagli stessi amministratori della capogruppo, può ritenersi – in linea di principio – risolutiva ai fini della dimostrazione della sussistenza di un'attività di direzione e coordinamento dell'una rispetto all'altra».

Non sarebbero ricomprese nella nozione di attività di direzione e coordinamento le decisioni meramente organizzative: G. SBISÀ, *Sub art. 2497*, cit., 24 s., 28 s.; L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 439 ss., il quale osserva che se non sono affiancate «da altre modalità di condizionamento anche della gestione (strategica) della controllata» non dovrebbero costituire di per sé indice della sussistenza dell'attività di direzione e coordinamento; l'Autore osserva, tuttavia, come l'ipotesi di un'ingerenza limitata alla dimensione organizzativa e societaria della società controllata «risulta, a conti fatti, prevalentemente teorica». In argomento, v. inoltre V. CARELLO, *Sub art. 2467-sexies*, cit., 1896.

²⁹ V. G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 307 s., la quale sottolinea come l'interrogativo sia rilevante per l'inquadramento della disciplina dei finanziamenti infragruppo, «benché, verosimilmente, la concreta rilevanza nella prassi del rapporto di controllo esterno quale (esclusivo) strumento di esercizio della direzione unitaria non possa essere sopravvalutata». Pone l'interrogativo anche G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1471.

³⁰ La disposizione sembrerebbe fare riferimento ai gruppi orizzontali nei quali la direzione unitaria, volta a stabilire un coordinamento di carattere finanziario ed organizzativo, è esercitata senza vincolo di subordinazione, in forza di accordi contrattuali tra più società o di clausole statutarie e non sulla base di un rapporto di controllo. Con il d.lgs. 6 febbraio 2004, n. 37 di modifica ai d.lgs. 5 e 6 del 2003 il previgente comma 2 dell'*art. 2497-sexies* è stato soppresso e la disposizione è stata introdotta al nuovo *art. 2497-septies* c.c.: la Relazione allo schema di decreto legislativo di modifica ai d.lgs. 5 e 6 del 2003 (quello che poi sarà il d.lgs. 6 febbraio 2004, n. 37) osserva a questo proposito che «si è introdotto il nuovo articolo *2497-septies* in tema di coordinamento tra società; esso contiene la previsione dell'originario secondo comma dell'*art. 2497-sexies*, essendo apparso opportuno, al fine di eliminare equivoci interpretativi, separare la disciplina del controllo c.d. “verticale”, prevista nell'*art. 2497-sexies*, da quella del controllo c.d. “paritetico od orizzontale”».

Nel senso che l'*art. 2497-septies* fa riferimento al controllo paritetico, cfr. anche F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 209 ss., il quale nota che la composizione degli organi di amministrazione delle società, formati in maggioranza dalle stesse persone, può indicare tanto un accordo paritario che un accordo di

A questo proposito, una parte della dottrina, pur riconoscendo che il dato testuale dell'art. 2497-septies c.c. farebbe propendere per l'applicazione della disciplina sui finanziamenti infragruppo anche nell'ipotesi di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento sulla base di un contratto o di clausole statutarie, ha osservato che nella fattispecie di direzione e coordinamento *ex art. 2497-septies c.c.* manca «un interesse di carattere “proprietario” della

subordinazione; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, a cura di M. Campobasso, Torino, 2008, 293; R. SANTAGATA, *Autonomia privata e formazione dei gruppi nelle società di capitali*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, 799 ss. Sul gruppo paritetico v. ID., *Il gruppo paritetico*, Torino, 1996, 114 ss.; ID., *Il gruppo cooperativo paritetico (una prima lettura dell'art. 2545 septies c.c.)*, in *Giur. comm.*, 2005, 524. In giurisprudenza, v. Cass., 4 agosto 2006, n. 17696, in *DeJure*, che parla di «gruppi di società collegate tra loro in senso economico e dirigenziale (ma non anche sotto il profilo giuridico)»; Cass., 14 ottobre 2010, n. 21250, in *DeJure*, che precisa come sia la presenza di direzione unitaria uno degli elementi determinanti per l'individuazione di un gruppo di imprese (orizzontale).

V. però A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, cit., 874 s., che ritiene che i contratti che consentono l'esercizio di attività di direzione e coordinamento *ex art. 2497-septies* «non possono che essere contratti che riguardano gruppi gerarchici», dovendo la rubrica dell'articolo («Coordinamento di società») essere intesa nel senso di coordinamento «da sovraordinazione e non da equiordinazione»; secondo l'Autore, il contratto dovrà precisare «i criteri e le modalità di realizzazione delle eventuali operazioni di compensazione per i costi imposti dalla direzione unitaria», esplicitando «i criteri di giudizio per una concreta valutazione della portata delle direttive, di modo che possa quantificarsi la loro incidenza sulla redditività e sul valore dell'investimento nella società». V. anche ID., *La responsabilità da direzione e coordinamento di società*, cit., 216 ss., in cui l'Autore conferma che la fattispecie di riferimento dell'art. 2497-septies è «quella del gruppo gerarchico, legittimandosi tramite la stessa la stipulazione di contratti di coordinamento – appunto gerarchico –, che spostino dal fatto al contratto l'esercizio della direzione unitaria»; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il novo diritto delle società. Società di capitali e cooperative*, Bologna, 2003, 339. Afferma che la norma (allora, l'art. 2497-sexies, co. 2) «sembrerebbe legittimare i contratti di dominio di tradizione germanica», D.U. SANTOSUOSSO, *Il nuovo diritto societario. I principi della legge delega e le linee guida della riforma*, Milano, 2003, 122.

Già prima della riforma del 2003 per la configurazione dei c.d. «contratti di dominio debole», v. M. LAMANDINI, *Il «controllo». Nozione e «tipo» nella legislazione economica*, Milano, 1995, 170 ss; M. RONDINONE, *I gruppi di imprese tra diritto comune e diritto speciale*, cit., 254 ss.; P. MARCHETTI, *Sul controllo e sui poteri della controllante*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi*, Venezia, 16-18 novembre 1995, Milano, 1996, II, 1555 s. V. anche U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 282 s., che parla di «contratto di collegamento tra società», ascrivibile alla categoria dei contratti con comunione di scopo, da distinguere dal contratto di dominazione; e, dopo la riforma, ID., *Riforma del diritto societario e gruppo di imprese*, cit., 68 e n. 33, il quale, con riferimento all'allora secondo comma dell'art. 2497-sexies, afferma che la disposizione, legittimando il «contratto di collegamento (gerarchico) tra società», non riguarderebbe il gruppo paritetico, sebbene l'Autore noti come tale conclusione potesse cambiare in seguito alla modifica apportata dal d.lgs. 37/2004 che, con l'introduzione dell'inciso «fuori dalle ipotesi [...]», induceva a ritenere che «l'attività di direzione e coordinamento è esercitata sulla base di un accordo contrattuale e a prescindere da una preesistente situazione di “controllo”». Cfr. anche G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi di società*, in AA.VV., *Diritto commerciale*, cit., 300 s.; M. TONELLO, *Il contratto di dominio nei gruppi di società: e se ne ritentassimo l'esame di meritevolezza?*, in *Contr. impr.* 1995, 1078 ss.; G. SBISÀ, *Società controllate e società collegate*, in *Contr. impr.*, 1997, 319 ss.

In senso contrario rispetto all'ammissibilità dei contratti di dominazione, anche debole, cfr. V. CARIELLO, Sub artt. 2497-sexies e 2497-septies, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, *Società di capitali*, Napoli, 2004, 1898 s.; A. IRACE, Sub art. 2497-sexies, in M. SANDULLI, V. SANTORO, *La riforma delle società*, Torino, 2003, III, 349; A. BADINI CONFALONIERI, Sub art. 2497-septies, cit., 2218 s.; G. MUCCIARELLI, Sub art. 2497-septies, in G. SBISÀ (a cura di), *Direzione e coordinamento di società*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2012, 386. V. anche C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 211, che osserva come la norma dell'allora comma 2 dell'art. 2497-sexies «non necessariamente implichi la validità in qualsiasi ipotesi di contratti o di clausole del genere. Essa li considera, a prescindere da questo aspetto, che richiede di essere affrontato sulla base di altri criteri, esclusivamente in quanto elemento che su un piano effettuale consente lo svolgimento dell'attività e può agevolare il riconoscimento».

capogruppo nella società beneficiaria»³¹: il finanziamento infragruppo risponderebbe, quindi, solo «ad un'esigenza imprenditoriale propria del gruppo, e non invece anche alla finalità di porsi impropriamente in una posizione di vantaggio rispetto agli altri creditori della controllata beneficiaria» e, pertanto, l'art. 2497-*quinquies* c.c. non sarebbe applicabile³².

Di contro, è stato osservato che, sebbene fondata non su un rapporto di controllo, ma su «un atto di volontà» tra più società, risultante da un contratto o da clausole statutarie, un'attività di direzione e coordinamento si configura anche nei gruppi orizzontali, dovendo, quindi, trovare applicazione in questi casi il rimedio della postergazione *ex art.* 2497-*quinquies* c.c.³³.

In tal senso, si è sottolineato come nei gruppi paritetici possa riscontrarsi da parte della società che esercita l'attività di direzione e coordinamento una «particolare consapevolezza della situazione economica e finanziaria delle società aderenti al sodalizio» e, quindi, la postergazione del finanziamento infragruppo si giustificerebbe per tutelare anche in questo tipo di gruppi la *par condicio* tra i creditori delle varie società³⁴.

³¹ G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 310 ss., 313. In senso analogo, v. anche M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 133; ID., *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 254 e n. 165, secondo cui poiché il rimedio della postergazione regola «l'imputazione del rischio di impresa in modo coerente con l'interesse sostanziale sottostante all'operazione di finanziamento, quindi con la sua dimensione "organizzativa", la disciplina presuppone che vi sia partecipazione, anche indiretta, della capogruppo al capitale della società destinataria delle somme; che sia cioè riscontrabile in capo a chi eroga il finanziamento un interesse all'andamento dell'impresa di tipo prettamente "sociale"»; l'Autore, facendo anche riferimento all'interpretazione avanzata da A. PAVONE LA ROSA, *Le società controllate. I gruppi*, cit., 611, secondo cui i limiti all'acquisto di azioni della controllante da parte della controllata *ex art.* 2359-*bis*, co. 1, c.c. non si applicherebbero nel caso in cui il controllo non si fondi su un titolo partecipativo, nega, pertanto, l'applicazione del rimedio nel caso in cui l'attività di direzione e coordinamento «si radichi unicamente in "particolari vincoli contrattuali" *ex art.* 2359, co. 1, n. 3 e 2497-*septies* c.c.

³² G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 310 ss., 315 s. n. 61, che rileva come non sia il «potere di controllo e di influenza in quanto tale» a giustificare il rimedio della postergazione, bensì la titolarità di tale potere in capo a chi è nella «doppia posizione [...] di creditore al contempo titolare dei risultati dell'impresa», essendo il fine della disciplina *ex art.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c. da individuare nella «composizione dei divergenti interessi ed incentivi di creditori e titolari dei risultati dell'impresa»; secondo l'Autrice, la mancata applicazione dell'art. 2497-*quinquies* non implicherebbe, comunque, «disconoscere che il finanziamento alla società contrattualmente controllata in crisi possa alterarne il rischio in pregiudizio dei suoi creditori», potendo «la condotta di finanziamento della capogruppo contrattuale» assumere rilievo ai sensi dell'art. 2497 c.c. In senso analogo, v. già M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 254 s.

³³ F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 212.

³⁴ Cfr. R. SANTAGATA, *Autonomia privata e formazione dei gruppi nelle società di capitali*, cit., 807 e n. 19, che sottolinea come il fabbisogno finanziario dei gruppi paritetici venga definito tramite la redazione dei *business plans* e l'approvazione dei *budgets* delle singole affiliate, «la cui ottimale copertura costituisce la precipua finalità perseguita dalla società (o dal comitato) di direzione nell'elaborazione della gestione strategica del raggruppamento».

Sempre nel senso dell'applicabilità della disciplina sui finanziamenti infragruppo, con riferimento, però, ai gruppi contrattuali gerarchici, si è sottolineato come lo stato di sottocapitalizzazione e di squilibrio finanziario di una società siano «vicende relazionali», valutabili solo se poste in relazione ad un altro criterio, che l'art. 2467 c.c. individuerrebbe nel «tipo di attività esercitata dalla società». Così, poiché in una struttura imprenditoriale di gruppo l'attività esercitata dalla società «dipende proprio dalla posizione assegnata alla eterodiretta dalla *holding*», si conclude che, qualora la capogruppo, alla luce della carenza di mezzi propri della società eterodiretta, eroghi direttamente o indirettamente un finanziamento, «ricorrerà in *toto* la *ratio* della normativa in tema di postergazione: evitare che chi decide e trae vantaggio dalle proprie scelte, possa opportunisticamente scaricare sui terzi il rischio imprenditoriale insito in queste ultime»: A. VALZER, *La responsabilità da direzione e coordinamento di società*, cit., 221 s., che osserva che l'art. 2497-*quinquies* «si salda sistematicamente con l'art. 2497, comma 1°, c.c. nella parte in cui sia possibile ricostruire, in determinati casi, una responsabilità per non corretto finanziamento della società».

Rispetto ai due orientamenti contrapposti considerati sopra, sembra che la tesi dell'applicabilità della disciplina sui finanziamenti infragruppo in caso di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento *ex art. 2497-septies c.c.* sia da preferire: oltre all'univocità del testo dell'*art. 2497-septies c.c.*, che dovrebbe precludere conclusioni di natura diversa³⁵, si deve sottolineare che la società che concede il finanziamento persegue un proprio interesse che comunque risiede nell'attività di direzione e coordinamento³⁶. Tale interesse può essere variamente declinato, configurandosi in ogni caso come ulteriore rispetto all'eventuale remunerazione del finanziamento stesso³⁷. Pare allora che anche nei gruppi orizzontali, i finanziamenti infragruppo concessi in presenza delle condizioni di cui all'*art. 2467, co. 2, c.c.* da «chi» esercita l'attività di direzione e coordinamento o «da altri soggetti» ad essa sottoposti debbano essere riguardati ai sensi della disciplina recata dall'*art. 2497-quinquies c.c.*

3. (Segue): Il “soggetto” finanziatore che esercita l'attività di direzione e coordinamento. I finanziamenti *downstream*.

Mentre l'*art. 2467 c.c.* correla la postergazione con la qualità di socio del soggetto finanziatore, l'*art. 2497-quinquies c.c.*, prevedendo, come detto, la postergazione dei finanziamenti infragruppi concessi nell'ambito dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, prescinde dal presupposto della partecipazione sociale, rappresentando questa soltanto uno dei possibili fondamenti dell'attività di direzione e coordinamento³⁸. Opportunamente si è sottolineato che si tratta di un adattamento dell'*art. 2467 c.c.* al diverso

³⁵ Si consideri, peraltro, che il legislatore ha avuto modo di ritornare sulla norma in occasione delle modifiche apportate con il d.lgs. 6 febbraio 2004, n. 37, ben potendo, se avesse voluto, limitarne il tenore testuale al fine di escludere dal suo ambito di applicazione la disposizione dell'*art. 2497-quinquies c.c.*

³⁶ Si pensi, a questo proposito, ad un finanziamento concesso da una società che esercita l'attività di direzione e coordinamento *ex art. 2497-septies c.c.* al fine di garantire alla società finanziata la liquidità necessaria per realizzare un progetto imprenditoriale nell'interesse della società finanziatrice. Sul punto, cfr. Cass., 14 ottobre 2010, n. 21250, in *DeJure*. Correttamente osserva che si «tratterà, in ultima analisi, di quegli stessi motivi che possono indurre una società ad assumere la direzione di un'altra *ex art. 2497 septies*», A. VALZER, *La responsabilità da direzione e coordinamento di società*, cit., 221 n. 48, il quale afferma che nel caso di gruppi contrattuali «il vantaggio economico derivante dalla direzione di una società non partecipata consisterà in fattori diversi dalla remunerazione del capitale: si pensi alle possibili economie di scala, alla possibilità di penetrare un mercato, appunto, senza rischiare direttamente capitali, alla possibilità di avere uno sbocco sicuro per i propri prodotti».

Cfr. inoltre G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 313, che, sebbene giunga a conclusioni diverse in punto di applicabilità dell'*art. 2497-quinquies* ai gruppi contrattuali, sottolinea «l'esistenza, per la capogruppo, di un possibile interesse di natura economica all'erogazione anche a favore di una società, in precario equilibrio finanziario, da essa diretta e coordinata su base contrattuale (per esempio, a mantenere la continuità delle forniture effettuate dalla società in crisi a favore di altre società del gruppo ovvero al mantenimento della presenza in un mercato ritenuto strategico)».

³⁷ Osserva come proprio nei gruppi contrattuali (orizzontali) si realizzi un «coordinamento di carattere finanziario ed organizzativo»: F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 209. V. anche R. SANTAGATA, *Autonomia privata e formazione dei gruppi nelle società di capitali* cit., 807 n. 19; A. NIUTTA, *Sulla presunzione di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento di cui agli artt. 2497-sexies e 2497-septies c.c.: brevi considerazioni di sistema*, cit., 999 ss.

³⁸ V. M. IRRERA, *La nuova disciplina dei “prestiti” dei soci alla società*, in S. AMBROSINI (a cura di), *La riforma delle società: profili della nuova disciplina*, Torino, 2003, 145; U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 66; G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 296; M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 238 s.

contesto dei gruppi, rispetto al quale non sarebbe risultato sufficiente prendere in considerazione solo i finanziamenti concessi dalla società che detiene una partecipazione al capitale della società finanziata³⁹.

In base al testo della disposizione in esame sono postergati i finanziamenti concessi alla società del gruppo da chi esercita l'attività di direzione e coordinamento o da altri soggetti sottoposti all'attività medesima. Secondo un primo esame, si tratta, rispettivamente, dei finanziamenti c.d. *downstream*, in cui il flusso finanziario va dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento al soggetto eterodiretto, e dei finanziamenti c.d. *cross-stream*, tra soggetti che sono entrambi sottoposti all'attività di direzione e coordinamento. Si nota sin d'ora che la norma non include i finanziamenti c.d. *upstream* in cui il flusso finanziario si dirige dalla società eterodiretta alla società che esercita l'attività di direzione e coordinamento; tale conclusione richiede, tuttavia, di essere approfondita in relazione all'ipotesi del finanziamento concesso da una società eterodiretta a favore di una sua controllante, sottoposta a sua volta all'attività di direzione e coordinamento della capogruppo (ultima)⁴⁰.

La formulazione letterale della disposizione in esame non specifica il soggetto che effettua il finanziamento, facendo riferimento in modo generico a «chi esercita l'attività di direzione e coordinamento» e ad altri «soggetti» ad essa sottoposti, diversamente da quanto previsto negli altri articoli del capo IX, che fanno riferimento, invece, alla *società* o all'*ente* che esercita l'attività di direzione e coordinamento ed alle *società* soggette all'attività di direzione e coordinamento⁴¹.

A questo proposito, limitando per ora l'analisi al soggetto finanziatore che esercita l'attività di direzione e coordinamento, si è osservato che è stato sollevato l'interrogativo se la norma possa includere nel suo ambito di applicazione anche i finanziamenti infragruppo concessi dal socio di controllo persona fisica o comunque dalla holding personale⁴².

Facendo leva sul testo della disposizione, è stato sostenuto che l'art. 2497-*quinquies* «potrebbe rappresentare un frammento normativo di una sorta di statuto del socio di controllo (almeno quando esso è portatore di altri interessi imprenditoriali)»⁴³.

³⁹ Cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 66; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 238 s.; M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 52.

⁴⁰ V. *infra*, paragrafo successivo.

⁴¹ Oltre all'art. 2497-*quinquies*, il pronome "chi" è utilizzato anche all'art. 2497, co. 2, all'art. 2497-*bis*, co. 5 e all'art. 2497-*quater*, lett. b). Al co. 4 dell'art. 2497 c.c. si fa riferimento alla soggezione «ad altrui direzione e coordinamento». In proposito, v. *infra* in questo paragrafo.

⁴² Si esprimono in proposito in termini problematici G. B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 681 s.; U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 66 s.

⁴³ C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 57 ss. 62 s., secondo cui la disciplina *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c. sarebbe il frutto di una scelta politica tesa a «penalizzare» chi, in situazioni di crisi della società, decide di proseguire l'attività imprenditoriale tramite finanziamenti, trasferendo il relativo rischio a carico dei creditori. V. anche A. IRACE, *Sub art. 2497-quinquies*, in M. SANDULLI, V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, III, 2003, 341, che ritiene che la norma si applichi ai finanziamenti «provenienti da "chiunque" a condizione che vi sia esercizio dell'attività di direzione e coordinamento»; nel campo di applicazione della disposizione sarebbero inclusi, così, «finanziamenti provenienti da soci, amministratori di diritto e di fatto, titolari di strumenti finanziari, e qualsiasi altro soggetto pur privo della qualità di socio». Nella norma non vi sarebbe alcuna restrizione «alle persone giuridiche, né a singole persone fisiche; la sua formulazione consente di ritenere applicabile la disciplina dell'art. 2467 anche se l'attività di direzione e coordinamento è congiuntamente esercitata da più soggetti, ad esempio cumulativamente dai partecipanti ad un patto di sindacato per il controllo di una società». V. inoltre, M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 245 e 258 n. 175, il quale afferma che il rimedio della postergazione *ex art.* 2497-*quinquies* riguarda, «a ben vedere, non solo (e, del resto non necessariamente) il

Si deve osservare che dell'incongruenza terminologica riferita sembrava consapevole, peraltro, il legislatore della riforma delle società di capitali, in quanto, come si evince dai lavori preparatori, era stato posto il problema di sostituire nell'intera disciplina in materia di gruppi la formula "chi esercita l'attività di direzione e coordinamento", in un primo tempo adottata nell'art. 2497 e, quindi, anche nelle altre norme sui gruppi, con la formula "società o ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento"⁴⁴ che, nel frattempo, si era deciso di impiegare proprio all'art. 2497⁴⁵ nel dichiarato intento politico di escludere ogni riferimento al socio di controllo⁴⁶. Parimenti si osserva, tuttavia, che sempre in quella sede è stato ritenuto fondamentalmente superfluo procedere all'eliminazione delle formule contenenti la parola «chi» che (ancora) erano presenti nel testo; si sottolineava, da un lato, l'irrelevanza della questione poiché la c.d. «norma definitoria» dell'art. 2497 c.c. parla di "società o enti" e l'art. 2497-*sexies* c.c., nel porre una presunzione relativa all'esercizio di attività di direzione e coordinamento, fa riferimento al controllo *ex art.* 2359 c.c., dall'altro lato si affermava la consapevolezza, rivelatasi fondata, che, pur eliminando tutte le parole «chi», comunque non si potessero impedire ipotesi interpretative estensive⁴⁷.

Sembra che la formula dell'art. 2497-*quinquies*, «chi esercita l'attività di direzione e coordinamento», debba essere interpretata in modo conforme alla formula impiegata all'art. 2497, «le società o gli enti», derivando la diversità del testo delle due norme da un difetto di coordinamento manifestatosi nella fase di messa a punto del testo finale della riforma⁴⁸.

In questo contesto, resta il fatto che spetta alla giurisprudenza determinare, in definitiva, l'ambito soggettivo di applicazione della norma. La ricostruzione prospettata pare quanto

credito di un socio, quanto piuttosto il credito di "chi", per l'esercizio di poteri attinenti alla conduzione strategica dell'aggregazione societaria, è sicuramente un soggetto "informato" sull'andamento della società finanziata».

⁴⁴ Cfr. M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, cit., 2344 ss.

⁴⁵ Si rileva che, nell'ambito della bozza di articolato in materia di gruppi di società presentata all'assemblea plenaria del 21 marzo 2002, l'art. 1, co. 1 sulla responsabilità nei gruppi prevedeva che «[c]hi esercita, a qualunque titolo, attività di direzione e coordinamento di società agendo in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale di queste, è direttamente responsabile nei confronti dei loro soci per la lesione cagionata al diritto all'utile ed al diritto alla valorizzazione della partecipazione sociale, nonché nei confronti dei creditori sociali per la lesione cagionata all'integrità del patrimonio sociale». La formula che qui interessa è stata successivamente modificata nella fase finale di approvazione del testo di riforma: v. il testo emendato dell'art. 2497 discusso alla riunione plenaria del 17 dicembre 2002 («Le società o gli enti che, esercitando attività di direzione e coordinamento di società [...]»). In argomento, cfr. G.B. PORTALE, *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Corr. giur.*, 2003, 147, secondo il cui il mutamento della formula, che nel testo precedente implicava la responsabilità della holding persona fisica, non è condivisibile ed è «poco perspicuo» se si considera la responsabilità solidale ai sensi del secondo comma dell'art. 2497 c.c.

⁴⁶ M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, cit., 2294 ss. in cui emerge l'intento di limitare la disposizione alle società ed agli enti, con esclusione del socio di controllo o, comunque, della *holding* persona fisica. Nell'ambito del dibattito riportato, si segnala la proposta interpretativa (v. intervento professore Galgano a p. 2295) secondo cui la responsabilità della *holding* persona fisica deve essere valutata ai sensi dell'art. 2043 c.c.

⁴⁷ V. il dibattito riportato in M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, cit., 2344 s., da cui emerge come un'interpretazione estensiva della disposizione già era auspicata da un membro della Commissione di riforma (v. intervento professore Gambino, p. 2345).

⁴⁸ Da un punto di vista lessicale, inoltre, la formulazione dell'art. 2497-*quinquies* non sarebbe risultata particolarmente pregevole se fosse stata modificata nel seguente modo: «[a]i finanziamenti effettuati a favore della società dalla società o dall'ente che esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altre società ad essa sottoposte [...]».

meno indebolire l'argomento dell'intenzione del legislatore storico di attribuire al pronome «chi» dell'art. 2497-*quinquies* c.c. un'accezione più ampia rispetto a quella di “società o enti”. Nell'applicazione dell'art. 2497-*quinquies* si ritiene che l'interprete non possa prescindere da una lettura organica della disciplina sui gruppi *ex artt.* 2497 ss. il cui presupposto unificante è riscontrabile nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte di società o enti. È l'art. 2497 c.c., in primo luogo, a stabilire tale presupposto, prevedendo, al comma 1, la responsabilità delle società e degli enti che esercitano l'attività di direzione e coordinamento e al comma 2 la responsabilità solidale di chi ha *preso parte* al fatto lesivo e di chi *ne ha consapevolmente tratto beneficio*⁴⁹. Sono gli artt. 2497-*bis* e *quater*, poi, a confermarlo, prevedendo, il primo, che si dia pubblicità della soggezione della società all'attività di direzione e coordinamento da parte di società o enti e che vengano iscritte nel registro delle imprese le società o gli enti che esercitano attività di direzione e coordinamento⁵⁰ e, il

⁴⁹ Sostiene che la holding personale sia assoggettabile alla responsabilità *ex art.* 2497 c.c., fermo restando la necessità che venga provata l'eterodirezione di società, A. VALZER, *La responsabilità da direzione e coordinamento di società*, cit., 240 ss., il quale, sottolineando la correlazione tra la responsabilità *ex art.* 2497 c.c. e il meccanismo presuntivo *ex art.* 2497-*sexies*, esprime condivisione per la scelta del legislatore di sostituire all'art. 2497 il pronome “chi” con “società o gli enti”, paventando il rischio che la presunzione di esercizio di attività di direzione e coordinamento, altrimenti, sarebbe stata estesa «fattualmente [...] anche al caso del controllo detenuto da una persona fisica» con conseguenze prevedibili in punto di responsabilità della stessa, poiché «l'ingerenza del socio di controllo sarebbe diventata, pressoché *de plano*, eterogestione e, dunque, eterodirezione». L'Autore conclude, tuttavia, che «nulla autorizza a far discendere dalla semplice previsione legale di una situazione (e di una imputazione) tipica anche l'obliterazione della rilevanza giuridica del *medesimo fenomeno* quando e solo perché, nella specie, *diversamente imputabile*». Ritengono che la disciplina *ex art.* 2497, co. 1, c.c. sia applicabile analogicamente alla holding persona fisica: R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, I, 2003, 661 s.; F. GUERRERA, «*Compiti*» e *responsabilità del socio di controllo*, in *Riv. dir. soc.*, 2009, 518 ss.

Nel senso che trovano applicazione per le persone fisiche le regole generali in materia di responsabilità extracontrattuale, v. F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, 2003, vol. XXIX, 170; G. SBISÀ, *Sub art.* 2497, cit., 70, per il quale la persona fisica risponderebbe a titolo di responsabilità solidale. V. anche G. COTTINO, *Diritto societario*, Padova, 2006, 689, secondo cui l'imprenditore o, comunque, il soggetto individuale potrebbe rispondere *ex art.* 2497, co. 2 o, «al limite, spostando però il tiro», ai sensi dell'art. 2043 c.c. Valutano la responsabilità della holding persona fisica *ex art.* 2497, co. 2, c.c., G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, cit., 305; A. IRACE, *Sub art.* 2497, cit., 316; A. NIUTTA, *La novella del codice civile in materia societaria: luci ed ombre della nuova disciplina sui gruppi di società*, cit., 389 ss. Ritiene che la disciplina della responsabilità da direzione e coordinamento sembra rispondere alla volontà del legislatore di sottrarre alle persone fisiche il ruolo di capogruppo poiché offrirebbero «minori garanzie di tutela dei terzi», S. GIOVANNINI, *La responsabilità per attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, Milano, 2007, 200 s., secondo la quale l'attività di direzione e coordinamento di società può essere svolta in modo individuale adottando la forma della società unipersonale.

⁵⁰ Si osserva che l'art. 2497-*bis*, co. 5 stabilisce l'obbligo per gli amministratori di indicare nella relazione sulla gestione, tra l'altro, «i rapporti intercorsi con *chi* esercita l'attività di direzione e coordinamento». Sul punto, cfr. V. CARIELLO, *Trasparenza della titolarità dell'attività di direzione e coordinamento e dei legami economici tra enti, società e soggetti rientranti nel perimetro dell'attività* (art. 2497 *bis* c.c.), Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 176-2009/I, 3 ss., il quale nota, da un lato, che valorizzando il dato testuale come frutto di una scelta consapevole del legislatore o che comunque rimette all'interprete la definizione dell'ambito di applicazione, si può ritenere che gli amministratori dovrebbero indicare nella relazione sulla gestione i rapporti intercorsi con qualunque soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento, non solo con la società o l'ente; dall'altro lato, anche alla luce delle modifiche finali al testo degli artt. 2497 ss., si potrebbe sostenere che all'utilizzo di formule diverse (“chi” e “società o enti”) «non corrisponderebbe la reale *intentio legis* di una diversa estensione di applicazione soggettiva delle disposizioni, dal momento che, al fine di qualificare la titolarità soggettiva dell'attività di direzione e coordinamento, continuerebbero a fungere da criterio interpretativo [...] gli artt. 2497, 2497 *sexies* e 2497 *septies*». Per l'Autore, in definitiva, «non si può escludere a priori la praticabilità di percorsi argomentativi che derivino dal procedimento analogico (e, più precisamente, dal

secondo, riconoscendo al socio di società eterodiretta il diritto di recesso in caso di eventi riguardanti la società o l'ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento. Proprio l'art. 2497-*quater*, alla lett. b), stabilendo il diritto di recesso del socio qualora sia stata pronunciata a suo favore, con decisione esecutiva, condanna di «chi esercita attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497», prova come sia l'art. 2497 a definire i «soggetti» (: le società o gli enti) che esercitano l'attività di direzione e coordinamento. Ulteriori conferme in tal senso sembrano derivare, infine, dall'art. 2497-*sexies*, secondo cui «si presume, salvo prova contraria, che l'attività di direzione e coordinamento sia esercitata dalla società o dall'ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci o che comunque le controlla ai sensi dell'articolo 2359» e dall'art. 2497-*septies*, il quale afferma che le disposizioni dell'intero capo IX si applicano anche «alla società o all'ente che [...] esercita attività di direzione e coordinamento di società sulla base di un contratto con le società medesime o di clausole dei loro statuti»⁵¹.

riscontro di un'analogia di principi) un'applicazione di singole disposizioni contemplate nel capo IX anche laddove l'attività di direzione e coordinamento sia esercitata, disponendone, da soggetto non entificato». Così, relativamente all'art. 2497-*bis*, si potrebbe sostenere che «da una parte, vi sono le forme prescritte nelle disposizioni messe a punto nei primi due commi» che servirebbero, fino a prova contraria, quale criterio di presunzione per l'identificazione dei soggetti responsabili ex art. 2497, e, «[d]all'altra parte» vi sarebbe la pubblicità di cui all'art. 2497 *bis*, comma 5°, c.c. funzionale non solo rispetto alla responsabilità ex art. 2497, co. 1, c.c., «bensì, più generalmente, a ricostruire quei legami e relazioni che avvincono una società a qualunque soggetto che abbia esercitato, nei fatti, un'attività effettivamente definibile come di direzione e coordinamento, anche se poi questa non rilevi ai fini della specifica responsabilità attestata dall'art. 2497, comma 1°, c.c.».

Sul punto, rinviando alle considerazioni espresse nel testo, si nota qui che prima della modifica finale il co. 2 dell'art. 2497-*bis* disponeva: «È istituita presso il registro delle imprese apposita sezione nella quale sono indicati i soggetti, persone fisiche, enti o società, che esercitano attività di direzione e coordinamento e quelle che vi sono soggette» (v. testo presentato alla riunione plenaria del 30 luglio 2002, in M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, cit., 1635), successivamente modificato in «È istituita presso il registro delle imprese apposita sezione nella quale sono indicati i soggetti che esercitano attività di direzione e coordinamento e quelle che vi sono soggette» (v. testo presentato alla riunione plenaria del 17 dicembre 2002). Infine, col d.lgs. n. 37/2004 di modifica ed integrazioni ai decreti legislativi numeri 5 e 6 del 2003, si è disposto che la parola «soggetti» fosse sostituita da «le società gli enti» (v. art. 5, co. 1, lett. zz) d.lgs. n. 37/2004). V. il dibattito della riunione plenaria del 27 gennaio 2004 in M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, cit., 2439, in cui si sottolineava la necessità di coordinare il testo con la nuova formulazione «società o enti» che si era deciso di adottare. In tale contesto, non sembra che la disciplina dell'art. 2497-*bis* possa essere scissa in due parti; pare, anzi, che la pubblicità negli atti e nella corrispondenza e nel registro delle imprese (commi 1 e 2), di diffusione e conoscibilità più immediata rispetto alle indicazioni contenute nella relazione sulla gestione (comma 5), è direttamente correlata proprio con le indicazioni della relazione sulla gestione, trovando con queste univoca corrispondenza. In altri termini, la pubblicità di cui al comma 5 risponde all'interesse di chi vuole approfondire l'informazione già ricevuta in base ai commi 1 e 2, intendendo conoscere i rapporti intercorsi con la società o ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento e con le altre società soggette alla medesima e, quindi, come concretamente è esercitata l'attività di direzione e coordinamento del gruppo.

⁵¹ A conferma della ricostruzione che si propone nel testo, si noti che l'art. 5, co. 1, lett. bbb) del d.lgs. n. 34/2004 nel sopprimere il secondo comma dell'art. 2497-*sexies* e dare autonomia rilevanza alla disposizione ivi prevista con l'introduzione dell'art. 2497-*septies*, ne ha modificato il testo eliminando il riferimento al pronome «chi» anche per quanto riguarda l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento sulla base di un contratto o di clausole statutarie. Il testo previgente era, infatti, «Le norme del presente capo si applicano altresì a chi esercita attività di direzione e coordinamento di società sulla base di un contratto con le società medesime o di clausole dei loro statuti»

Sull'introduzione dell'art. 2497-*septies* in sostituzione del secondo comma dell'art. 2497-*sexies*, v. A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, cit., 840 s. e n. 16, che nota come la precedente collocazione della norma fosse «sistematicamente errata»; G. MUCCIARELLI, *Sub art. 2497-septies*, cit., 379, secondo cui l'intervento di modifica del legislatore «è da plaudire, dal momento che non poteva certo

In altri termini, ai fini della disciplina in discorso, *chi* esercita l'attività di direzione e coordinamento altro non è che la "società o l'ente"⁵². Con ciò, è bene chiarire, non si vuole ignorare il fenomeno della holding personale⁵³, ma si intende precisare che i rimedi specifici previsti dagli artt. 2497 ss. sembrano trovare applicazione, secondo la scelta del legislatore, soltanto alle società o agli enti che esercitano l'attività di direzione e coordinamento⁵⁴.

Ad un risultato diverso circa l'estensione del rimedio della postergazione ai finanziamenti concessi da soggetti diversi dalla società o dall'ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento si potrebbe giungere attraverso il tentativo di applicare analogicamente la disciplina *ex* artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. È stato osservato che la scelta tipologica effettuata dal legislatore si spiegherebbe alla luce del fatto che nella s.r.l., di norma, la partecipazione del socio alla società si caratterizza per un coinvolgimento personale nell'attività d'impresa, che consentirebbe di individuare nel finanziamento del socio una *causa societatis*⁵⁵. Allo stesso modo nei gruppi, la società o l'ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento inciderebbe nella gestione delle società eterodirette⁵⁶. Vi sarebbe, cioè, una *ratio* comune individuabile nel coinvolgimento da parte del soggetto finanziatore nell'attività d'impresa della società finanziata⁵⁷.

essere definita del tutto appropriata la sua collocazione in una norma che risultava rubricata e che voleva essere dedicata, appunto, alle presunzioni dell'attività di direzione e coordinamento».

⁵² In relazione al termine "società", non vi è una limitazione a determinati tipi, essendo la disciplina sui gruppi *ex* artt. 2497 ss. *rechtsformneutral*: v. U. TOMBARI, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, cit., 556 n. 11. Per la definizione del termine "enti", v. l'interpretazione autentica fornita dall'art. 19, co. 6, d.l. n. 78/2009, secondo cui «[l]'art. 2497, primo comma, del codice civile, si interpreta nel senso che per enti si intendono i soggetti giuridici collettivi, diversi dallo Stato, che detengono la partecipazione sociale nell'ambito della propria attività imprenditoriale ovvero per finalità di natura economica o finanziaria». Nei lavori preparatori alla riforma delle società del 2003 si sottolineava come per "ente" dovesse intendersi la fondazione che controlla una società; v. M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, cit., 2296.

⁵³ V. *infra* in questo paragrafo.

⁵⁴ Ritiene che l'art. 2497-*quinquies* risponda a logiche diverse da quelle dell'individuazione dei soggetti responsabili ai sensi dell'art. 2497 c.c., G. SBISÀ, *Sub art. 2497*, cit., 70. Cfr. anche V. CARIELLO, *Trasparenza della titolarità dell'attività di direzione e coordinamento e dei legami economici tra enti, società e soggetti rientranti nel perimetro dell'attività* (art. 2497 *bis* c.c.), cit., 5, che ipotizza una «discontinuità ed eterogeneità di riconoscimento della titolarità soggettiva dell'attività a seconda delle differenti rilevanze normative della stessa attività riconosciute nelle singole disposizioni del capo IX»; ID., *Dal controllo congiunto all'attività congiunta di direzione e coordinamento di società*, in *Riv. soc.*, 2007, 46, secondo cui ai fini della disciplina *ex* artt. 2497 ss. l'attività di direzione e coordinamento «è fattispecie riscontrata la quale si applicherà la pertinente disciplina»; secondo l'Autore sul «versante imprenditoriale, il procedimento di ricostruzione della titolarità soggettiva dell'attività di direzione e coordinamento non può partire dalla identificazione del soggetto per imputargli la fattispecie e la relativa disciplina, ma deve muovere dalla fattispecie cui corrisponde una disciplina riferibile a quei soggetti che effettivamente danno luogo alla fattispecie».

⁵⁵ Cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit. 57 s.; G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1476, che ritengono che il legislatore ha introdotto una sorta di meccanismo presuntivo secondo cui nella s.r.l. (e nei gruppi), in considerazione del carattere, di regola, imprenditoriale della partecipazione, i rapporti finanziari tra la società e il socio si caratterizzano per una *causa societatis*, avendo il socio lo scopo di ottenere dal proprio finanziamento vantaggi ulteriori rispetto all'eventuale remunerazione del prestito. V. anche G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in G.E. COLOMBO-G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3***, 2004, 799; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 233 s.; U. TOMBARI, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, cit., 563; G. BALP, *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, nota a Trib. Pistoia 8 settembre 2008, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, II, 197.

⁵⁶ Cfr. G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1476; G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 296; ID., *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, cit., 197; A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, cit., 858 s.

⁵⁷ Cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit. 58, 62.

Il rimedio della postergazione sarebbe, quindi, applicabile anche in altre ipotesi qualora si dimostri nel caso specifico che la partecipazione del socio alla società abbia carattere imprenditoriale e non di mero investimento⁵⁸. A questo proposito, si è affermato che le norme contenute nell'art. 2467 c.c. esprimerebbero «principi generali di diritto dell'impresa»⁵⁹.

⁵⁸ C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 61 ss., il quale afferma che proprio l'art. 2497-*quinquies* c.c., quale norma transtipica che estende la disciplina dell'art. 2467 c.c. ai finanziamenti infragruppo a prescindere dal tipo societario, rappresenterebbe «un indizio [...] che non tanto si tratta del modello formale di società, quanto del concreto assetto d'interessi con esso realizzato». L'Autore sembra propenso, quindi, ad ammettere l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alla s.p.a. Parimenti, in base alla *ratio* della disposizione, segnala che potrebbe porsi una questione interpretativa nel caso in cui un socio di s.r.l. contesti l'applicazione del rimedio *ex art.* 2467 c.c. sulla base della sua estraneità *in concreto* a decisioni imprenditoriali della società, essendo la sua partecipazione di mero investimento. Su quest'ultimo punto, v. G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1477, il quale sottolinea che «è proprio il collegamento con l'art. 2497-*quinquies* ad aprire la strada ad un'interpretazione sistematica dotata di una maggiore elasticità»; secondo l'Autore, «la postergazione non può avere luogo, quando il prestito è stato erogato da un socio di minoranza che, a causa della estraneità al gruppo di comando, non può sperare d'ottenere dei vantaggi aggiuntivi rispetto alla remunerazione prevista nel contratto di finanziamento». L'Autore, tuttavia, precisa che ai fini della decisione è necessario valutare (i) le condizioni a cui è stato concesso il prestito; (ii) se il finanziamento del socio di minoranza rientra nell'ambito di un'operazione più ampia, alla quale tutti i soci partecipano *pro quota*; (iii) se il socio di minoranza ha comunque partecipato alla gestione o ha influito sulle scelte strategiche attraverso l'uso di poteri interdittivi.

⁵⁹ G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 681, che sostiene, di conseguenza, l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. a tutte le società di capitali. Nel senso della vigenza nel nostro ordinamento di un principio di corretto finanziamento della società, v. ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., 155, n. 284; U. TOMBARI, «*Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 563. Affermano l'applicabilità della disciplina sulla postergazione anche alla s.p.a. F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, cit., 386; M. IRRERA, *La nuova disciplina dei «prestiti» dei soci alla società*, cit., 139 ss.

Ritiene, invece, che «non il finanziamento di ogni azionista va soggetto a postergazione bensì soltanto quello che sia espressione di una determinazione «qualificata» assunta dal socio nel perseguimento di un interesse, appunto, connesso alla partecipazione sociale», M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 233 ss., secondo cui mentre nella società per azioni aperta l'applicazione dell'art. 2467 non sarebbe ipotizzabile poiché «il collegamento tra partecipazione sociale e operazione di finanziamento, presupposto dell'applicabilità dell'art. 2467, si prefigura labile», nelle società per azioni chiuse la prospettiva è diversa; in particolare, l'«interesse imprenditoriale» dell'azionista deve essere riconosciuto «dinanzi ad una fattispecie di influenza dominante», dovendo, negli altri casi di s.p.a. chiusa, «considerarsi la concreta struttura organizzativa e la «vicinanza» dei soci alla conduzione dell'impresa». In tal senso v. anche M. STELLA RICHTER JR., *La società a responsabilità limitata*, in AA.VV., *Diritto delle società, Manuale breve*, 2006, 283; D. SCANO, *I finanziamenti dei soci*, in F. FARINA, C. IBBA, G. RACUGNO, A. SERRA (a cura di), *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, Milano, 2004, 406. V. inoltre U. TOMBARI, «*Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 563 ss., il quale ritiene che il principio posto dall'art. 2467 sia applicabile anche al socio c.d. imprenditore di s.p.a. e ai soci accomandatari di s.a.p.a., dovendo invece essere effettuata «un'indagine tipologica» per i prestiti concessi dai soci accomandanti. Si consideri anche il dibattito nei lavori preparatori alla riforma del diritto societario del 2003 da cui emerge l'intenzione di rimettere alla giurisprudenza la questione dell'applicazione analogica dell'art. 2467 c.c. alla s.p.a., anche alla luce della difficoltà di introdurre una disciplina che distinguesse tra s.p.a. chiuse ed aperte: M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, cit., 2608 s.

Con riferimento ai primi commenti alla riforma del 2003, nel senso dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. anche alla s.p.a. v. M. RESCIGNO, *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata*, in *Diritto societario: dai progetti alla riforma*. Atti del Convegno tenutosi a Courmayeur, 27-28 settembre 2002, Milano, 2003, 12; G.B. PORTALE, A. ZOPPINI, *Disciplina finanziaria all'europea*, in *Il Sole 24 Ore*, 9 gennaio 2003, 21, secondo cui «è opinione assolutamente pacifica che le regole relative al finanziamento dei soci dettate per le s.r.l. esprimano principi generali del diritto dell'impresa applicabili, quindi, anche alle s.p.a.».

Nega la possibilità di applicare analogicamente l'art. 2467 c.c. alla s.p.a., A. BARTALENA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *AGE*, 2003, 389 ss.; A. IRACE, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 342, la quale sostiene che è l'art. 2497-*quinquies* ad avere «valenza di norma generale», che consente di applicare la regola della postergazione

nei casi in cui un “soggetto” (ad esempio il socio di una s.p.a. o anche un terzo che non è socio di una s.r.l.) esercita attività di direzione e coordinamento. In senso analogo, v. anche M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, in N. ABRIANI (a cura di), *Diritto commerciale, Dizionari del diritto privato* promossi da N. IRTI, Milano, 2011, 408, che escluderebbe l'applicazione analogica dell'art. 2467 c.c. alle s.p.a., «dato che l'azionista non ha di per sé poteri di informazione e di controllo paragonabili a quelli del socio di s.r.l.»; per l'Autore potrebbe invece applicarsi analogicamente l'art. 2497-*quinquies*, «con la conseguenza che la postergazione colpirebbe esclusivamente i finanziamenti erogati dall'azionista di controllo e, più in generale, da chi (anche persona fisica) eserciti attività di direzione e coordinamento sulla società». V. anche G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1476, 1475, che osserva come l'art. 2497-*quinquies* potrebbe assumere valenza generale qualora si interpretasse in modo estensivo il concetto di “società sottoposte ad attività di direzione e coordinamento”, al fine di includere anche «società isolate, sottoposte ad una direzione unitaria esercitata da persone fisiche».

In giurisprudenza, per l'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla s.p.a., v. Trib. Pistoia, 8 settembre 2008, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 191, secondo cui l'art. 2467 «pone un rimedio al fenomeno della c.d. sottocapitalizzazione nominale che viene espressamente delineato con riguardo alle s.r.l. sol perché, con riguardo a tale tipologia societaria, si presume che il socio sia informato e, ad un tempo, partecipe delle decisioni relative al finanziamento dell'attività»; si afferma poi che l'art. 2497-*quinquies* c.c. «lungi dal dimostrare il carattere eccezionale della norma [...] ne disvela il fondamento generale, dal momento che ne conferma l'operatività con riguardo ai finanziamenti effettuati a favore della società da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti». Secondo il Tribunale, «[r]esta in tal modo chiarito che la postergazione del credito restitutorio, finalizzata ad evitare che i soci riversino il rischio d'impresa sui creditori, esprime una regola valevole in ogni caso in cui il prestito anomalo sia effettuato dal socio c.d. imprenditore, il quale non operi come mero investitore, ma sia in grado di influenzare la decisione di finanziamento». In tal senso, v. anche Trib. Udine, 3 marzo 2009, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, 237 ss., secondo cui l'art. 2467 esprime un «principio generale necessario, a tutela dei terzi creditori, per il corretto finanziamento di tutte le società con soci a responsabilità limitata» e, come tale, è applicabile alla s.p.a. e anche alla s.a.p.a. che presentino «una struttura “chiusa” analoga a quella delle s.r.l.: ossia una società con base azionaria ristretta, con soci partecipi all'attività economica e comunque coinvolti nella sua gestione, non meri “investitori”, soci quindi che per la “misura”, o anche solo la “qualità”, della loro partecipazione siano assimilabili a quelli di s.r.l.»; Trib. Venezia, 10 febbraio 2011, in *Fallimento*, 2011, 1349, secondo cui il fatto che l'art. 2467 sia espressione non di una norma eccezionale, bensì di un principio generale applicabile anche alla s.p.a. «trova conferma nel disposto dell'art. 2411 cod. civ. secondo cui il diritto degli obbligazionisti alla restituzione del capitale ed agli interessi può essere in tutto o in parte subordinato alla soddisfazione dei diritti di altri creditori della società»; secondo il Tribunale, la postergazione deve valere a maggior ragione «per i soci che non si limitino ad un investimento finanziario ma siano coinvolti attivamente, pur non in posizione dominante, nella gestione della società». V. però Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, in *Riv. not.*, 2009, 1058 ss., in cui la Corte rileva che la disciplina sulla postergazione «è prevista per le società a responsabilità limitata, pur se viene estesa anche alle società per azioni quando facciano parte di un gruppo (art. 2497 *quinquies* c.c.)» e nega l'applicazione dell'art. 2467 nella fattispecie presa in esame, osservando che la società in questione «era una s.p.a. e non risulta che facesse parte di qualche gruppo».

Sul principio della libertà di finanziamento dei soci, v. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 187 ss., 192, secondo il quale non esiste «un principio nel nostro ordinamento che imponga al socio di intervenire finanziariamente a sostegno della propria società secondo forme negoziali tipiche», essendo libero «in mancanza di una situazione di crisi della società [...] di optare per il rifinanziamento della società, attraverso lo strumento del mutuo, del versamento in conto capitale, del conferimento imputato a capitale nominale». In argomento cfr. anche U. TOMBARI, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, cit., 559 ss., che, osservando come l'ordinamento italiano imponga, secondo un «programma minimo» solo alcune regole sulla formazione e sulla conservazione del capitale sociale, afferma l'esistenza di «un principio di libertà nel finanziamento dell'impresa societaria» che rimette alla discrezionalità dei soci la decisione riguardante se, in quale misura e con quali mezzi finanziare la società; l'Autore sottolinea che tale principio generale trova un limite nell'art. 2467 c.c. che riduce, al ricorrere dei presupposti di cui al co. 2, la discrezionalità dei soci rispetto al «come» finanziare l'impresa, nel senso che se decidono di effettuare un finanziamento invece di un conferimento l'ordinamento giuridico predispone la specifica reazione della postergazione e della revoca del rimborso avvenuto nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento. V. inoltre G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 288, che considera il finanziamento infragruppo «espressione del principio, desumibile dal sistema societario, di libertà delle forme di finanziamento».

Per quanto qui interessa, si rileva che l'applicazione analogica alla holding personale della disciplina recata dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. presuppone comunque la prova che la persona fisica, «che sia a capo di più società di capitali in veste di titolare di quote o partecipazioni azionarie, svolga professionalmente, con stabile organizzazione l'indirizzo, il controllo ed il coordinamento delle società medesime (non limitandosi così al mero esercizio di poteri inerenti alla qualità di socio). A tal fine è necessario che la suddetta attività, sia essa di sola gestione del gruppo (cosiddetta holding pura) ovvero pure di natura ausiliaria o finanziaria (cosiddetta holding operativa), si espliciti in atti, anche negoziali, posti in essere in nome proprio (e, quindi, fonte di responsabilità diretta del loro autore), e presenti altresì obiettiva attitudine a perseguire utili risultati economici per il gruppo e le sue componenti, causalmente ricollegabili all'attività medesima»⁶⁰.

Chiarito, secondo l'analisi svolta, che l'art. 2497-*quinquies* fa riferimento all'*esercizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte di una società o ente* e che l'attività di direzione e coordinamento svolta dalla *holding* personale potrebbe assumere rilievo soltanto se si accede alla tesi dell'applicazione analogica della disciplina *ex* artt. 2467 e 2497-*quinquies*, si può allora affermare che i finanziamenti *downstream* a cui fa riferimento l'art. 2497-*quinquies* sono, in generale, quelli concessi ad una società dalla società o ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti.

Più precisamente, possono essere oggetto di postergazione sia i finanziamenti *downstream* erogati a favore di società partecipata direttamente (finanziamento "madre-figlia") che quelli erogati a favore di società in cui la partecipazione è detenuta in modo indiretto tramite una o più società (finanziamento "madre-nipote"), essendo, come si è detto, l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento nei confronti della società finanziata l'elemento discriminante della disciplina in esame⁶¹.

4. (Segue): I «soggetti» finanziatori sottoposti all'attività di direzione e coordinamento.

I finanziamenti *cross-stream* e *upstream*.

Ai sensi della seconda parte dell'art. 2497-*quinquies* c.c., la disciplina recata dall'art. 2467 c.c. si applica anche ai finanziamenti concessi da «altri soggetti» sottoposti all'attività di direzione e coordinamento di una società o ente. Si osserva che il riferimento agli «altri soggetti» deve concretarsi nelle «società soggette all'attività di direzione e coordinamento», risultando univoca in tal senso l'intera disciplina *ex* artt. 2497 ss.⁶² Sono così postergabili i

⁶⁰ Così, Cass. Sez. Un., 29 novembre 2006 n. 25275, in *Giust. civ.*, 2007, I, 888 ss., resa in una controversia in materia di lavoro subordinato e che richiama in senso conforme già Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439, in *Giust. civ.*, 1990, I, 622; Cass. 9 agosto 2002, n. 12113, in *Giur. comm.*, 2004, II, 15; Cass., 13 marzo 2003, n. 3724, in *Fallimento*, 2004, 155. In senso analogo, v. anche Trib. Napoli, 8 gennaio 2007, in *Dir. prat. soc.*, 2008, 69; Trib. Modena, 25 giugno 1998, in *Giur. comm.*, 1999, II, 322. V. però Trib. Padova, 2 novembre 2011, in *Giur. merito*, 2002, 391, che afferma che la spendita del nome, l'organizzazione di mezzi propri e l'autonoma economicità non sono necessari ai fini della configurazione della holding personale (pura); App. Catania, 18 gennaio 1997, in *Dir. fall.*, 1997, II, 415, secondo cui il socio che violi le forme societarie di più società con interventi tra loro coordinati è titolare di una holding personale tirannica. Distingue la holding persona fisica dal socio tiranno, App. Bologna, 23 maggio 2007, in *Guida al diritto*, 2007, 46. In argomento, v. S. GIOVANNINI, *La responsabilità per attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, cit., 201 ss.

⁶¹ In tal senso, cfr. anche M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 239; G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 296.

⁶² V. art. 2497 (che fa riferimento, al co. 1, all'esercizio di attività di direzione e coordinamento «di società» e alla violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale «delle società medesime», al co. 3

finanziamenti *cross-stream* che avvengono tra società sorelle entrambe soggette all'attività di direzione e coordinamento della capogruppo.

In proposito, è stato affermato che la postergazione si giustifica nella misura in cui il finanziamento è «erogato in base non già ad un'iniziativa indipendente, ma ad una decisione determinata dalla “politica di gruppo”»⁶³. Di conseguenza, qualora si provasse che il finanziamento non sia riconducibile ad un'influenza esercitata dalla capogruppo, ma derivi da una scelta autonoma della società eterodiretta, lo stesso non sarebbe postergabile⁶⁴.

Non sembra, tuttavia, che tale tesi possa essere condivisa. Preliminarmente, si rileva che in pratica appare difficile che la decisione di finanziamento da parte della società sorella sia assunta indipendentemente da qualsiasi concertazione tra la società capogruppo con i suoi amministratori e le società eterodirette (finanziatrice e finanziata) con i rispettivi amministratori.

Come chiarito in precedenza, il presupposto di applicazione dell'art. 2497-*quinquies* risiede nella concessione del finanziamento *nell'ambito* dell'attività di direzione e coordinamento del gruppo: ricorrendo questa e in presenza, naturalmente, delle condizioni poste dall'art. 2467, co. 2, c.c., il finanziamento *downstream* o *cross-stream* a favore di società eterodiretta è postergato. In altri termini, sembrerebbe, secondo la prospettiva adottata dal legislatore, che si configuri una sorta di presunzione assoluta di anomalia rispetto al finanziamento così concesso, che, come tale, è postergato in conformità alla *ratio* ultima della disciplina di tutelare i creditori della società finanziata: per integrare la fattispecie in esame è sufficiente, quindi, che l'operazione di finanziamento avvenga tra società soggette alla medesima attività di direzione e coordinamento.

Direzione e coordinamento che l'art. 2497-*quinquies* non sembra circoscrivere alle politiche finanziarie del gruppo, ma che è assunta nella sua valenza generale di attività che si svolge nel tempo, idonea ad incidere nella gestione delle società del gruppo. Un conto è fornire la prova, certamente ammissibile, della mancanza dell'esercizio di attività di direzione e coordinamento o della mancata soggezione di una società del gruppo all'attività di direzione e coordinamento⁶⁵, altro è voler provare che l'operazione di finanziamento non sia riconducibile all'attività di direzione e coordinamento comunque esercitata e subita.

Diversamente, se si aprisse alla valutazione dell'ambito in cui è esercitata l'attività di direzione e coordinamento, come la tesi in discorso sembrerebbe fare, per coerenza si dovrebbe giudicare parimenti possibile l'esclusione dal campo di applicazione dell'art. 2497-*quinquies* anche dei finanziamenti *downstream* diretti, nel caso in cui la capogruppo riuscisse a provare che la decisione del prestito non rientra nel quadro dell'attività di direzione e

alla «società soggetta alla attività di direzione e coordinamento» e al co. 4 alla «società soggetta ad altrui direzione e coordinamento»), art. 2497-*bis* (che fa riferimento, al co. 1, alla «società» soggetta all'attività di direzione e coordinamento che deve effettuare la pubblicità ivi prescritta, al co. 2 alle società («quelle») che sono soggette all'attività di direzione e coordinamento, al co. 4 alla «società» soggetta all'attività di direzione e coordinamento che deve esporre nella nota integrativa le informazioni prescritte e al co. 5 alle «altre società» che sono soggette all'attività di direzione e coordinamento), art. 2497-*ter* («società soggette ad attività di direzione e coordinamento»), art. 2497-*quater* («socio di società soggetta ad attività di direzione e coordinamento») e «società soggetta ad attività di direzione e coordinamento»), art. 2497-*sexies* («attività di direzione e coordinamento di società»), art. 2497-*septies* («attività di direzione e coordinamento di società»).

⁶³ G. BALP, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 297.

⁶⁴ G. BALP, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 297. In senso analogo, v. anche M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 250, che, pur sottolineando come «la formula dell'art. 2497-*quinquies* non sembri tollerare eccezioni», afferma che «dovrebbe peraltro ammettersi la possibilità per chi ha finanziato [...] di dimostrare che la concessione del prestito risponde ad una autonoma iniziativa dei propri amministratori, al di fuori di qualunque direttiva della capogruppo».

⁶⁵ V. G. BALP, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 297.

coordinamento esercitata. Né, seguendo questa impostazione, potrebbe indurre a una conclusione diversa la considerazione che, a differenza della capogruppo, la società sorella non ha una partecipazione al capitale della società finanziata e, come tale, non avrebbe una responsabilità da corretto finanziamento⁶⁶: poiché il presupposto della disciplina sui finanziamenti infragruppo è correlato con l'attività di direzione e coordinamento e non con il possesso di una partecipazione sociale come nel caso dell'art. 2467 c.c., allora tale presupposto deve valere tanto per i finanziamenti *downstream* quanto per quelli *cross-stream*.

Ciò premesso, si osserva che la postergazione del finanziamento concesso dalla società sorella mentre da un lato avvantaggia i creditori della società finanziata, dall'altro può determinare un pregiudizio ai creditori della società che eroga il finanziamento nella misura in cui la postergazione incide sulla realizzazione del relativo credito⁶⁷.

Opportunamente è stato evidenziato come non sorgano problemi di tutela dei creditori della società finanziatrice se le somme erogate in prestito sono state fornite a tale scopo dalla capogruppo, poiché, attraverso la controllata, la postergazione colpirebbe, in realtà, la stessa capogruppo⁶⁸.

Diversa è l'ipotesi in cui il finanziamento alla società sorella avviene con risorse della stessa società finanziatrice. Si è osservato che in tale ipotesi la tutela dei creditori della società sorella finanziatrice deriva dall'esercizio dell'azione di responsabilità *ex art.* 2497 c.c. verso la società capogruppo che ha impartito la direttiva di erogare il finanziamento in violazione del principio di corretta gestione societaria e imprenditoriale⁶⁹.

In particolare, la direttiva impartita, potendo causare un danno alla società finanziatrice per la postergazione del prestito in caso di insolvenza della società finanziata, si presenterebbe «come indice di abuso dotato di particolare valenza sistematica, ove la capogruppo non provveda ad organizzare la circolazione dei flussi [di liquidità all'interno del gruppo] in modo da evitare ripercussioni sulla situazione finanziaria della società creditrice»⁷⁰. La «correzione della distorsione allocativa» del rischio tra creditori esterni della società finanziata e socio di

⁶⁶ Afferma che «[s]ulla società che ha erogato il prestito, infatti, non incombe, in mancanza di una partecipazione al capitale della società debitrice e di poteri direttivi nei confronti dei suoi organi sociali, alcuna responsabilità da corretto finanziamento», M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 250, secondo cui «ben può essere inoltre che la scelta di finanziamento sia stata indotta da ragioni strettamente negoziali o di mercato e non invece dall'adesione ad una logica di gruppo».

⁶⁷ Ritiene che il pregiudizio per la società sorella finanziatrice «è rappresentato dalla postergazione di una pretesa restitutoria che, vantata nei confronti di un debitore in "crisi" in via subordinata rispetto alla generalità degli altri creditori, è di fatto priva di alcun effettivo valore economico», G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 300.

⁶⁸ Cfr. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 245 s., secondo cui il fatto che la capogruppo abbia messo a disposizione della società sorella le risorse per il prestito da erogare ad altra società sorella può essere presunto se il gruppo ha una gestione finanziaria centralizzata e la società sorella funge «da centro di "smistamento" o da cassa di compensazione della liquidità tra le diverse unità del gruppo».

⁶⁹ V. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 247 ss.; G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 299.

⁷⁰ Così, M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 247 s., che sottolinea come la soluzione proposta sia da preferire rispetto ad una ricostruzione alternativa fondata sulla disciplina del mandato e, in particolare, sull'obbligo *ex art.* 1719 c.c. del mandante di fornire i mezzi necessari per l'esecuzione del mandato, secondo una «prospettiva che tornerebbe ad essere ancora una volta quella dell'atto e non dell'attività». Afferma che «la "direttiva" della capogruppo ad una società da essa controllata, di erogare un finanziamento ad altra società "in crisi", parimenti eterodiretta, può rappresentare – quando tale atto non trovi adeguata "copertura" in benefici compensativi ovvero in specifiche operazioni idonee ad eliminarne gli effetti pregiudizievoli – un abuso del potere di direzione e coordinamento», G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 299 s., secondo cui l'«[e]rogazione di risorse a una società la cui situazione finanziaria è precaria contravviene del resto ai principi di corretta gestione della medesima società finanziatrice».

controllo, che sarebbe alla base anche del finanziamento infragruppo concesso dalla società sorella, verrebbe attuata «tenendo conto della struttura organizzativa del gruppo, dunque mediante una combinazione di effetti»: da un lato con la postergazione del credito della società sorella, a vantaggio dei creditori esterni della società finanziata, dall'altro con la responsabilità della capogruppo *ex art. 2497 c.c.* a vantaggio dei creditori della società finanziatrice, in caso di lesione dell'integrità del patrimonio di quest'ultima⁷¹.

La capogruppo potrebbe essere chiamata a rispondere anche nei confronti della società finanziata per averne consentito la prosecuzione dell'attività senza procedere ad una ricapitalizzazione, a danno dei creditori sociali⁷². Sarebbero solidalmente responsabili gli amministratori della capogruppo, quelli della società sorella finanziatrice e della società sorella che ha ricevuto il finanziamento⁷³.

È stato affermato, poi, che si potrebbe configurare la responsabilità *ex art. 2497, co. 2, c.c.*, nei limiti del vantaggio conseguito, di chi abbia consapevolmente tratto beneficio dall'operazione di finanziamento: la società sorella finanziata⁷⁴.

Quest'ultimo rilievo sembra richiedere una puntualizzazione, pena il rischio di un cortocircuito di un sistema di tutela che, sebbene diretto a proteggere i creditori esterni della società finanziata, finirebbe altrimenti per negare questa stessa esigenza di protezione. Apparentemente, il problema della responsabilità indennitaria della società che ha ottenuto il finanziamento si pone solo nel caso di insolvenza oltre che di tale società anche della società sorella finanziatrice e della capogruppo⁷⁵. Si tratterebbe, infatti, di procedere ad una sorta di quadratura delle risorse all'interno del gruppo, come in un gioco a somma zero. In questo caso sembrerebbe che a prevalere siano, innanzitutto, le esigenze dei creditori della società finanziatrice che, nell'ipotesi in cui abbia effettuato il finanziamento con proprie risorse, ha subito una diminuzione del patrimonio. Il curatore del fallimento della società sorella finanziatrice potrebbe esperire l'azione revocatoria fallimentare nei confronti della società finanziata per rendere inefficace l'atto di disposizione del patrimonio e agire in responsabilità (anche) nei suoi confronti, quale società beneficiaria del finanziamento. Negli altri casi (fallimento della sola società sorella finanziata oppure fallimento della società sorella finanziata e della società finanziatrice) le conseguenze dell'operazione di finanziamento troverebbero una copertura finanziaria nella capogruppo, ultima responsabile e non

⁷¹ M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 248 s. In tal senso, v. anche G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 302.

⁷² V. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 248.

⁷³ Sottolinea la responsabilità solidale degli amministratori della società sorella finanziatrice e della capogruppo, nonché dei rispettivi organi di controllo, G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 301.

⁷⁴ G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 302.

⁷⁵ Si dovrebbe assumere, inoltre, anche l'infruttuosità dell'azione di responsabilità *ex art. 2497, co. 2, c.c.* nei confronti dei soggetti che a vario titolo hanno preso parte all'operazione di finanziamento.

Rispetto all'ipotesi di assoggettamento a fallimento di entrambe le società coinvolte nell'operazione di finanziamento, v. G.B. PORTALE, *Gruppi e capitale sociale*, cit., 1846 s.; M. MIOLA, *Le garanzie intragruppo*, cit., 386 ss., che, con riferimento al fenomeno (i) della garanzia come forma di trasferimento patrimoniale dalla società garante alla garantita e (ii) della garanzia che presenta carattere sostitutivo di capitale di rischio, afferma che «[s]i tratta di stabilire al riguardo la prevalenza che deve intercorrere tra i vari interessi coinvolti nelle fattispecie in questione, sulla cui valutazione riveste un ruolo fondamentale proprio il contenuto dell'operazione, oltre che il momento in cui questa viene presa in considerazione»; secondo l'Autore, quindi, «l'interesse della società garantita andrà tutelato, laddove ciò non comporti pregiudizio per la società garante e per i suoi creditori, come avviene allorché la prestazione di garanzia sia finalizzata all'attribuzione patrimoniale indiretta». La prevalenza dell'interesse della società garantita, in caso di garanzia con carattere sostitutivo, coinciderebbe con «l'esistenza di un principio di corretto finanziamento e con la sua violazione, che ne rappresenta la specifica giustificazione», ciò, tuttavia, non escluderebbe che sia salvaguardata la tutela dei creditori della società capogruppo garante, per mezzo dell'azione revocatoria.

sembrerebbe sorgere in pratica un problema di responsabilità indennitaria della società sorella finanziata nei confronti della società finanziatrice.

Passando all'esame della fattispecie dei finanziamenti erogati alla società o ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento da parte di una società eterodiretta (c.d. finanziamenti *upstream*), sembra che non rientrino nell'ambito di applicazione dell'art. 2497-*quinquies*.

Indurrebbe in tal senso, innanzitutto, il testo della disposizione che fa riferimento soltanto ai finanziamenti concessi alla società «da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti»⁷⁶.

È stato opportunamente rilevato che solo in caso di finanziamento *downstream* e *cross-stream* la società finanziata può considerarsi eterodiretta e si pone il problema di tutela dei creditori esterni al gruppo⁷⁷. Nel finanziamento *upstream*, invece, si avrebbe «una asimmetria di *chance* e di rischi» per la società finanziatrice, non potendo questa detenere una partecipazione nella controllante che le consenta un'ingerenza nella gestione di questa; la debolezza patrimoniale della capogruppo, inoltre, già si rifletterebbe in un pregiudizio al patrimonio della controllata e, quindi, ai creditori di quest'ultima⁷⁸. Così, si è concluso che «il principio della tutela dell'integrità del capitale sociale [della società finanziatrice] deve prevalere sulle regole concernenti i “prestiti sostitutivi”»⁷⁹, secondo un meccanismo di

⁷⁶ In tal senso, cfr. anche U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 67; G. BALP, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 302 s.

⁷⁷ U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 67.

⁷⁸ Cfr. in tal senso G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 672, il quale nota anche che «alla società figlia mancherebbe un diritto di informazione verso i creditori della società madre». In senso analogo, v anche M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 251; U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 68; G. BALP, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 305. Sul punto cfr. anche H. FLEISCHER, *Eigenkapitalersatz bei verbundenen Unternehmen*, in GERKNAN-HOLMMELOFF (a cura di), *Handbuch des Kapitalersatzrechts*, Köln, 2002, 410 ss.

⁷⁹ G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 672. V. però ID., *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, cit., 148, che nota che il legislatore della riforma del 2003 non ha considerato il problema della tutela dei soci esterni e dei creditori della capogruppo, risultando significativa in tal senso «la mancata estensione espressa della disciplina dei finanziamenti *ex art. 2467 c.c.* ai finanziamenti ottenuti dalla capogruppo da una società controllata: art. 2497-*quinquies c.c.*». Cfr. inoltre G. TERRANOVA, Sub art. 2467, cit., 1472, il quale manifesta perplessità rispetto alla «scelta di coinvolgere soggetti (le società sottoposte alla stessa direzione unitaria), che potrebbero essere del tutto estranei alla scorrettezza compiuta dalla capogruppo». L'Autore nota come, in caso di società non interamente partecipate, i costi della postergazione graverebbero sui soci di minoranza che, se la società non riuscisse a rivalersi nei confronti della capogruppo, «vedrebbero aggiungersi al danno la beffa: quella di essere sacrificati in nome di un “superiore” principio di giustizia perequativa».

A favore dell'inclusione nell'ambito di applicazione dell'art. 2497-*quinquies c.c.* anche dei finanziamenti *upstream*, v. M. IRRERA, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 2215, secondo cui la mancanza apparente di una disciplina sul punto rappresenta «una lacuna grave che potrebbe essere colmata sul piano interpretativo ritenendo che la norma in commento si applichi – in realtà – a tutte le fattispecie che vedono coinvolte le società appartenenti ad un gruppo»; A. IRACE, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 342 s., per la quale ai finanziamenti provenienti da una società figlia si applica la disciplina dell'art. 2467 c.c. solo nel caso in cui non si riesca a dimostrare che siano stati effettuati in elusione della disciplina sul divieto di sottoscrizione reciproca di azioni e sul divieto di sottoscrizione e acquisto di azioni da parte di società controllata; l'Autrice sottolinea, però, che anche «in questa limitata ipotesi [...] l'effetto può risultare abnorme: in tal modo, viene garantita tutela agli interessi dei creditori della società controllante penalizzando altri interessi degni di tutela che sono poi quelli dei soci di minoranza e dei creditori della società versante. È indispensabile, quindi, vi siano adeguati vantaggi compensativi»; M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, in *Scritti in onore di V. Buonocore*, vol. III, t. III, Milano, 2005, 3924; N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, nota a Trib. Venezia, 8 marzo 2011 e Trib. Venezia 8 aprile 2011, in *Fall.*, 2011, 1363, il quale afferma che «ove si ravvisi la

«postergazione strutturale» dei creditori della società capogruppo che esercita l'attività di direzione e coordinamento⁸⁰.

I creditori della società eterodiretta che ha effettuato il finanziamento a favore della capogruppo potrebbero esperire l'azione di responsabilità *ex art. 2497 c.c.* in caso di lesione all'integrità del patrimonio sociale derivante dal mancato recupero del credito⁸¹. Oltre alla società che esercita l'attività di direzione e coordinamento e che ha ricevuto il finanziamento potrebbero rispondere solidalmente gli amministratori della capogruppo stessa e quelli della società eterodiretta finanziatrice⁸².

giustificazione nella "imputabilità" del finanziamento in questione alla società od ente che dirige e coordina il gruppo, sicché esso merita di essere trattato alla stessa stregua del finanziamento direttamente accordato dalla *holding*, andrebbe forse riconsiderata la (asserita) scelta di politica legislativa di non estendere la regola della postergazione anche ai finanziamenti erogati dalle controllate alla società che esercita l'attività di direzione e coordinamento». Per un inquadramento dei finanziamenti *upstream* nell'ambito della gestione accentrata della tesoreria, v. M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 54 ss.

⁸⁰ Rispetto alla qualificazione dei creditori della capogruppo come «creditori strutturalmente postergati», cfr. G.B. PORTALE, *Gruppi e capitale sociale*, cit., 1826, 1828, il quale, notando come all'ipotesi di fallimento di tutte le società del gruppo sia in realtà connessa una «postergazione strutturale» dei creditori della società capogruppo, afferma che «non a torto, sempre dal punto di vista sostanziale, si lamenta l'esistenza di una "Privilegierung" dei creditori delle società figlie»; l'Autore sottolinea, pertanto, come si ponga anche un problema «di maggior tutela dei creditori della società madre (che spesso –attraverso i finanziamenti concessi alla capogruppo – hanno sovvenzionato, in via mediata, le società partecipate)».

V. però I. MEVORACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, Oxford, 2009, 298, che, pur osservando l'opportunità di salvaguardare anche gli interessi della capogruppo e dei suoi *stakeholders*, afferma che «[c]omparing the position of the subsidiary's creditors to the situation of the harming entity's creditors, the former are normally in a more vulnerable position. The harming entity is typically solvent so the creditors can recover their debts. If the 'harming' entity may become insolvent as a result of imposing liability or deferring its debts still it is likely that this entity (ant its stakeholders) is in a better position being the entity influencing the group policy and manipulating the affiliate in hand. In the contest between the two sets of creditors it seems that the subsidiary's creditors should normally prevail».

Afferma che la postergazione del finanziamento effettuato da una società eterodiretta a favore della capogruppo «sovertirebbe la subordinazione strutturale dei creditori della capogruppo in danno di quelli della società erogatrice», G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 304, secondo cui la «pretesa di applicare al finanziamento in questione il regime *ex artt. 2497-quinquies-2467* apparirebbe contraddittoria»; «[l]a postergazione condurrebbe proprio al risultato che si è inteso evitare, di consentire ai creditori della capogruppo di vedere le risorse defluite dal patrimonio della società diretta e coordinata e attratte in via sostanzialmente definitiva a "garanzia" delle loro posizioni nei confronti della capogruppo, facendo così gravare l'instabilità finanziaria dell'ente esercente direzione unitaria sulla società diretta e coordinata, a carico dei suoi creditori», in una situazione finanziaria della capogruppo in cui, peraltro, sarebbe improbabile la possibilità di garantire alla società eterodiretta vantaggi compensativi adeguati.

⁸¹ In tal senso v. A. IRACE, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 342; G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 305; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 252, il quale nota altresì che, nel caso in cui sia ravvisabile un collegamento tra l'erogazione del finanziamento a favore della capogruppo e un aumento del capitale della società eterodiretta, potendo tale operazione «ingenerare solo l'apparenza di un capitale interamente versato, l'eventuale contiguità logica e temporale tra le due operazioni finirà infatti con il colorare di illiceità la causa del negozio di mutuo sotto il profilo della frode alla legge, ferma restando la validità, e pertanto l'effetto vincolante, dell'impegno di conferimento assunto dalla controllante». Sul punto v. anche M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 55, 64, che sottolinea, inoltre, che il prestito *upstream* potrebbe dar luogo a un'ipotesi di restituzione dissimulata del capitale sociale «qualora, a seconda delle condizioni pattuite ed in specie ove esse non siano di mercato, il prestito comporti per la società una perdita patrimoniale tale da intaccare il capitale sociale».

⁸² In particolare, si afferma che ai fini della decisione sul finanziamento, gli amministratori della società eterodiretta devono procedere a «una valutazione della "effettività" e "pienezza" della pretesa restitutoria nei confronti della capogruppo» da condurre in conformità al parametro della diligenza professionale: G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 304 s., la quale osserva altresì che potrebbe ritenersi, in conformità alla giurisprudenza tedesca in materia di *Existenzvernichtungshaftung*, che «le risorse patrimoniali corrispondenti alle voci del

Nell'ambito dei finanziamenti *upstream* si deve, tuttavia, distinguere il caso del finanziamento effettuato dalla società eterodiretta a favore di una sua controllante, sottoposta a sua volta all'attività di direzione e coordinamento della capogruppo. È stato correttamente osservato che la disciplina dell'art. 2497-*quinquies* trova applicazione in questa ipotesi, trattandosi di un finanziamento concesso da una società eterodiretta ad un'altra società eterodiretta⁸³.

Si nota, tuttavia, come anche questo tipo di finanziamento, c.d. finanziamento società nipote-società figlia, potrebbe giustificare considerazioni analoghe a quelle espresse sopra per quanto riguarda il finanziamento a favore della capogruppo (finanziamento società figlia-società madre). Si deve rilevare che il trasferimento ascendente di risorse in un gruppo determina, infatti, in ogni caso un vantaggio (anche) per la capogruppo stessa. In particolare, più si risale la catena del controllo, più tale vantaggio cresce, essendo proporzionale alla partecipazione sociale detenuta nelle varie società⁸⁴. L'applicazione del rimedio della postergazione ai finanziamenti *upstream* a favore di società controllante eterodiretta, sebbene imposta dall'art. 2497-*quinquies*, può, quindi, risultare non sempre congrua⁸⁵.

5. Le forme del finanziamento infragruppo. Il *cash pooling*.

Secondo il rinvio operato dall'art. 2497-*quinquies* all'art. 2467 c.c., possono essere postergati, in presenza dei presupposti richiesti, i finanziamenti infragruppo «in qualsiasi forma effettuati».

La formula impiegata avrebbe finalità antielusive, essendo irrilevante, ai fini dell'applicazione della disciplina, la forma del finanziamento⁸⁶. La norma ricomprenderebbe, così, non solo le operazioni di finanziamento effettuate a titolo di mutuo, ma anche, ad esempio, le anticipazioni su fatture, l'emissione di effetti cambiari, la sottoscrizione o l'acquisto di obbligazioni e titoli di debito e, più in generale, ogni ipotesi di pagamento a

patrimonio netto diverse dal capitale sociale non siano in ogni caso liberamente utilizzabili», soprattutto quando la loro utilizzazione compromette la solvibilità della società che effettua il finanziamento.

⁸³ Cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 66 n. 125; G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 296, 308.

⁸⁴ Tale vantaggio pare inerente al tipo del finanziamento *upstream*. Diverso appare il caso del finanziamento tra società sorelle (o cugine) in cui il vantaggio diretto per la capogruppo a seguito del finanziamento non è una conseguenza automatica ma dipende dal fatto che questa detenga nella società che riceve il prestito una partecipazione (diretta o indiretta) maggiore rispetto a quella detenuta nella società che lo eroga.

⁸⁵ In particolare nei gruppi di dimensioni più consistenti, sembrerebbe ragionevole, quale parziale correttivo, tentare di scomporre la struttura generale del gruppo in uno o più sottogruppi, al fine di individuare la società che esercita l'attività di direzione e coordinamento a livello di ciascun sottogruppo. Si noti, inoltre, che, in considerazione della disciplina sul divieto di sottoscrizione delle azioni della controllante *ex art. 2359-quinquies*, l'applicabilità dell'art. 2497-*quinquies* ai finanziamenti *upstream* a favore di una società controllante eterodiretta sembra non conciliarsi con il criterio della ragionevolezza del conferimento a cui gli artt. 2467 e 2497-*quinquies* correlano la decisione sulla postergazione del finanziamento.

⁸⁶ In tal senso, A. IRACE, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 344; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 148 n. 273-bis; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 245; ID., *Finanziamento del socio*, cit., 408, che osserva che la disposizione avrebbe l'obiettivo di privilegiare la sostanza dell'operazione rispetto alla forma; N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, cit., 350, secondo cui la formulazione e la *ratio* della norma inducono a ricomprendere «ogni negozio tra socio e società che sia volto a procurare a quest'ultima valori o utilità in vista della soddisfazione di una determinata esigenza attinente alla attività produttiva esercitata, fermo restando l'obbligo per la società di restituire quanto ricevuto dal socio»; G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 320.

favore di terzi, senza rinuncia al diritto di regresso⁸⁷. Potrebbero essere inclusi, inoltre, il leasing finanziario, il *lease-back*, il riporto e la vendita con patto di retrocessione a termine, nel caso in cui sia individuabile una finalità prevalentemente creditizia⁸⁸. Parimenti sarebbero assimilate alla concessione di un finanziamento vicende come la mancata riscossione da parte di una società di somme liquide ed esigibili nei confronti di altra società del gruppo⁸⁹ o, comunque, la concessione di dilazioni di pagamento⁹⁰. Stesse considerazioni sono state espresse per quanto riguarda la prestazione di garanzie infragruppo in relazione al credito di regresso o surrogazione a seguito della loro escussione⁹¹ e per lettere di *patronage* (forti)⁹². Si

⁸⁷ Sul punto cfr. G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 320 s. e n. 73, che sottolinea come potrebbe assumere rilievo anche il *factoring* infragruppo *pro-solvendo*; ID., *Sub art. 2467*, cit., 272 ss., che nota, che per le società bancarie, assumerebbero rilievo ai fini dell'art. 2497-quinquies anche l'apertura di credito, l'anticipazione bancaria e lo sconto; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 245; N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, cit., 350.

⁸⁸ M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., 409; ID., *Sub art. 2467*, cit., 245, il quale precisa che per determinare la natura finanziaria dell'operazione si deve fare riferimento ai principi contabili generalmente accettati. L'Autore nega, invece, l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. ai contratti aventi ad oggetto la concessione in godimento di un bene a titolo di locazione, affitto o comodato gratuito, in quanto l'ambito oggettivo della norma riguarda i finanziamenti e non i contratti privi di natura finanziaria; opportunamente, osserva che «le conseguenze che si vorrebbero trarre nulla hanno a che fare con il concetto di postergazione, bensì comporterebbero un intervento coercitivo ed in larga parte arbitrario del giudice sui rapporti fra socio e società». Nel caso di concessioni in godimento di un bene non riconducibili ad operazioni finanziarie, quindi, la postergazione potrà colpire soltanto i compensi non riscossi dal socio, se la mancata riscossione possa considerarsi equivalente alla concessione espressa o tacita di credito. V. anche G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 278 ss. *Contra*, v. M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 153 ss. Nota come tale questione richieda cautela, G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1480 ss., 1484, il quale, ritiene che se si considera la postergazione come una «forma d'integrazione straordinaria della responsabilità patrimoniale» non vi sarebbero difficoltà, sul piano logico, a includere nell'ambito di applicazione dell'art. 2467 i beni dati in godimento; l'Autore, tuttavia, sottolinea che «tale argomento merita d'esser sottoposto all'attenzione del legislatore, per un'eventuale «correzione» della riforma, più che all'interprete, chiamato ad applicare il diritto vigente».

⁸⁹ Cfr. M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., 409; ID., *Sub art. 2467*, cit., 245 s.; secondo l'Autore, tuttavia, non rientrano nell'ambito di applicazione dell'art. 2467 i finanziamenti concessi dai soci prima della crisi che non vengono revocati nel momento in cui si verifica il dissesto. La mancata revoca del finanziamento non corrisponderebbe alla volontà di finanziare la società, rappresentando, piuttosto, un «contegno neutro (e non necessariamente volontario) col quale il socio si limita a lasciar proseguire un rapporto finanziario già instaurato; contestare questo dato di fatto non è che un tentativo di eludere la regola per la quale i presupposti della postergazione vanno accertati nel momento in cui è stato concesso il finanziamento». V. però M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 226 ss. Distingue tra prestiti revocabili *ad nutum* per i quali la sottocapitalizzazione sopravvenuta è da assimilare a quella originaria e prestiti a termine fisso per i quali la mancata richiesta di risoluzione anticipata del rapporto, in caso di crisi della società, non giustificherebbe comunque la postergazione, G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1485.

⁹⁰ M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 245 s., il quale precisa che i presupposti di applicazione del rimedio della postergazione devono essere valutati con riferimento al momento in cui il socio assume la posizione di creditore della società o concede la proroga del termine. V. anche G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 321; M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 153.

⁹¹ Già prima della riforma, v. M. MIOLA, *Le garanzie infragruppo*, cit., 186 ss. Rispetto alla disciplina *ex art. 2467 c.c.*, cfr. G. PRESTI, *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata. Il punto di vista del giurista*, in N. ABRIANI, T. ONESTI (a cura di), *La riforma delle società di capitali. Aziendalisti e giuristi a confronto*, Milano, 2004, 126; G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1480; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato Cottino*, Padova, 2007, V, 105; G. ZANARONE, *Sub art. 2467*, cit., 455; G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 321; M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 151. V. anche M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., 409 s.; ID., *Sub art. 2467*, cit., 245, secondo cui «[n]egare rilevanza a questo genere di vicende significherebbe consentire agevolissime elusioni della regola della postergazione»; secondo l'Autore, la ragione per cui il legislatore non ha previsto una regolamentazione esplicita potrebbe risiedere nel «timore di introdurre incertezza

osserva che non sono ricompresi, invece, nell'ambito di applicazione della disciplina i versamenti effettuati dai soci a titolo diverso dal finanziamento⁹³, come nel caso dei c.d. "versamenti in conto capitale" o "a copertura di perdite"⁹⁴.

Con riferimento in particolare all'art. 2497-*quinquies* serve valutare se nel concetto di finanziamento infragruppo possano essere ricompresi i trasferimenti di liquidità tra società del gruppo che avvengono nell'ambito di accordi c.d. di *cash pooling*.

Il sistema di *cash pooling* rappresenta una tecnica di gestione della liquidità che consiste nell'accentramento della liquidità del gruppo in una (o più) società (c.d. *cash pool leader* o società *pooler*): la capogruppo o altra società del gruppo di regola interamente⁹⁵ controllata⁹⁶.

e disordine» nell'ambito del finanziamento bancario alle imprese, considerata la prassi delle banche italiane di richiedere comunque una fideiussione ai soci di riferimento, a prescindere dal merito di credito della società finanziata; N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, cit., 350 s., che individua come conseguenze sul piano operativo da un lato la postergazione del credito di regresso del socio garante, dall'altro la legittimazione del curatore, in caso di insolvenza della società, a chiedere la restituzione del pagamento che il socio abbia ottenuto tramite il diritto di regresso. L'Autore, secondo un'«interpretazione funzionalmente orientata» della norma, sembra propenso anche a riconoscere la legittimazione del curatore della società a chiedere al socio la restituzione delle somme rimborsate dalla società stessa al creditore garantito nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento. In tal senso v. anche G. PRESTI, *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, cit., 126; M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 152. V. però L. STANGHELLINI, *Società a responsabilità limitata e procedure concorsuali*, in *AGE*, 2003, 435.

⁹² G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 321.

⁹³ Cfr. U. TOMBARI, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, cit., 566 ss., il quale osserva che la disciplina si applica soltanto ai «finanziamenti con obbligo di restituzione», non anche alle altre forme di versamenti dei soci alla società. In tal senso, v. anche G. FERRI jr, *I «versamenti soci»*, in G. GITTI, M. MAUGERI, M. NOTARI (a cura di), *I contratti per l'impresa. II. Banca, mercati, società*, Bologna, 2012, 311 ss., 321; M. BIONE, *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, cit., 36 ss.; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, cit., 797 ss.; G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 281 ss.; ID., *Sub art. 2467*, cit., 281 ss.; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 248; M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 143 s.; G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1453 s. In giurisprudenza, cfr. Cass., 13 luglio 2012, n. 12003, in *DeJure*; Trib. Milano, 15 marzo 2008, in *RDS*, 2009, 793, 795. V. però F. TASSINARI, *Il finanziamento della società mediante mezzi diversi dal conferimento*, in AA.VV., *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2004, 126 ss.; D.U. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario: autonomia privata e norme imperative nei dd.lgs. 17 gennaio 2003, nn. 5 e 6*, Milano, 2003, 126 ss.

⁹⁴ In relazione ai c.d. «apporti spontanei», effettuati dai soci al fine di dotare la società di «nuovi mezzi propri», senza formale imputazione a capitale sociale, v. P. ABBADESSA, *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, cit., 506; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, cit., 745 ss.; ID., *I «versamenti in conto capitale» tra conferimenti e prestiti*, Milano, 1990, 1 ss.; L. PARRELLA, *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Milano, 2000, 112 ss.; P. FERRO LUZZI, *I «versamenti in conto capitale»*, in *Giur. comm.*, 1981, II, 895; M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti «spontanei» in società di capitali*, Torino, 2001; F. CHIOMENTI, *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, II, 110; M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 118 ss.; U. TOMBARI, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, cit., 553 ss.

⁹⁵ Sottolinea come tra la capogruppo e la società *pooler* di regola esista un controllo partecipativo diretto, A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 204. Fa riferimento ad una partecipazione diretta o anche indiretta della capogruppo nella società *pooler*, G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 328.

⁹⁶ Sul sistema di tesoreria accentrata cfr. A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 33 ss. e, per un quadro anche comparatistico della disciplina applicabile al *cash pooling*, AA.VV., *Cash Pooling and Insolvency. A Practical and Global Handbook*, London, 2012. Cfr. anche M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 40 ss.; G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 322 ss.; G. TARDIVO, M. VIASSONE, *Finanza aziendale internazionale. La gestione finanziaria dell'impresa multinazionale*, Novara, 2011, 201; S.A. DALLA RIVA, *Cash pooling. Il governo centrale della liquidità nei gruppi societari*, Milano, 2008; J.C. HOLLAS, G. HANDS, *Transfer Pricing and Intragroup Cash Pooling*, in *Transfer Pricing Report*, 2011, 1085; J. HÜLSHORST, *The Profit Split Method in Cash Pooling Transactions*, in *Transfer Pricing Report*, 2005, 698; DELOITTE ECONOMISTS' DEBT PRICING GROUP, *Transfer Pricing Implications of Cash Pooling*

In particolare, si distinguono due tipi di *cash pooling*: il c.d. *zero balancing (physical cash pooling)* e il c.d. *notional cash pooling*. Il primo prevede il trasferimento automatico su base giornaliera dei saldi attivi e passivi dei conti correnti delle società del gruppo aderenti (c.d. *participant accounts*) su un conto accentratore (c.d. *master account*) intestato alla società *pooler*. Se il saldo trasferito da una società del gruppo è passivo, viene accreditata a tale società una somma di pari importo, mentre se il saldo è attivo, questo è trasferito alla società *pooler*. Il saldo dei conti correnti decentrati risulta, così, sempre pari a zero e il gruppo è in grado di «accentrare “fisicamente”»⁹⁷ la liquidità presso un'unica società che si occupa del trasferimento delle risorse dalle società finanziariamente “ricche” (*cash rich*) a quelle “povere” (*cash poor*)⁹⁸. Se le risorse interne al gruppo non fossero sufficienti a soddisfare la domanda di liquidità, la società *pooler* accede a finanziamenti esterni⁹⁹.

Il *notional cash pooling*, invece, non comporta un'effettiva movimentazione dei saldi dei conti correnti delle società del gruppo aderenti: tali saldi sono soltanto virtualmente compensati, al fine di calcolare gli interessi attivi e passivi sulle somme con riferimento al saldo netto virtuale¹⁰⁰.

Structures, in *Transfer Pricing Report*, 2012, vol. 20, 792; N. VAN DER KLOOT, M. MASON, *Cash Pooling by U.S. Multinationals: U.S. Federal Income Tax Implications*, in *Tax Management Journal*, 1995, vol. 24, 267.

⁹⁷ Così Unicredit, *International Zero Balance Cash Pooling*. Foglio informativo, 1, disponibile al seguente link: <https://trasparenza.unicredit.it/pdf/GP53-INTERNATIONAL-ZERO-BALANCE-CASH-POOLING-1842148.PDF>.

⁹⁸ V. DELOITTE ECONOMISTS' DEBT PRICING GROUP, *Transfer Pricing Implications of Cash Pooling Structures*, cit., 792; M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 41; G. BALP, Sub art. 2497-quinquies, cit., 322. Per un esempio di contratto di *cash pooling* di tipo *zero balance*, v. Parmalat, Documento informativo riguardante la stipula da parte di Parmalat S.p.A. di un contratto di *cash pooling* relativo alla gestione della liquidità con B.S.A. Finances snc., 13 ottobre 2011, disponibile al seguente link: http://www.parmalat.net/it/corporate_governance/come_amministriamo/documento_informativo/doc/documento%20informativo%20e%20allegati_firmati_%2013%20ott%202011.pdf.

⁹⁹ Cfr. A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 35, 37 che sottolinea anche come oltre all'accentramento della gestione della liquidità si procede ad accentrare presso il conto corrente bancario aperto dalla società *pooler* (c.d. «finanziaria») tutte le linee di credito precedentemente concesse alle diverse società del gruppo e ad aprire un'unica linea di credito, c.d. «linea di credito ad ombrello»; l'Autrice osserva che «[l]a finanziaria riunisce le varie posizioni e copre l'esposizione complessiva del gruppo, o investe le eventuali eccedenze di cassa, con banche o altri intermediari finanziari»; M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 41; G. TARDIVO, M. VIASSONE, *Finanza aziendale internazionale. La gestione finanziaria dell'impresa multinazionale*, cit., 201.

Si rileva che la società *pooler* stipula con un istituto di credito un contratto di *pool* (contratto di servizio) in base al quale viene intestato alla società un conto corrente nel quale confluiranno i saldi dei conti correnti delle singole società; il contratto definisce le modalità tecnico-operative del servizio prestato dalla banca in relazione al sistema di *cash pooling* del gruppo. La società *pooler* stipula, quindi, con le varie società aderenti dei contratti (*cash pooling agreements*) aventi ad oggetto i termini dell'adesione della società al sistema di *cash pooling* del gruppo. Nel momento in cui i saldi sono trasferiti sul conto accentratore si instaura un rapporto infragruppo tra la società *pooler* (o «finanziaria») e la società aderente, rapporto che viene contabilizzato dalla società *pooler* in un apposito conto di gestione, che la prima apre nella propria contabilità per ogni società aderente, su cui maturano specifici tassi di interessi concordati tra le parti. Cfr. A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 33 ss., 37, 113 ss.; M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 41 s. n. 16. V. inoltre. Unicredit, *Il cash pooling come possibile strumento di abuso di dominio del gruppo societario*, disponibile al seguente link: <http://piazzettamonte.creditmanagementbank.eu/ii-trimestre-2009/il-cash-pooling-come-possibile-strumento-di-abuso-di-dominio-del-gruppo-societario>; G. TARDIVO, M. VIASSONE, *Finanza aziendale internazionale. La gestione finanziaria dell'impresa multinazionale*, cit., 201.

¹⁰⁰ Il risparmio sul costo del capitale correlato con il saldo netto virtuale, di regola, è ripartito tra le società aderenti in base alle condizioni contrattuali dei conti correnti di ciascuna di esse. Cfr. DELOITTE ECONOMISTS' DEBT PRICING GROUP, *Transfer Pricing Implications of Cash Pooling Structures*, cit., 792; J. HÜLSHORST, *The Profit Split Method in Cash Pooling Transactions*, cit., 698; N. VAN DER KLOOT, M. MASON, *Cash Pooling by U.S. Multinationals: U.S. Federal Income Tax Implications*, cit., 267.

Il *cash pooling* permette di ottimizzare la tesoreria del gruppo, attraverso l'accentramento della gestione delle disponibilità di cassa e delle esposizioni debitorie in capo alla società *pooler*¹⁰¹. È possibile, così, razionalizzare la gestione della liquidità del gruppo, beneficiare di economie di scala, ridurre e controllare il margine di indebitamento complessivo del gruppo, aumentare il rendimento delle risorse finanziarie tramite un maggiore potere negoziale nei confronti delle banche, minimizzare gli oneri finanziari e fiscali relativi agli scoperti di conto corrente e ridurre i costi bancari¹⁰².

È stato osservato che il sistema presenta rischi legati al fatto che le società del gruppo aderenti possono trovarsi «interamente sprovviste di riserve di liquidità» e che, dipendendo completamente dalla società *pooler*, possono incorrere in «situazioni di incapacità di adempiere»¹⁰³.

Si sottolinea, inoltre, che una protezione adeguata delle società partecipanti potrebbe non essere conseguita neanche sulla base di condizioni contrattuali in quanto «l'effettività del diritto, che pure fosse contrattualmente riconosciuto alle società aderenti, di essere provviste dalla società *pooler* delle risorse necessarie per far fronte ai loro impegni, dipenderebbe comunque dalla capacità della stessa società *pooler* di procurare in concreto dette risorse»¹⁰⁴. Si è aggiunto che altri rischi risiederebbero nel fatto che potrebbero essere applicati «tassi di interessi attivi scarsamente remunerativi (o tassi debitori eccessivamente penalizzanti)»¹⁰⁵.

¹⁰¹ Considera il contratto di *cash pooling* un contratto atipico, non assimilabile né al contratto di deposito bancario (mancherebbe l'osservanza delle regole della tecnica bancaria), né a quello di deposito irregolare (nel contratto non prevale la funzione di sicurezza del *tradens*, ricorrendo anche una finalità speculativa) o di mutuo (in quanto il contratto non è caratterizzato da una preminente funzione di credito, mancando un differimento temporale tra la consegna e la restituzione delle somme): A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 122 ss., che nota come il «negozio in esame è strumentale [...] al contemporaneo soddisfacimento di due distinti interessi facenti capo, entramb[i] alla società: quello di custodia (*rectius*: sicurezza), caratterizzante il contratto di deposito irregolare; e quello di investimento, presente, in particolare nel contratto di mutuo»; il contratto assolverebbe, quindi, ad «una duplice funzione – unitaria ed inscindibile –». A favore della configurazione del contratto di *cash pooling* come prestito v. A. CAHN, *Kapitalerhaltung im Konzern*, Köln, 1998, 280 ss.; U.H. SCHNEIDER, *Das Recht des Konzernweiten Cash-Managements*, in *Handbuch der Konzernfinanzierung*, Köln, 1998, 810 ss. Osserva la mancanza della funzione di credito, invece, P. HOMMELHOFF, *Eigenkapital-Ersatz im Konzern und in Beteiligungsverhältnissen*, in *WM*, 1984, 1106, valorizzando la funzione di strumento di gestione della liquidità.

¹⁰² G. TARDIVO, M. VIASSONE, *Finanza aziendale internazionale. La gestione finanziaria dell'impresa multinazionale*, cit., 201 s., che osservano anche come il sistema di *cash pooling* garantisca una valutazione costante delle esigenze finanziarie delle singole società aderenti e permetta una migliore capacità previsionale attraverso *budgets* più allineati ai consuntivi. V. anche A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 31, 43 ss., la quale precisa, altresì, che sono le singole società a predisporre i *budgets* di tesoreria e i preventivi di cassa, «strumenti attraverso i quali la finanziaria di gruppo può individuare i flussi di cassa in entrata e in uscita delle diverse società, nonché svolgere una corretta gestione anticipata della tesoreria». Cfr. inoltre G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 322 s.; M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 36 ss.

¹⁰³ Cfr. M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 42 s., il quale osserva che l'«efficienza del sistema di tesoreria accentrato finisce [...] per essere strettamente condizionata dalla capacità della società che svolge tale servizio di sopperire tempestivamente alle esigenze di liquidità che di volta in volta sorgono presso ciascuna di esse, in misura pari alla tempestività con cui, viceversa, la liquidità eccedente le viene trasferita da queste ultime; altrimenti, le società che si avvalgono di tale tecnica finirebbero per essere soggette ad un più elevato rischio di insolvenza, ed in specie alla propagazione dell'insolvenza all'interno del gruppo, rispetto alle società che ne sono sprovviste».

¹⁰⁴ Cfr. G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 324, la quale nota che «una eventuale crisi della società creditrice, a fronte della quale essa pure ottenesse la restituzione delle risorse in precedenza trasferite, potrebbe determinare situazioni di sopravvenuta illiquidità di altre società».

¹⁰⁵ G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 324.

Sul punto, condividendo in pieno il rilievo di una parte della dottrina, si ritiene, tuttavia, che il sistema del *cash pooling* debba essere valutato senza prescindere dalla «necessaria distinzione tra modalità di attuazione del modello fisiologiche e quelle, invece, patologiche»¹⁰⁶.

Lasciando da parte queste ultime che appaiono, in verità, limitate¹⁰⁷ e che sono proprie, del resto, di qualunque variante degenerativa di un fenomeno, si deve osservare che nella pratica sono adottati meccanismi volti a ridurre i rischi relativi alla gestione accentrata della tesoreria.

A questo proposito, potrebbe, ad esempio, essere definito un massimale per quanto riguarda le linee di credito a disposizione delle singole società partecipanti¹⁰⁸ oppure si potrebbe prevedere l'impegno della società *pooler* a mantenere disponibilità liquide o prontamente liquidabili per un ammontare equivalente (almeno) alle risorse destinate al *pool* dalle società partecipanti¹⁰⁹. Sempre secondo il modello fisiologico, poi, la liquidità impiegata nel *cash pooling* è remunerata ad un tasso superiore a quello medio¹¹⁰.

¹⁰⁶ V. A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 257 ss. e 277 ss.

¹⁰⁷ In proposito, si consideri anche il sistema di garanzia rappresentato dalla disciplina sulla motivazione (analitica) delle decisioni influenzate dalla società che esercita l'attività di direzione e coordinamento e dalla disciplina sulle operazioni con parti correlate. Sul punto, preme fare riferimento al Regolamento Consob n. 16191/2007 che, in materia di condizioni che inibiscono la quotazione di azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altre società, prevede all'art. 37, co. 1, lett. c) che: «[l]e azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società o ente non possono essere ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano ove le società controllate [...] c) abbiano posto in essere con la società che esercita la direzione unitaria ovvero con altra società del gruppo a cui esse fanno capo un rapporto di tesoreria accentrata, non rispondente all'interesse sociale. La rispondenza all'interesse sociale è attestata dall'organo di amministrazione con dichiarazione analiticamente motivata e verificata dall'organo di controllo». Cfr. inoltre L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 444, il quale osserva che «sovente l'adesione da parte di una determinata controllata al sistema di *cash pooling* di gruppo, lungi dall'arrecarle un pregiudizio, migliora l'efficienza e la profittabilità della gestione della sua tesoreria e liquidità, grazie alle economie di scala delle quali beneficia la tesoreria di gruppo».

¹⁰⁸ Sul punto, v. A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 36 e n. 22, secondo cui «può essere necessario fissare dei massimali operativi che definiscano il limite di indebitamento di ciascuna società nel rispetto dell'affidamento globale, in modo da mantenere un controllo centralizzato dei limiti di credito assegnati, e quindi, dell'attività delle entità decentrate»; l'Autrice nota, tuttavia, che nella prassi tali massimali non sono sempre previsti, consentendo alle singole società partecipanti di compiere operazioni in addebito nei limiti della disponibilità giornaliera complessiva del gruppo.

¹⁰⁹ Cfr. il documento informativo messo a disposizione del pubblico da parte di Parmalat S.p.A. il 13 ottobre 2011, cit., relativo al contratto di *cash pooling* concluso il 6 ottobre 2011 tra Parmalat S.p.A. e B.S.A. Finances s.n.c. (società *pooler*), da cui risultano una serie di meccanismi di tutela in favore di Parmalat a garanzia del rischio di controparte. Nel documento si afferma, tra l'altro, che: «[a] maggior tutela delle esigenze finanziarie di Parmalat e, in particolare, per assicurare la pronta disponibilità delle risorse da questa destinate al *cash pooling*, BSA Finances ha assunto l'impegno di mantenere, durante la vigenza del Contratto di Cash Pooling, disponibilità liquide o prontamente liquidabili e/o linee di credito inutilizzate per un importo complessivo almeno pari a quello impiegato dalla Società nel *cash pooling*. Pertanto, nell'ipotesi in cui BSA Finances intenda utilizzare, in tutto o in parte, linee di credito disponibili e non abbia disponibilità liquide o prontamente liquidabili di importo almeno pari a quello da utilizzarsi in base a tali linee, essa è tenuta a ritrasferire su conti correnti della Società, non dedicati al servizio del *cash pooling*, la liquidità necessaria ad assicurare il rispetto della condizione di cui sopra. La liquidità così ritrasferita dovrà essere reimpiegata nel *cash pooling* solo nella misura in cui BSA Finances abbia rimborsato le linee di credito utilizzate e/o acquisito disponibilità liquide o prontamente liquidabili di pari importo. È inoltre previsto un adeguato flusso informativo, da BSA Finances a favore di Parmalat, in merito al rispetto delle condizioni di cui sopra». In particolare, si segnala che la *Revolving Credit Facility* che BSA Finances si impegnava a mantenere era stata sindacata tra 16 gruppi bancari. Ciascuna delle parti aveva, inoltre, (i) la facoltà di recedere in ogni momento senza penali e senza obbligo di motivazione dal contratto di *cash pooling* con un preavviso di tre giorni lavorativi; (ii) la facoltà di risolvere il contratto

Valutando ora l'applicabilità dell'art. 2497-*quinquies* ai trasferimenti di liquidità che avvengono nell'ambito di un sistema di *cash pooling* di tipo *zero balancing*, il solo che evidentemente richiede un esame in tal senso¹¹¹, è stato opportunamente osservato che la soluzione della questione dipende dalla possibilità di qualificare come finanziamento i trasferimenti di liquidità tra società aderenti e società *pooler* e dalla situazione finanziaria della società che riceve i trasferimenti in accredito¹¹².

A ragione si è detto che, secondo il funzionamento fisiologico del sistema, i trasferimenti di liquidità tra conto corrente accentratore e conti periferici non sono qualificabili come finanziamenti, poiché, di regola, il debito che origina dal trasferimento dei saldi è immediatamente esigibile mancando «un differimento temporale tra consegna e restituzione»¹¹³. Si tratta, in effetti, di trasferimenti che consentono la gestione del capitale circolante, essendo ad essi estranea la finalità di soddisfare esigenze finanziarie di medio e lungo termine¹¹⁴.

qualora l'altra parte fosse stata inadempiente rispetto alle proprie obbligazioni di pagamento o ad altre obbligazioni essenziali; (iii) il diritto di gradimento in caso di mutamento della società *pooler*. Il contratto poteva risolversi automaticamente, salvo diverso accordo delle parti, nell'ipotesi in cui si fossero verificati determinati eventi, tali da causare «una situazione di tensione finanziaria» in capo ad una società, oppure in caso di uscita di Parmalat dal gruppo o in caso di cessazione del contratto di servizio.

¹¹⁰ V. Parmalat, Documento informativo riguardante la stipula da parte di Parmalat S.p.A. di un contratto di *cash pooling* relativo alla gestione della liquidità con B.S.A. Finances s.n.c., 13 ottobre 2011, cit., da cui risulta che per la remunerazione della liquidità di Parmalat impiegata nel *cash pooling* era previsto «un tasso variabile parametrato all'Euribor a un mese, incrementato di un margine volto a riflettere il merito creditizio del Gruppo Lactalis», definito secondo una serie di parametri. Nel documento informativo si sottolinea che il rendimento complessivo iniziale per Parmalat sarebbe stato pari a 3,054% rispetto al rendimento medio delle disponibilità liquide ottenuto precedentemente alla stipula del contratto che era pari a 1,28%.

¹¹¹ Come si è osservato nel testo, il *notional cash pooling* non comporta una movimentazione effettiva dei saldi dei conti correnti delle società del gruppo aderenti e, quindi, non assume rilievo ai fini dell'applicazione della disciplina di cui all'art. 2497-*quinquies* c.c.

¹¹² Cfr. G. BALP, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 324. Quanto al requisito dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, è ragionevole ritenere che la gestione accentrata della tesoreria in un gruppo sia espressione dell'esercizio di attività di direzione unitaria. Sul punto, cfr. ancora G. BALP, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 325 n. 83. Osserva che il «servizio di tesoreria risulta essere una tipica esplicazione delle esigenze di razionalizzazione, coordinamento e programmazione delle politiche finanziarie all'interno dei gruppi di società [...] e quindi costituisce una manifestazione dei processi di integrazione di risorse e di condivisione di servizi, attraverso i quali si manifesta l'attività di direzione e coordinamento», M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 37 ss., che precisa come il servizio di tesoreria potrebbe rappresentare l'unica manifestazione di tale attività. Per l'Autore il contratto di *cash pooling* sembrerebbe non riconducibile alla fattispecie del controllo contrattuale ex art. 2359, co. 1, n. 3, c.c. In tal senso, v. anche A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 130.

¹¹³ V. A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 130 ss., 132, secondo cui non è configurabile un «contratto di credito in senso stretto»; V. anche G. BALP, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 324 s.; M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 50; ID., *Le garanzie intragruppo*, cit., 309 s.; P. HOMMELHOFF, *Eigenkapital-Ersatz im Konzern und in Beteiligungsverhältnissen*, cit., 1106 ss.

¹¹⁴ In tal senso, v. G. BALP, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 324 s., la quale nota che i trasferimenti sono «rappresentativi non già di prestiti, ma di anticipazioni a breve termine la cui funzione si esaurisce nella copertura di esigenze finanziarie attuali e scoperti di liquidità transitori: funzione rispetto alla quale la ricapitalizzazione sarebbe strumento di realizzazione del tutto inadeguato». Cfr. inoltre il parere del 5 ottobre 2011 rilasciato da Mediobanca in qualità di esperto indipendente rispetto all'operazione di *cash pooling* tra Parmalat S.p.A. e B.S.A. Finances snc., 13 ottobre 2011, disponibile al seguente link: http://www.parmalat.com/it/corporate_governance/come_amministriamo/documento_informativo/doc/documento%20informativo%20e%20allegati_firmati_%2013%20ott%202011.pdf, in cui, in considerazione della possibilità per Parmalat di «richiamare la liquidità conferita al *cash pooling* con preavviso il giorno stesso per importi fino ad Euro 20 milioni (limite incluso) e con preavviso di 3 giorni lavorativi per importi superiori» e di recedere in qualunque momento senza penale con un preavviso di 3 giorni lavorativi, si afferma che l'adesione al

Prendendo in considerazione, invece, un utilizzo patologico del sistema di tesoreria accentrata, si rileva che i trasferimenti di risorse devono essere qualificati alla stregua di finanziamenti *se* volti a soddisfare esigenze finanziarie stabili di una società aderente in condizione di sottocapitalizzazione nominale¹¹⁵. Pertanto, ricorrendo le condizioni poste dall'art. 2467, co. 2, c.c. il finanziamento dovrebbe essere postergato e l'eventuale rimborso effettuato nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento della società aderente dovrebbe essere restituito ai sensi del comma 1 del predetto articolo¹¹⁶.

Derivando le posizioni attive e passive nell'ambito di un sistema di *cash pooling* da rapporti continuativi, si pone il problema di determinare l'entità del finanziamento da postergare e dell'eventuale somma rimborsata da restituire al fallimento della società aderente.

Quanto alla determinazione del credito da postergare, si ritiene qui che le rimesse effettuate dalla società aderente debbano essere considerate come semplici atti di ripristino della disponibilità, nei limiti dell'importo di questa. In particolare, la disponibilità deve intendersi comprensiva e della liquidità in origine trasferita a favore della società *pooler* e dell'eventuale apertura di credito concessa nel contratto di *cash pooling*. L'eventuale somma messa a disposizione con l'apertura di credito, in quanto calcolata (nel modello fisiologico) secondo criteri di sostenibilità nell'ambito del gruppo ed essendo di importo congruo rispetto alle esigenze di liquidità della società aderente, è compatibile con la causa del contratto di

sistema è di fatto assimilabile « ad un investimento di tesoreria a breve/brevissimo termine». Nell'integrazione al documento informativo del 31 ottobre 2011, disponibile al seguente link: http://www.parmalat.com/it/corporate_governance/come_amministriamo/documento_informativo/doc/integrazione%20al%20doc%20informativo_ITA.pdf, si precisa che la tipologia di investimento è assimilabile al conto corrente bancario e che si ha una possibilità di disinvestimento «sostanzialmente immediata».

¹¹⁵ G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 325. Sul punto, cfr. G.B. PORTALE, *Gruppi e capitale sociale*, cit., 1844, per il quale sarebbe formalistico da un punto di vista giuridico accettare la ricostruzione secondo cui i flussi finanziari tra le società del gruppo non rappresenterebbero prestiti ma mere anticipazioni. Secondo l'Autore, le «rimesse della capogruppo alle controllate [...] devono piuttosto essere valutate tenendo conto dell'obbligo – desumibile dal sistema – di corretto finanziamento che incombe sulla società madre nella sua qualità di socio». V. anche M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 50 secondo cui la disciplina sulla postergazione deve applicarsi ove i «trasferimenti di liquidità, pure se a carattere temporaneo, risultino reiterati e pertanto corrispondano in sostanza ad una situazione di non meritevolezza di credito da parte delle società controllate così finanziate»; A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 293 ss. Afferma in generale la possibilità di sottoporre a «postergazione le posizioni creditorie risultanti dall'adozione di un sistema di gestione finanziaria centralizzata (c.d. *cash-management*)» in considerazione della «sostanziale indifferenza» della disciplina «nei confronti della veste giuridica prescelta per sostenere la società in crisi», M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 244.

¹¹⁶ V. G. BALP, *Sub art. 2497-quinquies*, cit., 326. Prima della riforma *ex d.lgs. 6/2003*, cfr. G.B. PORTALE, *Gruppi e capitale sociale*, cit., 1844 s., secondo cui «[a]i fini della "riqualificazione imperativa" bisogna allora stabilire se, in base alle circostanze concrete (considerando autonomamente, e quindi a prescindere dal suo essere componente di un gruppo, la capacità di credito della società figlia), sussisteva o no il tentativo da parte della capogruppo di scaricare sui terzi il rischio di impresa: e cioè se la società controllata, quando ha ricevuto le rimesse, risultava autonomamente meritevole di ottenere credito dal mercato alle condizioni usuali». L'Autore nota come «anche l'opzione per un sistema centralizzato di finanziamento debba essere attuata nel rispetto del suddetto principio di corretto finanziamento delle società del gruppo». Cfr. anche A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 293 ss che osserva come la sanzione della riqualificazione forzata del prestito in presenza di un sistema di *cash pooling* possa essere adottata «solo ove sussistano precisi indici in grado di dimostrare l'anormalità del prestito», provando che i finanziamenti infragruppo sono stati concessi «al solo scopo di coprire una evidente situazione di sottocapitalizzazione in cui la società destinataria del prestito si trovava». L'Autrice avverte che, altrimenti, un «ricorso indiscriminato ed eccessivo alla sanzione sopra richiamata potrebbe [...] determinare la progressiva scomparsa del modello in esame ed il ricorso a mezzi obliqui per il raggiungimento dello stesso scopo».

cash pooling, poiché è funzionale a soddisfare fabbisogni finanziari a breve termine e, come tale, non dovrebbe essere oggetto di postergazione¹¹⁷. Il credito della società *pooler* che può essere oggetto di postergazione è pari all'importo che eccede la disponibilità della società aderente e, quindi, in definitiva, allo sconfinamento che risulta alla data di esazione del credito¹¹⁸.

Per quanto riguarda la restituzione *ex art. 2467*, co. 1, c.c. delle somme eventualmente rimborsate alla società *pooler*, sembra debba essere adottata la c.d. regola del massimo scoperto di cui all'art. 70, co. 3, l. fall., così che dovrà essere restituito al fallimento della società aderente al *cash pooling* la somma pari alla differenza tra l'ammontare massimo raggiunto dalle pretese eccedenti la disponibilità della società aderente nell'anno anteriore la dichiarazione di fallimento e l'ammontare residuo delle stesse, alla data in cui si è aperto il concorso¹¹⁹. La società *pooler* potrà insinuare un credito d'importo corrispondente a quanto restituito nella massa passiva della società aderente, naturalmente quale credito postergato rispetto alle pretese degli altri creditori.

Sempre con riferimento all'applicabilità dell'art. 2497-*quinquies* c.c. al *cash pooling*, si nota, infine, che in dottrina è stato esaminato anche il caso in cui il trasferimento di liquidità dalle società aderenti al *cash pooling* sia destinato a soddisfare esigenze finanziarie non transitorie della società *pooler* in crisi¹²⁰. Si è affermato che il trasferimento di liquidità, nella misura in cui non sia diretto a ripristinare la disponibilità, potrebbe essere valutato «alla stregua di un finanziamento della società diretta e coordinata a favore della *pooler*», in ipotesi capogruppo, ma non sarebbe postergabile, fondamentalmente, in ragione (i) della formulazione testuale dell'art. 2497-*quinquies* che non comprenderebbe il finanziamento *upstream*, (ii) dell'incoerenza che ne deriverebbe rispetto alla tutela dei creditori sociali della società partecipante al *cash pooling*, (iii) della mancanza di un potere decisionale effettivo della società finanziatrice nei confronti della capogruppo a dispetto della tesi che vorrebbe una correlazione tra la responsabilità per il corretto finanziamento e tale potere decisionale¹²¹.

Il rilievo pratico della fattispecie considerata non sembra, tuttavia, possa essere apprezzato in termini di applicabilità o meno dell'art. 2497-*quinquies* c.c. Lasciando da parte l'ipotesi in cui il contratto di *cash pooling* sia sin dall'origine volto a distrarre liquidità dalla

¹¹⁷ Nel caso (improbabile) sia convenuta un'apertura di credito *ab origine* non sostenibile e/o sproporzionata per eccesso rispetto alle esigenze di liquidità attuali della società aderente, sembra naturale concludere che, ai fini dell'individuazione dell'ammontare del credito da postergare, debba essere esclusa la disponibilità relativa all'apertura di credito nella misura in cui non risulti compatibile con i criteri definiti sopra.

¹¹⁸ V. però G. BALP, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 326 s., che, sottolineando come i singoli addebiti e accrediti non debbano essere considerati secondo «una visione "atomistica"» poiché non si terrebbe conto altrimenti «del fatto che i trasferimenti dal conto accentrato si intendono eseguiti nell'ambito di una linea di credito convenzionalmente prestabilita, con conseguente diritto della società aderente di poter nuovamente beneficiare, entro il limite della linea aperta, delle risorse da essa "restituite" al conto accentrato», afferma che sembrerebbe «[p]iù corretto, in base a una visione unitaria e secondo la prospettiva accolta dagli artt. 67, comma 3, lett. b) e 70, comma 3, l. fall. per la revocatoria delle c.d. rimesse in conto corrente e dei rapporti reiterati e continuativi, determinare l'entità del credito della società *pooler* oggetto di postergazione (e del rimborso oggetto di revoca) nella misura della differenza tra l'entità massima dello "scoperto" (eccedenza della linea di credito) manifestatosi in costanza della crisi della società beneficiaria, e lo scoperto alla data di riferimento, ossia alla data di esazione del credito da parte della società *pooler* o, ai fini della revoca, alla data compresa nell'anno anteriore la dichiarazione di insolvenza della società debitrice, del rimborso a valere sul conto accentrato». La tesi è condivisibile, come si dirà, per quanto riguarda la restituzione delle rimesse effettuate, mentre non sembra esserlo per quanto riguarda la determinazione dell'importo del credito della società *pooler* da postergare, poiché, come si è indicato nel testo, questo è pari all'importo dello sconfinamento finale alla data di esazione del credito.

¹¹⁹ In senso analogo, cfr. G. BALP, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 326 s.

¹²⁰ Cfr. G. BALP, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 327.

¹²¹ Cfr. G. BALP, Sub art. 2497-*quinquies*, cit., 327.

società aderente a favore della capogruppo o altra società *pooler* per soddisfare esigenze di finanziamento non transitorie, sembrerebbe difficile riscontrare nel corso del rapporto di tesoreria accentrata trasferimenti di liquidità da parte di una o più società aderenti volti a soddisfare *in modo stabile* esigenze finanziarie della società *pooler* in crisi.

A parte la considerazione che, secondo la prospettiva fisiologica del *cash pooling*, la società *pooler* o la capogruppo che svolge attività di *pooling* non sembrerebbe manifestare, in relazione all'esercizio di tale attività, particolari esigenze finanziarie di medio-lungo termine, si rileva, che in pratica, mentre nel caso dei flussi finanziari dalla società *pooler* alle società aderenti si potrebbe realizzare un finanziamento qualora venisse data copertura al fabbisogno finanziario stabile di una società beneficiaria, trattandosi di trasferimenti di denaro dalla *massa* delle risorse del *pool* a favore di una singola società aderente (flusso dall'insieme al singolo), tale conclusione non pare possa essere estesa al caso opposto, di flussi finanziari dalla singola società aderente alla società *pooler* in crisi (flusso dal singolo all'insieme).

I flussi finanziari dalla società aderente alla società *pooler*, da un lato, trovano giustificazione nel contratto di *cash pooling*, prevedendo questo l'azzeramento giornaliero del saldo dei conti correnti decentrati, dall'altro non sarebbero di per sé idonei a soddisfare esigenze finanziarie non transitorie della società *pooler* in crisi, venendo meno, piuttosto, in tali ipotesi la stessa funzione di *pooling*, secondo cui la raccolta delle risorse è inevitabilmente correlata con la distribuzione tra le società del gruppo. In altri termini, l'ipotesi della crisi attuale o prossima della società *pooler* non consentirebbe di ipotizzare trasferimenti di liquidità *durevoli* a favore di questa, avendo, piuttosto, come immediata conseguenza la cessazione del sistema di tesoreria accentrata, la regolazione dei rapporti di debito e credito e la conseguente pretesa da parte delle società aderenti che vantano un credito di ottenerne il rimborso nei limiti della disponibilità da queste originariamente conferita¹²².

6. Le condizioni per la postergazione del finanziamento infragruppo.

Ai fini dell'analisi che si conduce, si devono esaminare, a questo punto, i presupposti previsti dall'art. 2467, co. 2, c.c. per la postergazione o l'eventuale restituzione del rimborso dei crediti da finanziamenti infragruppo. Secondo tale disposizione, come si è detto, i finanziamenti che assumono rilievo ai fini della disciplina recata dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. sono quelli «in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»¹²³. Visto il

¹²² Cfr. anche M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 75, il quale osserva che «l'insolvenza della capogruppo, nel caso in cui il prelievo di liquidità attraverso *upstream loans* intervenga in presenza di una situazione di insolvenza, attuale o prossima, della stessa, è destinata di per sé, ed a prescindere da comportamenti abusivi, a propagarsi rapidamente nei confronti delle controllate che non risultano essere più in grado di ottenere la ricostituzione della propria liquidità, rendendo anche esse insolventi e realizzando così un c.d. effetto domino».

¹²³ Si osservi che nella bozza di articolato sulla disciplina delle s.r.l. discussa dalla Commissione per la riforma del diritto societario nella riunione plenaria del 29 gennaio 2002, il testo della disposizione era il seguente: «1. Qualora un socio abbia in qualsiasi forma effettuato un finanziamento a favore della società con il quale sia previsto un termine di scadenza complessivamente superiore a sei mesi ed al momento del finanziamento o successivamente il rapporto tra il patrimonio netto, ivi compreso il finanziamento medesimo, e il complessivo indebitamento della società sia inferiore ai ..., la restituzione del finanziamento è subordinata alla ricostituzione di tale rapporto per almeno due esercizi sociali. 2. Ai fini del precedente comma per indebitamento della società

rinvio all'art. 2467 contenuto nell'art. 2497-*quinquies*, le considerazioni svolte qui con riferimento ai finanziamenti dei soci possono essere estese allo stesso modo ai finanziamenti infragruppo.

La disposizione sembra prevedere, dunque, due condizioni alternative perché operi la postergazione (o la restituzione del rimborso): (i) la presenza di uno squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto che risulti eccessivo tenuto conto anche del tipo di attività esercitata dalla società; (ii) la presenza di una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento.

Sul punto, la relazione ministeriale alla riforma del 2003 sottolinea come «il problema più difficile» sia proprio quello di definire i criteri in base ai quali individuare i finanziamenti da sottoporre a postergazione. Si precisa che, non potendo essere individuati dei parametri quantitativi¹²⁴, la soluzione prescelta «è stata quella di un approccio tipologico» in base al quale distinguere se la causa del finanziamento sia da rinvenire nel rapporto sociale e non in un generico rapporto di credito. Si invita, così, l'interprete «ad adottare un criterio di ragionevolezza, con il quale si tenga conto della situazione della società e la si confronti con i comportamenti che nel mercato sarebbe appunto ragionevole attendersi»¹²⁵.

si intende quello risultante dai numeri ... della lettera *d*) del passivo dello stato patrimoniale della società di cui all'art. 2424 del codice civile».

Il testo discusso successivamente alla riunione plenaria del 9 luglio 2002 prevedeva: «1. Il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito. 2. Ai fini del precedente comma s'intendono finanziamenti dei soci a favore della società quelli, in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui risultano *perdite del patrimonio netto* oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento». (corsivo aggiunto). Il testo era presentato in questa versione anche alla riunione plenaria del 30 luglio 2002. Cfr. M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, cit., 603, 1393, 1620. Sul punto cfr. anche G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 663 s. n. 1, dove è riportata anche un'altra versione della disposizione in esame, risalente, presumibilmente, all'aprile 2002.

¹²⁴ A questo proposito si nota che dal verbale della riunione plenaria del 9 luglio 2002 della Commissione per la riforma del 2003 emerge che si era tentato di elaborare un criterio basato su un rapporto tra patrimonio netto e perdite (v. il testo presentato alla riunione plenaria del 29 gennaio 2002), al fine di determinare il momento in cui il finanziamento doveva considerarsi postergato. In particolare l'«ipotesi era quella di demandare al Ministero dell'Economia l'emanazione periodica di un decreto, di concerto con il Ministero per le Attività Produttive». Tuttavia, in considerazioni delle difficoltà dovute al fatto che «tale rapporto dovrebbe esse[re] differente per le varie tipologie di attività (industriali, commerciali, finanziari[e], tecnologiche, etc.) [...] si è preferito ricorrere al principio del “ragionevole conferimento”, criterio da formarsi per via giurisprudenziale in relazione alle diverse tipologie d'impresa». V. M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), in *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, cit., 603, 1466 s. Osserva che la condizione di sovraindebitamento della società è una «circostanza che può essere accertata solo alla luce di tutte le caratteristiche del caso concreto», M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 241.

¹²⁵ V. Relazione ministeriale al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, paragrafo 11. Sul punto, cfr. E. FAZZUTI, *Sub art. 2467*, in M. SANDULLI, V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, 2003, 49, che, rinvenendo una contraddizione tra la Relazione e l'art. 2467, co. 2, c.c., afferma che la Relazione, facendo riferimento ai finanziamenti che «formalmente si presentano come capitale di credito, ma che nella sostanza economica costituiscono parte del capitale proprio» e la cui causa sarebbe da individuare nel rapporto sociale, indicherebbe i finanziamenti «erogati senza interessi (ed indipendentemente dalla predeterminazione o meno di un termine per il rimborso)»; i criteri di cui all'art. 2467, co. 2 servirebbero, allora, ad individuare nell'ambito di tale tipo di finanziamenti quelli da sottoporre al regime di cui al co. 1. Secondo l'Autore, resterebbero così esclusi dall'ambito di applicazione della disciplina in esame «i casi in cui i soci, pur potendo la società ricorrere al credito senza creare situazioni di eccessivo squilibrio tra “mezzi propri” ed indebitamento, abbiano preferito finanziare loro stessi la società, nonché i finanziamenti fatti per ovviare ad esigenze di carattere transitorio» e anche «i prestiti “onerati”, ancorché a condizioni più favorevoli di quelle di mercato, a meno che il tasso di interesse sia simbolico (e fissato allora, per finalità elusive, specie se di fatto neppure riscosso)». In definitiva,

I presupposti individuati dalla disposizione in esame rappresenterebbero una sorta di «punto di equilibrio» tra l'opzione di escludere la possibilità che il socio instauri rapporti di finanziamento con la società e quella opposta volta a riconoscere in ogni caso tali rapporti¹²⁶. La norma adotterebbe, così, una prospettiva tipologica, secondo la quale i finanziamenti oggetto di postergazione sono quelli che troverebbero giustificazione nella posizione stessa del socio, essendo finalizzati «alla realizzazione di interessi diversi da quelli tipicamente presenti in operazioni finanziarie con terzi»: si caratterizzerebbero, perciò, per una *causa societatis*¹²⁷. L'analisi ha carattere oggettivo; in tal senso è irrilevante l'intento del socio, dovendosi «qualificare il suo comportamento sulla base di uno *standard* di tipicità sociale»¹²⁸.

In particolare, il criterio di ragionevolezza richiederebbe la «costruzione di uno *standard* sociale di comportamento» in relazione non tanto al socio, quanto al terzo finanziatore. Bisognerebbe stabilire, cioè, se nel caso concreto è ragionevole attendersi che un terzo effettui

l'Autore conclude che «il legislatore intende penalizzare i prestiti “sostitutivi” dei conferimenti e non possono considerarsi tali i prestiti non gratuiti ancorché effettuati dai soci stessi».

L'interpretazione non pare possa essere condivisa, poiché gli artt. 2467 e 2497-*quinquies* riguardano espressamente i «finanziamenti dei soci a favore della società» a prescindere dal loro carattere oneroso o meno, assumendo rilievo esclusivo il diritto del socio alla restituzione delle somme. Dinanzi alla valenza generale della disciplina in esame risulterebbe evidentemente non congrua la soluzione di assoggettare al rimedio della postergazione i soli prestiti gratuiti e non anche quelli onerosi concessi in presenza dei presupposti di applicazione *ex art.* 2467, co. 2, c.c. Per una conferma in tal senso, cfr. anche il Principio Contabile Nazionale n. 28 (Il Patrimonio Netto), che distingue tra i versamenti a fondo perduto, in conto futuro aumento di capitale e in conto aumento di capitale, con cui i soci decidono di sopperire alle esigenze di capitale di rischio della società e i «versamenti a titolo di finanziamento» rispetto ai quali la società ha un obbligo di restituzione. In particolare, con riferimento a questi ultimi, sottolineando come debbano trovare collocazione in bilancio tra le passività, alla lettera D), punto 3), alla voce «debiti verso soci per finanziamenti», si precisa che «non è rilevante la natura fruttifera o meno di tali debiti, né l'eventualità che i versamenti vengano effettuati da tutti i soci in misura proporzionale alle quote di partecipazione: l'elemento discriminante va individuato esclusivamente nel diritto dei soci alla restituzione delle somme versate». Pertanto, «per questa tipologia di versamenti il loro eventuale passaggio a capitale necessita della preventiva rinuncia dei soci al diritto alla restituzione, trasformando così il finanziamento in apporto», con la costituzione di una riserva di capitale di importo pari all'ammontare del credito a cui il socio decide di rinunciare.

V. inoltre G. PRESTI, *Sub art. 2467*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, Torino, 2006, 112, il quale opportunamente osserva che la relazione ministeriale non ha valore precettivo e che «gli spunti in essa contenuti non trovano riscontro nell'art. 2467 che [...] per catalogare i finanziamenti dei soci come “anomali” si limita a richiedere la sussistenza dei requisiti di cui al 2° co.». V. però Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, II, 611, che richiama la Relazione ministeriale sottolineando come questa indichi all'interprete di adottare «un criterio di ragionevolezza con il quale si tenga conto della situazione della società al tempo del finanziamento e la si confronti con i comportamenti che nel mercato sarebbe ragionevole aspettarsi».

Sulla qualificazione dell'atto di disposizione come gratuito o oneroso, v. in generale R. SACCHI, *La prova della gratuità od onerosità dell'atto compiuto dall'insolvente*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 155 ss.

¹²⁶ Cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 56 s.

¹²⁷ Cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 56 s.

¹²⁸ Cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 60, il quale osserva che l'intento del socio assume rilievo nel caso in cui, non ricorrendo i presupposti dell'art. 2467, co. 2, c.c., questi assoggetti comunque il proprio finanziamento al rischio d'impresa, tramite, ad esempio, versamenti in conto capitale o in conto futuro aumento di capitale; secondo l'Autore, dovrebbe essere inquadrata in tal senso la disciplina del bilancio che richiede all'art. 2424 c.c. l'indicazione dei «debiti verso soci per finanziamenti» e all'art. 2427, lett. 19 *bis* la specificazione nella nota integrativa di quelli «con clausola di postergazione rispetto agli altri creditori». V. anche M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 240, il quale precisa che ricercare la causa del finanziamento non vuol dire «indagare se, nell'animo del socio al momento della concessione del prestito, albergasse amore per la società oppure spirito speculativo di finanziatore», ma valutare se la ragione del finanziamento del socio risiede nel rapporto sociale in quanto un terzo non avrebbe concesso credito alla società; G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 288, secondo cui la postergazione non dipende dall'effettiva conoscenza da parte del socio della «situazione finanziaria discriminante», né dallo «scopo specifico perseguito con l'erogazione».

un finanziamento, risultando applicabile il rimedio della postergazione in caso di valutazione con esito negativo¹²⁹.

In proposito, è stato opportunamente precisato, però, che la postergazione «non potrebbe mai dipendere dalla circostanza che il terzo non avrebbe concesso credito alla società “alle medesime condizioni del socio”», essendo naturale che il socio, «quale finanziatore per definizione interessato», è disponibile a concedere un prestito alla società a condizioni più favorevoli, anche in assenza di crisi della società stessa¹³⁰.

Né la postergazione potrebbe essere correlata con la pretesa indisponibilità assoluta di un terzo finanziatore ad erogare credito alla società, in quanto, in teoria, un prestito potrebbe essere concesso anche a società sovraindebitate, a fronte di un tasso d'interesse elevato e adeguate garanzie¹³¹. Proprio in considerazione del fatto che il terzo finanziatore per concedere un prestito a società sovraindebitate pretenderebbe condizioni particolari, si sostiene che il criterio della ragionevolezza dovrebbe essere interpretato nel senso di verificare se un terzo disinteressato ed informato avesse concesso credito alla società alle normali condizioni di mercato e, possibilmente, in assenza di garanzie; in caso contrario, il credito del socio dovrebbe essere postergato¹³².

L'interpretazione in tal senso del criterio, sebbene certamente preferibile rispetto a quella secondo cui il terzo dovrebbe concedere credito alla società alle medesime condizioni del socio, pare non risolvere, comunque, le difficoltà che potrebbero sorgere in pratica nel definire le condizioni di mercato normali dei finanziamenti alle imprese¹³³. A parte il rilievo che la richiesta di garanzie potrebbe essere considerata una prassi, risulta poi non agevole individuare condizioni normali di finanziamento poiché i termini del finanziamento stesso dovrebbero, di regola, essere definiti in relazione alle specificità delle singole imprese e in base a criteri peculiari quali, ad esempio, i *business plans*, le qualità del *management* o lo scenario competitivo.

¹²⁹ Così, C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 59.

¹³⁰ V. M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 240; ID., *Finanziamento del socio*, cit., 406. Cfr. inoltre M. MIOLA, *Trasferimenti patrimoniali infragrupo: profili interni e transnazionali*, in *I gruppi di società*. Atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 16-18 novembre 1995, Milano, 1996, III, 1598 n. 20, secondo cui «la previsione di tassi di interesse ed in genere di condizioni diverse da quelle di mercato non può condurre a considerare gli stessi come non normali, a pena di fare venire meno l'utilità di questo sistema di finanziamento esterno al circuito bancario».

Ritiene, invece, che si debba applicare la postergazione del prestito se un terzo non avesse concesso il finanziamento o, comunque, non alle medesime condizioni del socio, M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 160. Cfr. anche G. BALP, Sub art. 2467, cit., 293, secondo cui il criterio della ragionevolezza del conferimento «richiama un parametro di valutazione della situazione finanziaria della società fondato su di un confronto della condotta di finanziamento del socio con l'ipotetica decisione di un terzo indipendente, secondo una prospettiva di conformità dell'erogazione con un ordinato svolgimento degli affari e di coerenza con la normale consuetudine nella prassi a fronte di tale situazione finanziaria della società».

¹³¹ M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 240.

¹³² M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 240 s.; ID., *Finanziamento del socio*, cit., 406. Nota che anche una società con poche probabilità di rimborsare un prestito potrebbe essere in grado di ottenere credito dal mercato con un interesse adeguato, M. GELTER, *The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*, cit., 480 n. 14, il quale conclude, però, che «[t]he creditworthiness criterion can thus only be understood to mean that the firm would not have received the particular loan at the stipulated interest rate by a third party».

¹³³ In relazione al criterio dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, afferma che «la postergazione opera se il merito creditizio non supera il livelli dell'*investment grade*», M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 241, secondo cui sono, «fra l'altro, utilizzabili come elementi di prova i *rating* assegnati al debitore da banche o società indipendenti, purché basati su adeguate informazioni e realizzati secondo principi generalmente accettati. In mancanza, si dovrà ricorrere ad un giudizio di prognosi postuma, sulla base della situazione patrimoniale e finanziaria della società al momento della concessione del prestito».

Anche in conformità all'esigenza imprescindibile di certezza del diritto, sembra, invece, più adeguato tralasciare la prospettiva ideale del terzo finanziatore e avere riguardo semplicemente alla situazione patrimoniale e finanziaria della società, al fine di determinare se questa, in sé considerata, evidenzia un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto o in altro modo giustifichi un conferimento, secondo quanto previsto dall'art. 2467, co. 2, c.c.¹³⁴.

Emerge, tra l'altro, come la definizione sia del criterio della causa societaria del finanziamento, che della pretesa ragionevolezza parametrata al comportamento del terzo finanziatore si risolva in «una tautologia» dei presupposti fissati dal co. 2 dell'art. 2467¹³⁵.

In effetti, pur affermando che il finanziamento ha una causa societaria quando, secondo un criterio di ragionevolezza, un terzo finanziatore non avrebbe concesso credito alla società alle normali condizioni di mercato, nel caso concreto rimarrà sempre da determinare *quando* il terzo finanziatore non avrebbe concesso il credito suddetto. A ben vedere, i riferimenti alla *causa societatis* del finanziamento e al comportamento che sarebbe ragionevole attendersi dal terzo, rappresentano al più un *posterius* in quanto non possono distogliere l'interprete dalla necessità di determinare i parametri che il legislatore ha posto all'art. 2467, co. 2 per individuare il finanziamento da postergare: l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società e la situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento. In verità, si anticipa che il tentativo di ricostruzione in tal senso non appare agevole.

Innanzitutto, attenendosi alla formulazione testuale della disposizione, i due presupposti sono alternativi l'uno all'altro, apparendo risolutiva in tal senso la congiunzione disgiuntiva «oppure» utilizzata. Pertanto, secondo una lettura separata, quanto al criterio dell'«eccessivo squilibrio» dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto della società, si nota che il legislatore, individuando in una simile situazione finanziaria un pericolo per i creditori sociali, al fine di garantire a questi una tutela, impone indirettamente al socio di effettuare un conferimento, pena la postergazione del prestito.

Serve ancora chiedersi *quando* l'indebitamento risulti «eccessivamente squilibrato» rispetto al patrimonio netto¹³⁶. In generale, l'indice di indebitamento espresso dal rapporto tra il totale dei debiti e il patrimonio netto è un indicatore che dal punto di vista finanziario

¹³⁴ Il riferimento ideale al terzo finanziatore, inoltre, incontrerebbe difficoltà interpretative di non poco conto nel caso dei finanziamenti infragruppo se si considera, soprattutto in caso di gestione accentrata della tesoreria, che «il gruppo funziona come un mercato dei capitali di dimensioni ridotte che, nel suo interno, realizza un meccanismo di allocazione dei fondi, in antagonismo con (e/o in sostituzione del) mercato creditizio»: cfr. A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 43 ss., 45, la quale osserva, inoltre, che «[a]niché far fronte al proprio fabbisogno finanziario mediante l'accensione di un finanziamento con una banca, le società del gruppo utilizzano la liquidità già presente all'interno dello stesso». Considera che il gruppo può configurarsi come «modello organizzativo d'impresa alternativo al mercato», M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 241 ss., secondo cui proprio tale carattere alternativo pone «il problema della remunerazione del capitale investito nella società controllata, quale riflesso delle difficoltà di accertare prima e ripartire poi in seno al gruppo e tra le diverse entità dello stesso i guadagni derivanti dalla adozione di un sistema gerarchico di scambi»; il criterio della ragionevolezza del conferimento *ex art. 2467 c.c.* consentirebbe fondamentalmente di evitare il rischio che «le scelte della controllante concernenti la struttura finanziaria delle singole entità si traducano, per alcune di esse, in un aggravamento dello stato di dissesto e in una correlativa riduzione delle possibilità di soddisfacimento dei creditori non soci». Così, secondo l'Autore, «[l]a considerazione della particolare pericolosità per i creditori esterni dei prestiti erogati a società del gruppo in situazione deficitaria ha indotto il legislatore italiano a ricostruire un "modello di mercato" anche per la circolazione dei flussi finanziari infragruppo».

¹³⁵ Cfr. sul punto M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 240 s.

¹³⁶ Afferma che l'indebitamento è eccessivo quando la società è a rischio di insolvenza, M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 241.

esprime in che misura l'impresa ricorre al debito come fonte di finanziamento. Il rapporto assume valori crescenti all'aumentare dell'indebitamento e, perciò, più elevato è il rapporto, maggiore è il livello di dipendenza finanziaria dell'impresa da fonti esterne. Si deve rilevare, tuttavia, che il rapporto di indebitamento espresso a valori contabili non risulta di particolare utilità, considerato che di regola il valore contabile del capitale proprio differisce di molto dal suo valore di mercato. A questo proposito, si considera più significativo confrontare il debito dell'impresa con il valore di mercato del capitale proprio¹³⁷.

A parte il rilievo per cui la formula «eccessivo squilibrio» adottata dal legislatore potrebbe (*rectius*: dovrebbe) dare spazio ad ipotesi interpretative volte a ricomprendere solo rapporti di indebitamento *oltremodo* squilibrati, avendo il termine «squilibrio» una connotazione già negativa che risulta, evidentemente, rafforzata dall'aggettivo «eccessivo», preme osservare che la valutazione dell'indice e, quindi, la determinazione sull'eccessività dello «squilibrio», non può esaurirsi nella considerazione isolata del rapporto di indebitamento, presupponendo necessariamente valutazioni di portata più ampia.

A ragione, il legislatore ne ha correlato l'esame con il tipo di attività d'impresa esercitata dalla società, esistendo forti differenze tra i vari settori economici¹³⁸. In generale, le imprese

¹³⁷ J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, ed. italiana a cura di D. VENANZI, Milano, 2011, 33 s. n. 4, in cui si osserva che, sebbene in teoria sia meglio utilizzare il valore di mercato anche per il debito, nella pratica la distinzione tra valore di mercato e valore contabile *del debito* è spesso ignorata perché generalmente il valore di mercato del debito non differisce di molto dal suo valore contabile. Il valore contabile del capitale proprio differisce da quello di mercato in quanto alcune attività dello stato patrimoniale sono valutate al costo storico piuttosto che a quello corrente e, inoltre, determinati valori attivi dell'impresa non risultano dallo stato patrimoniale (si pensi, ad esempio, all'esperienza dei dipendenti, la reputazione sul mercato, le relazioni instaurate con i clienti e i fornitori, il valore delle innovazioni future derivanti dagli investimenti in ricerca e sviluppo): J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 31 s., in cui si osserva che il valore di mercato totale del capitale proprio di un'impresa è pari al prezzo sul mercato dei capitali di un'azione moltiplicato per il numero di azioni (valore di capitalizzazione di mercato).

¹³⁸ Sul punto, v. G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 292, che valorizzando il riferimento alla congiunzione «anche» afferma che deve considerarsi «legittimo un confronto del rapporto di indebitamento rilevato non solo con i dati medi delle imprese del settore di appartenenza comparabili anche per dimensioni, ma anche con altri parametri quali quozienti storici, e con la composizione dell'attivo patrimoniale»; assumerebbe rilievo, inoltre, «l'eventuale stagionalità e/o ciclicità dell'attività, l'accentuazione dell'indebitamento in ragione di circostanze irripetibili (crollo dei prezzi e/o dei consumi, provvedimenti dell'Autorità, ecc.), al pari dell'incidenza che sull'indebitamento assumono vicende relative agli assetti proprietari (ad esempio, liquidazione della quota di un socio per ricambio generazionale), ovvero ad esigenze di crescita dell'impresa (ad esempio, nella fase c.d. di *startup*)». Secondo l'Autrice, infine, non potrebbe escludersi che la valutazione del rapporto di indebitamento venga integrata da considerazioni «di carattere qualitativo, circa l'incidenza di grandezze di natura reddituali, considerato che a una redditività volatile, dipendente da fattori non controllabili, si accompagna un più elevato rischio di instabilità finanziaria». Per il riferimento al confronto con i livelli di capitalizzazione di imprese di dimensioni simili che operano nel medesimo settore, v. anche M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 164.

In proposito, rinviando alle considerazioni esposte nel testo, si rileva che mentre la valutazione relativa ai dati medi (anche storici) di indebitamento di imprese operanti nel medesimo settore, alla composizione dell'attivo patrimoniale e alla stagionalità dell'attività è insita nella considerazione *ex art. 2467, co. 2, c.c.* del «tipo dell'attività esercitata dalla società», dipendendo la composizione dell'attivo e, quindi, anche il livello di indebitamento (ottimale) dalla natura dell'attività d'impresa esercitata, sembrano sorgere dubbi, invece, sulla possibilità di valorizzare elementi come il crollo dei prezzi e/o dei consumi o la liquidazione della quota di un socio ovvero esigenze di crescita dell'impresa. La formulazione della disposizione in esame sembra indurre a ritenere che il prestito concesso dal socio in una situazione di indebitamento eccessivo dipendente da una delle situazioni da ultimo richiamate sembrerebbe inevitabilmente soggetto al rimedio della postergazione. Un conto è la considerazione che il livello di indebitamento eccessivo in valore assoluto non è tale in relazione al tipo di attività d'impresa esercitata, altro è la considerazione che il livello di indebitamento eccessivo anche alla luce del tipo di attività d'impresa esercitata dipenderebbe, comunque, da situazioni in senso lato eccezionali.

nei settori in crescita come quello dell'alta tecnologia e delle biotecnologie si caratterizzano per un indebitamento (molto) basso, mentre altri settori come quello immobiliare, del trasporto aereo, dell'auto e dei servizi pubblici presentano rapporti di indebitamento elevati¹³⁹. Si nota che la natura dell'attività d'impresa esercitata è correlata anche con la volatilità tipica dei flussi di cassa e del valore dell'attivo della società. Il livello ottimale di debito di una società dipende infatti da un lato dalla volatilità dei flussi di cassa, in quanto imprese con flussi di cassa stabili possono ricorrere a un indebitamento più elevato; dall'altro lato, dal valore dell'attivo, così che imprese che presentano un attivo il cui valore deriva principalmente da beni materiali (es. società immobiliari), potranno sostenere un indebitamento più elevato, avendo modo di liquidare (con relativa facilità) i propri beni, mentre imprese il cui valore deriva soprattutto dal capitale umano (es. imprese tecnologiche) avranno un indebitamento più contenuto, a causa della presenza di minori attività tangibili da liquidare e degli elevati costi del dissesto legati, ad esempio, alla perdita di clienti e alla difficoltà di trattenere i dipendenti più qualificati¹⁴⁰.

Tuttavia, appare evidente che la considerazione del settore di appartenenza non rappresenta l'unico parametro da utilizzare per addivenire a una valutazione sul rapporto di indebitamento e stabilire se si caratterizza per un «eccessivo squilibrio». Sul punto si può notare, ad esempio, che il rapporto indebitamento-*equity* può essere influenzato da un andamento negativo del mercato azionario e dall'aumento dell'indebitamento in risposta al calo dei tassi di interesse¹⁴¹; in un'ipotesi simile la società potrebbe ben ritenere conveniente aumentare l'indebitamento.

Inoltre, al pari di ogni giudizio, anche quello sull'eccessività dell'indebitamento presuppone una valutazione rispetto a un obiettivo prefissato, che naturalmente varia in base all'interesse che si intende perseguire. Così, è stato osservato che nel definire la struttura finanziaria dell'impresa si potrebbe ricercare, congiuntamente, o meno, «la massimizzazione della redditività del capitale proprio (ROE)¹⁴²; la minimizzazione del rischio, lo sviluppo

Sul riferimento *ex art. 2467, co. 2, c.c. all'attività d'impresa esercitata dalla società*, v. G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1460, per il quale «si ha la sensazione che con tale espressione il legislatore – proprio perché ha imposto un'indagine sul “tipo” di attività esercitata – abbia voluto alludere ad un *astratto* raffronto tra mezzi propri e mezzi altrui, per accertare (con una valutazione *ex ante*, facendo riferimento a criteri di sana e prudente gestione) se il capitale di rischio, di cui l'impresa è dotata, possa ritenersi adeguato all'oggetto sociale, a prescindere dal fatto che si sia già verificata, in concreto, una situazione di pericolo per la sorte dell'azienda»; secondo l'Autore lo squilibrio dell'indebitamento «potrebbe essere compatibile con una regolare erogazione di fondi da parte delle banche» sia perché queste potrebbero non aver valutato a pieno i rischi connessi all'eccessiva esposizione debitoria della società, sia, soprattutto, perché i finanziamenti concessi dai soci potrebbero aver indotto i terzi finanziatori ad erogare credito, «incoraggiati dalla fiducia manifestata nella validità dell'investimento dai soggetti più direttamente coinvolti». In senso analogo v. anche M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 164, secondo cui la situazione di squilibrio patrimoniale non implica necessariamente un giudizio di irragionevolezza del finanziamento da parte di un terzo, non potendo escludersi che la società possa ottenere comunque credito presso terzi.

¹³⁹ Così, J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 526 s., in cui viene presentato il rapporto tra il debito netto (valore totale del debito meno cassa e investimenti a breve) e l'*enterprise value* (capitalizzazione di mercato più debito netto) per imprese statunitensi appartenenti a 55 settori nel 2009; il livello mediano del debito netto era pari al 22% con punta massima del 70% (fondi immobiliari) e minima di circa -27% (hardware per computer).

¹⁴⁰ J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 553 s.

¹⁴¹ J. BERK, P. DEMARZO *Finanza aziendale 1*, cit., 526.

¹⁴² Il ROE (*Return on equity*), pari a Reddito netto/Capitale netto è un indicatore della redditività degli investimenti dell'impresa e misura la remunerazione del capitale proprio apportato dai soci.

dimensionale, il saldo controllo azionario dell'impresa, e ancora altri scopi, sia strategici che tattici»¹⁴³.

Ciò premesso, l'obiettivo, necessariamente non soggettivo, rispetto al quale parametrare la valutazione sull'«eccessività dello squilibrio» sembra essere quello della massimizzazione del ROE, in forza sia del dato testuale dell'art. 2467, co. 2 che fa riferimento a un «eccessivo squilibrio», che della considerazione per cui non vi sarebbe ragione di precludere la possibilità di perseguire l'obiettivo legittimo della massimizzazione della redditività del capitale proprio.

Nella scelta del livello di indebitamento, l'imprenditore prende in considerazione, tra l'altro, i vantaggi fiscali del debito legati alla deducibilità degli interessi passivi dal reddito imponibile, beneficiando del c.d. scudo fiscale degli interessi, pari al risparmio di imposte che la società ottiene per aver contratto il debito¹⁴⁴. Si nota che di regola la valutazione del livello di indebitamento è effettuata confrontando il livello degli interessi passivi deducibili con il reddito imponibile. A questo proposito, è opportuno sottolineare che, in base ad un modello virtuoso, le imprese già di per sé scelgono una struttura finanziaria che presenta un livello di indebitamento inferiore a quello che, dal punto di vista fiscale, sarebbe ottimale per garantire la massima copertura possibile degli utili con gli interessi passivi deducibili¹⁴⁵.

La ragione primaria per la definizione di un livello di indebitamento più contenuto rispetto a quello ottimale da un punto di vista fiscale è, evidentemente, quella per cui all'aumentare dell'indebitamento aumentano le probabilità di fallimento¹⁴⁶. Semplificando, tale constatazione è vera in quanto a differenza degli apporti di capitale di rischio, i prestiti presuppongono un obbligo di rimborso (del capitale e degli interessi) che, se non adempiuto, può determinare il fallimento della società¹⁴⁷.

Sul punto, sembra emergere una prima perplessità rispetto alla disciplina recata dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c., considerato che il prestito del socio, soprattutto perché concesso «in un momento in cui» risulta già un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, si distingue, per le condizioni di norma favorevoli a cui è concesso e per la possibilità di dilazioni nel rimborso, dal finanziamento tipico di un terzo in relazione alla probabilità di determinare *di per sé* il fallimento della società.

In altri termini, anticipando considerazioni che verranno riprese in seguito, si vuole qui richiamare l'attenzione sul fatto che l'interesse del legislatore sotteso alla disciplina *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* è quello di disincentivare in una determinata «situazione finanziaria della società» l'apporto di nuove risorse a titolo di finanziamento (solo) se provengono dal socio in conformità alla preferenza che il socio stesso effettui nuovi conferimenti, preferenza

¹⁴³ Così, A. MONTRONE, *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, Milano, 2005, 260.

¹⁴⁴ J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 508 ss.

¹⁴⁵ J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 531, che, con riferimento alle imprese S&P 500 nel periodo 1975-2008, notano come queste hanno un livello di indebitamento inferiore a quello ottimale dal punto di vista fiscale, proteggendo dalle imposte soltanto un terzo circa dei loro utili. Gli Autori richiamano, inoltre, lo studio di J. GRAHAM, *How Big Are the Tax Benefits of Debt*, in *Journal of Finance*, vol. 55, 2000, 1901 ss, che «stima che l'impresa-tipo sfrutta meno della metà del potenziale beneficio fiscale offerto dal debito» e di R. RAJAN, L. ZINGALES, *What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data*, in *Journal of Finance*, vol. 50, 1995, 1421, che mostra i livelli di indebitamento di imprese medie in vari paesi in base a dati del 1990 e da cui emerge che in media le imprese proteggono dalle imposte meno della metà dei loro redditi imponibili con gli interessi passivi; in particolare, nel Regno Unito le imprese analizzate presentano un indebitamento pari al 21% dell'EBIT, mentre in Italia e in Canada un indebitamento rispettivamente pari al 55% e al 65% dell'EBIT.

¹⁴⁶ J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 533 s.

¹⁴⁷ J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 534.

che non risulta apparentemente correlata con la valutazione dell'investimento delle risorse che, *a qualunque titolo* (i.e. prestito o conferimento), il socio decidesse di apportare.

Ferma quest'ultima considerazione, si riprende il discorso sulla definizione della struttura finanziaria ottimale concedendo, secondo l'ottica del legislatore, che il finanziamento del socio, rappresentando *di per sé* un ulteriore debito per la società, contribuisce in quanto tale all'aumento delle probabilità di fallimento.

Di conseguenza, gli amministratori della società anche per le decisioni sui finanziamenti dei soci, al pari di quelle sui finanziamenti dei terzi, dovrebbero applicare la c.d. teoria del *trade-off* tra i benefici e i costi del debito¹⁴⁸. Nel decidere se contrarre o meno il finanziamento, gli amministratori dovrebbero, cioè, valutare i costi del dissesto finanziario connessi al debito bilanciandoli con i vantaggi dell'effetto leva e i benefici fiscali, eventuali in questo caso, relativi alla deducibilità degli interessi passivi del debito¹⁴⁹. In particolare, il valore attuale dei costi del dissesto dipende (i) dalla probabilità che il dissesto si verifichi; (ii) dall'entità dei costi che si avrebbero se l'impresa cadesse in dissesto; (iii) dal tasso di sconto appropriato per i costi del dissesto.

Concentrando l'analisi sulla probabilità di sostenere i costi del dissesto¹⁵⁰, si rileva che questa aumenta all'aumentare (i) dell'indebitamento e (ii) della volatilità dei flussi di cassa e del valore dell'attivo dell'impresa¹⁵¹. Come si è detto, infatti, la probabilità di sostenere i costi del dissesto cresce da un lato all'aumentare delle passività (in relazione alle attività)¹⁵², dall'altro in relazione ai flussi di cassa, potendo imprese con flussi di cassa stabili e certi fare ricorso a livelli d'indebitamento alti, pur mantenendo una bassa probabilità di incorrere in insolvenza, mentre imprese con flussi di cassa (molto) variabili devono adottare livelli di indebitamento bassi per evitare il rischio d'insolvenza¹⁵³.

Chiarito questo punto, risulta che il valore ottimale di debito si raggiunge quando i vantaggi dell'indebitamento e il valore attuale dei costi di dissesto si bilanciano

¹⁴⁸ J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 553.

¹⁴⁹ J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 546 ss., 553, in cui si distingue tra costi diretti e indiretti del dissesto. I costi diretti per la società e i creditori sono soprattutto quelli relativi alle spese per le banche d'affari e i professionisti esterni a vario titolo coinvolti nelle procedure concorsuali. I costi indiretti sono legati alla perdita di clientela, fornitori, personale, crediti, alla svendita di attività, a liquidazioni inefficienti e alle perdite per i creditori dovute all'insolvenza della società. Secondo la teoria del *trade-off*, il valore totale dell'impresa indebitata è pari a quello dell'impresa non indebitata più il valore attuale dei risparmi fiscali connessi all'indebitamento meno il valore attuale dei costi del dissesto.

Fa riferimento alla teoria della struttura finanziaria ottimale in relazione al criterio della ragionevolezza del conferimento, M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 241 s.; ID., *Finanziamento del socio*, cit., 406 s.

¹⁵⁰ Per le altre due componenti che concorrono a determinare i costi del dissesto, si nota che l'entità dei costi dipende dal peso relativo delle singole voci di costi diretti e indiretti del dissesto, mentre il tasso di sconto per i costi di dissesto dipende dal rischio di mercato dell'impresa e, in particolare, poiché il beta dei costi del dissesto ha segno opposto rispetto a quello dell'impresa, più alto è il beta dell'impresa, più elevato sarà il valore attuale dei costi del dissesto: J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 553 s.

¹⁵¹ J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 553 s. Il conto economico fornisce informazioni sull'utile dell'impresa per un dato periodo di tempo, ma non dà indicazioni sull'ammontare di cassa generato, poiché contiene voci che non rappresentano flussi monetari, come gli ammortamenti, e, inoltre, non emergono alcune uscite di cassa come l'acquisto di immobili. Per la determinazione dei flussi di cassa generati da un'impresa si utilizza, pertanto, il prospetto dei flussi di cassa che si compone di tre sezioni: attività operativa, attività di investimento e attività di finanziamento. Sul punto, v. ancora J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 42 s.

¹⁵² Così J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 553. V. anche A. MONTRONE, *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, cit., 92, che, in relazione alla riclassificazione del passivo e del netto afferma che, «pur possedendo di per sé stessa una rilevante capacità segnaletica, acquisti significatività se raffrontata con l'attivo riclassificato».

¹⁵³ Cfr. J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 553.

massimizzando il valore dell'impresa¹⁵⁴. Raggiunto questo equilibrio, un aumento dell'indebitamento e, in ipotesi, dei vantaggi dell'effetto leva determinerebbe un aumento più che proporzionale dei costi del dissesto a causa dell'incremento delle probabilità di insolvenza, con conseguente riduzione del valore dell'impresa¹⁵⁵. In una simile ipotesi, gli investimenti dovranno essere finanziati non con il ricorso ad ulteriore indebitamento, bensì effettuando dei conferimenti.

A questo punto, emerge che il riferimento *ex art. 2467, co. 2, c.c.* allo «squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto» deve intendersi a una situazione finanziaria della società in cui il punto di equilibrio tra vantaggi del debito e costi del dissesto sia venuto meno, con conseguente riduzione del valore dell'impresa a causa del superamento della quantità di debito ottimale.

In verità, se è vero che il valore attuale dei costi del dissesto può risultare difficile da misurare¹⁵⁶, dimostrandosi non realistica ogni pretesa di voler individuare con esattezza il punto di equilibrio che consente la massimizzazione del valore dell'impresa, è altresì vero che una determinazione assolutamente precisa non è richiesta¹⁵⁷. Il margine di errore è legittimato

¹⁵⁴ V. J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 554 s.

¹⁵⁵ Da un punto di vista economico, si riscontra un limite all'indebitamento quando per la società gli oneri finanziari derivanti dal totale dei finanziamenti sono superiori al tasso di redditività del capitale investito (*Return on Investment* (ROI), pari a Reddito Operativo/Capitale Investito). In generale, finché il totale degli oneri finanziari è inferiore al ROI per la società è conveniente ricorrere al debito poiché la redditività del capitale proprio (ROE) aumenterà all'aumentare dell'indebitamento per il c.d. effetto della leva finanziaria. Diversamente, non conviene ricorrere all'indebitamento, bensì effettuare nuovi conferimenti. Il livello dell'indebitamento deve essere definito tenendo conto del reddito operativo e del tasso di onerosità dei finanziamenti, fino a raggiungere un punto di equilibrio oltre il quale, aumentando l'indebitamento, gli oneri finanziari diminuirebbero la redditività aziendale. Un indebitamento superiore al livello ottimale aumenterebbe, inoltre, il rischio di insolvenza e, così, il costo del capitale di credito, con effetti, a sua volta, sulla redditività. Si osserva, inoltre, che i finanziatori spesso valutano l'indebitamento calcolando un c.d. indice di copertura degli interessi che, secondo i modelli più diffusi, rapporta il risultato operativo, l'EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*) o l'EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*) agli oneri finanziari dell'impresa: J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 39.

¹⁵⁶ V. J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 567. Nota che «il concetto di equilibrio finanziario non è però parametro praticabile per valutare la ragionevolezza di un conferimento anche a fini giuridici», M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 241; ID., *Finanziamento del socio*, cit., 407, secondo cui «[d]i fatto, però, è valutazione concorde degli economisti che non è possibile stabilire con certezza ed in anticipo se una scelta finanziaria avrà effetti positivi o negativi sul valore dell'impresa, dipendendo tale esito da variabili numerose e complesse, alcune delle quali nemmeno misurabili in termini oggettivi: la redditività degli impieghi, l'andamento generale del mercato, la reazione degli investitori a determinate scelte gestionali, la capacità di generare liquidità sufficiente, ecc.». L'Autore, osserva che il perseguimento dell'equilibrio finanziario «comporta margini di incertezza e profili di discrezionalità tali che non si può non riconoscere in questo campo l'insindacabilità delle scelte di gestione degli amministratori e la libertà di iniziativa economica dei soci, nei limiti in cui tali scelte non appaiono manifestamente irragionevoli. E la manifesta irragionevolezza ricorre solo quando le condizioni patrimoniali e finanziarie della società pongono la stessa concretamente a rischio di insolvenza, anche perché solo in questo caso sussiste la necessità di tutelare i creditori esterni».

Fa riferimento a difficoltà derivanti dalla valutazione del criterio dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 165 s. e n. 207, secondo cui a fini pratici il criterio dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto dovrebbe essere riferito a «una situazione di sottocapitalizzazione materiale».

¹⁵⁷ In tal senso v. anche G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 290, che osserva che «la legge consente all'interprete l'esercizio di una discrezionalità che appare intrinseca nella disamina di un fenomeno non riconducibile, se non a prezzo di inaccettabili forzature, a una definizione aritmetica esatta». L'Autrice sottolinea che, «[n]onostante l'assenza di una precisa quantificazione dell'indebitamento "eccessivo", appare giustificato ricavare indiretti elementi di giudizio da altre disposizioni di legge»: il riferimento è ai presupposti di ammissione all'amministrazione straordinaria *ex art. 2, d.lgs. 270/1999* e ai limiti all'emissione di obbligazioni *ex art. 2412*,

dal legislatore stesso e, a ben vedere, per eccesso, facendo la disposizione riferimento (innanzitutto) a un «*eccessivo squilibrio* dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto», da individuare, quindi, (ben) oltre il limite superiore di quella zona grigia nel cui ambito si realizza la massimizzazione del valore dell'impresa. In altre parole, il criterio in esame risulta configurato quando è possibile riscontrare oltre ogni *ragionevole* dubbio una sproporzione rispetto al livello ottimale di debito. Agli analisti finanziari spetterà presumibilmente il compito di fornire il quadro della situazione finanziaria della società, ai giudici quello di formulare un apprezzamento *critico* dello stesso.

Sempre rispetto al criterio dell'«eccessivo squilibrio» dell'indebitamento e con riferimento ai flussi di cassa degli investimenti, si deve rilevare che, mentre di regola nella definizione del livello di debito di una società sono presi in considerazione sia quelli attesi da investimenti già effettuati che quelli attesi da progetti di investimento che si intende intraprendere¹⁵⁸, ai fini della valutazione dell'«eccessivo squilibrio» dell'indebitamento *ex art. 2467 c.c.* sembrano assumere rilievo solo i primi, posto che la norma richiede di stabilire se esiste un eccessivo indebitamento della società al «momento» in cui è concesso il finanziamento¹⁵⁹. L'art. 2467 c.c. prevedendo che sono postergati i finanziamenti dei soci «che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto» sembra fare riferimento a una valutazione statica¹⁶⁰ della situazione patrimoniale della società e della sua struttura finanziaria ottimale al tempo del finanziamento¹⁶¹.

Sarebbe auspicabile tuttavia una valutazione più ampia, che potrebbe fare leva sulla formula adottata dal legislatore secondo cui il giudizio sull'indebitamento deve essere

co. 1, c.c. Nel primo caso, anche se l'applicazione del rimedio della postergazione non implica l'insolvenza della società, la presenza di un'esposizione debitoria corrispondente a quella per l'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria dovrebbe indicare a maggior ragione «una situazione di accentuato rischio dei creditori sociali», mentre il limite *ex art. 2412, co. 1, c.c.*, per quanto non applicabile naturalmente alla s.r.l., avendo come finalità quella di consentire un equilibrio tra mezzi propri e indebitamento, potrebbe essere utile ai fini della valutazione dell'«eccessivo indebitamento» di cui all'art. 2467, co. 2, c.c.

¹⁵⁸ La definizione del livello ottimale del debito e, quindi, la valutazione sul possibile «eccessivo squilibrio» presuppone anche la valutazione del progetto di investimento, poiché progetti con determinati flussi di cassa possono consentire il ricorso a un livello di indebitamento superiore senza aumentare il rischio di insolvenza della società: J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 651 s., in cui si sottolinea, in particolare, che un progetto con flussi di cassa certi può essere finanziato completamente con debito senza aumentare il rischio complessivo di insolvenza.

¹⁵⁹ Sottolineando che la disciplina prende in considerazione l'«eccessivo squilibrio» dell'indebitamento al «momento» della concessione del finanziamento, afferma opportunamente che ai fini della decisione sulla postergazione del finanziamento non assume rilevanza che quell'«eccessivo squilibrio» si manifesti in un momento successivo all'erogazione del finanziamento, U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 70.

¹⁶⁰ Sottolinea come l'equilibrio aziendale, risultante dall'equilibrio economico e dall'equilibrio finanziario, debba essere inteso «in una accezione spiccatamente dinamica, nel senso che può essere raggiunto a livelli dimensionali progressivi e variabili in relazione alle mutevoli condizioni ambientali e di mercato», A. MONTRONE, *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, cit., 34.

Afferma che l'analisi dell'«eccessivo squilibrio» dell'indebitamento implica un'indagine di natura sostanzialmente «statica» perché incentrata sull'assetto del patrimonio del debitore», M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 165. Così anche F. VASSALLI, *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 265, secondo cui il criterio dell'«eccessivo squilibrio» presuppone «una valutazione del patrimonio in un certo momento», riferendosi «ad un eccessivo squilibrio fra capitale di rischio e indebitamento (*debt-equity ratio*), tenuto conto del tipo di attività esercitata dalla società».

¹⁶¹ Per valutare se ricorre un «eccessivo squilibrio» dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto della società non si può prescindere, infatti, dalla definizione della struttura finanziaria ottimale della società, perché solo un livello di indebitamento comunque superiore a quello ottimale può caratterizzarsi come eccessivo.

espresso «*anche* in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società». In altri termini, nella definizione del livello eccessivo di indebitamento si potrebbe tenere conto del tipo di attività esercitata e *anche* dei flussi di cassa attesi dal progetto di investimento che si intende intraprendere con le risorse apportate a titolo di prestito, considerata la correlazione che esiste tra i flussi di cassa di un progetto di investimento e la probabilità di insolvenza della società¹⁶².

Si tratterebbe di una valutazione da riferire *sempre* al momento in cui è stato concesso il finanziamento, poiché si dovrà stabilire *ex post* se a quel tempo fosse *ragionevole* attendersi determinati flussi di cassa alla luce del progetto di investimento: si aprirebbe, così, ad un esame della razionalità economica della scelta di investimento.

Tuttavia, l'interpretazione proposta incontra comunque dei limiti inerenti alla previsione legislativa. Da un lato, a fini pratici, si evidenzia il rischio che dinanzi a una disciplina quale quella prevista agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* si giunga a conclusioni immediate in punto di sovraindebitamento della società, determinando una sorta di inversione della prova, che imporrebbe ingiustamente al socio l'onere di provare l'assenza dell'eccessivo indebitamento (anche) in considerazione dei flussi di cassa attesi dal progetto d'investimento. Forte appare il timore, poi, che le argomentazioni del socio possano essere rigettate sulla base di considerazioni *a posteriori*, influenzate fundamentalmente dal pregiudizio nei confronti dei prestiti concessi in una determinata situazione finanziaria della società.

Dall'altro lato, alla luce della formulazione testuale della disposizione, pur accedendo all'interpretazione proposta, volta a valorizzare i flussi di cassa attesi dai progetti d'investimento da intraprendere con il finanziamento, non resta che prendere atto del fatto che solo i flussi di cassa idonei (*ex ante*) a riportare l'indebitamento *al di fuori* del livello dell'eccessivo squilibrio potrebbero sottrarre il prestito alla postergazione. In altri termini, secondo la disciplina *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* sarebbe comunque irrilevante che il prestito, diretto a finanziare progetti d'investimento con determinati flussi di cassa, non aumenterebbe il rischio d'insolvenza della società¹⁶³, o potrebbe ridurre lo stato attuale di eccessivo indebitamento. Al più potrebbe assumere rilievo per evitare la postergazione del prestito il fatto che le risorse erano dirette a finanziare un progetto d'investimento con un valore attuale netto (VAN)¹⁶⁴ in grado di riportare l'indebitamento corrente della società a un livello ottimale o quanto meno non di «eccessivo squilibrio».

¹⁶² Ritiene che «nel caso di finanziamenti erogati dai soci a società in crisi di liquidità o fortemente indebitata, la vera ragione della iniezione di nuovi mezzi finanziari risieda non nella disponibilità di progetti alternativi di investimento dal rendimento atteso superiore al costo del finanziamento (che potrebbe essere, per ipotesi, minimo, in considerazione della potenziale disponibilità del socio a finanziare la società a condizioni fuori mercato, quindi anche senza interessi), quanto piuttosto nel tentativo di allontanare lo spettro dell'incipiente insolvenza, M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 163. L'Autore stesso successivamente afferma, tuttavia, che «il finanziamento concesso dal socio a scopo di "risanamento" della società costituirà l'ipotesi tipica di applicazione della disciplina in esame».

¹⁶³ Il rischio d'insolvenza della società potrebbe non aumentare per due ragioni: (i) per le considerazioni già svolte nel testo che danno rilievo alla differenza tra i prestiti dei soci e i prestiti dei terzi nel determinare, se isolatamente riguardati, l'insolvenza della società; (ii) per la possibilità che a fronte dell'indebitamento derivante dal progetto d'investimento (indebitamento pari al debito concesso dal socio più l'eventuale ulteriore debito che si contrarrà per l'attuazione del progetto) derivino flussi di cassa per un ammontare quanto meno pari. In altri termini, si può fare riferimento in quest'ultimo caso all'ipotesi in cui la differenza tra il costo del capitale e il tasso interno di rendimento (TIR) dell'investimento indica che il progetto ha un valore attuale netto (VAN) positivo (o almeno pari a zero). V. sull'applicazione del criterio del VAN, J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 170 ss.

¹⁶⁴ Il VAN (valore attuale netto) esprime il valore di una decisione di investimento in termini di denaro oggi; v. J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale 1*, cit., 68 ss.

In tale contesto, il prestito concesso dal socio può essere postergato anche se funzionale all'attuazione di un progetto d'investimento in grado di ridurre l'indebitamento. Appare evidente che la disciplina in esame non guarda al profilo dell'investimento delle risorse comunque apportate dal socio: l'interesse nella situazione finanziaria considerata è di per sé verso un conferimento piuttosto che un prestito; in caso di prestito, segue la postergazione.

Ferma la scelta del legislatore, resta da esaminare il secondo criterio posto dall'art. 2467, co. 2: la presenza di «una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»¹⁶⁵. Si è osservato in precedenza che, secondo la formulazione testuale della disposizione, tale criterio si presenta come alternativo al primo, richiedendo di individuare, quindi, una situazione finanziaria della società che renderebbe ragionevole un conferimento anche se non ricorre un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto.

Ad un primo esame, sorgono perplessità sulla formulazione adottata dal legislatore, risultando immediata la correlazione, piuttosto che il carattere alternativo, tra «il momento in cui [...] risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto» e «una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»¹⁶⁶.

¹⁶⁵ Afferma di non ritenere appropriata la formulazione del secondo criterio *ex art. 2467, co. 2*, F. VASSALLI, *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, cit., 269, il quale osserva, in particolare, che «il criterio della ragionevolezza è criticabile perché purtroppo nel nostro ordinamento non è agevole né privo di conseguenze negative affidare al giudice il compito di stabilire ciò che è ragionevole».

¹⁶⁶ V. però G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 293 che, pur affermando che si può «discutere sulla differenza, che certamente appare sfumata, tra una situazione finanziaria caratterizzata da un indebitamento “eccessivo”, “oppure” che appaia tale da richiedere “ragionevolmente” un conferimento», ritiene che «l'effettiva rilevanza del problema, se tali criteri debbano intendersi tra loro alternativi o meno, sembra tutto sommato dover ridimensionarsi». Così, «di là dall'ovvia constatazione che, se il disequilibrio finanziario è “eccessivo”, il conferimento è per definizione “ragionevole”, tale ragionevolezza è comunque da valutarsi in funzione di una determinata situazione finanziaria, e ciò in specie nei casi in cui la società intenda finanziare importanti progetti di investimento o di espansione». Secondo l'Autrice, quindi, si potrebbe attribuire autonoma rilevanza ai due criteri di cui all'art. 2467, co. 2, c.c. se si ritiene «che la situazione finanziaria, che è alla base di entrambi, si differenzi in funzione della sua attualità». In particolare, il criterio dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto implicherebbe «un'instabilità finanziaria già in atto», poiché per essere giudicato “eccessivo” lo squilibrio deve «necessariamente intendersi preesistente»; mentre per quanto riguarda il criterio della ragionevolezza del conferimento, «la descritta situazione potrebbe divenire attuale per effetto, dunque quale conseguenza, di un ulteriore finanziamento con diritto alla restituzione».

Sul punto, fermo restando che in mancanza di un eccessivo squilibrio dell'indebitamento, «importanti progetti di investimento o di espansione» potrebbero anche essere finanziati con risorse apportate dal socio a titolo di finanziamento con durata correlata all'impiego, si nota che l'interpretazione descritta sopra fa riferimento al caso di un finanziamento concesso in una situazione finanziaria della società che non presenta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto: l'eccessivo squilibrio si determinerebbe sempre al momento dell'erogazione del finanziamento proprio per effetto del finanziamento stesso («attuale per effetto»). Si deve notare, innanzitutto, che non sembra chiaro se, secondo l'interpretazione in commento, l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto «per effetto» del finanziamento venga apprezzato in relazione al finanziamento in sé e per sé considerato o, se si tenga conto del progetto d'investimento a cui il finanziamento è correlato. Se il riferimento è al finanziamento in sé, a parte l'incorruenza in questo caso di considerare il finanziamento indipendentemente dal relativo progetto d'investimento, il timore che qui si manifesta è che in tal modo si finisca, in realtà, per anticipare la soglia della ragionevolezza del conferimento e quindi della postergazione del finanziamento, identificandola non già con «l'eccessivo squilibrio», bensì con una situazione finanziaria che presenterebbe un livello di indebitamento rispetto al patrimonio netto che, pur non essendo di «eccessivo squilibrio», renderebbe comunque ragionevole un conferimento. Si deve osservare allora come ogni interpretazione in tal senso dovrebbe essere preclusa dal testo della disposizione in esame, poiché, altrimenti, verrebbe meno qualunque rilevanza pratica del criterio dell'eccessivo squilibrio, che, evidentemente resterebbe sempre assorbito dalla previsione di una soglia di indebitamento inferiore: se il legislatore avesse avuto questa intenzione, di certo non avrebbe fatto riferimento anche alla soglia dell'eccessivo squilibrio. Se, invece, il riferimento all'eccessivo squilibrio «per effetto» del finanziamento è da intendersi, come sembrerebbe comunque

A questo proposito, è stato sottolineato come sia preferibile considerare che il presupposto in esame «formi una sorta di endiadi» con quello dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto «per indicare lo stato di sottocapitalizzazione della società», poiché «i significati alternativi prospettabili per il requisito della “ragionevolezza del conferimento” o sono privi di fondamento sul piano economico, oppure risultano impraticabili sotto il profilo giuridico»¹⁶⁷.

Ancora, si è affermato che, «pur nella formale dicotomia» individuata dall'art. 2467 c.c., risulta centrale il riferimento al secondo presupposto, quello relativo alla «situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento», «in quanto, a ben guardare, l'altra ipotesi di “eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto”, più che contrapporsi a quella, sembra individuare un assetto d'interessi in cui a siffatto risultato inevitabilmente induce tale criterio di ragionevolezza»¹⁶⁸.

Il quadro normativo sarebbe così ricondotto a coerenza, interpretando, al di là della formulazione della norma, i due criteri come un *unicum*; sarebbero reciprocamente l'uno specificazione dell'altro, poiché, da un lato, si può considerare che, in caso di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, sarebbe ragionevole un conferimento, dall'altro che la ragionevolezza del conferimento si configura in caso di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto.

In effetti, l'apparente incongruenza della formulazione attuale della norma sembra più il risultato della modifica apportata al testo proposto durante i lavori preparatori della riforma *ex d.lgs. 6/2003*. La bozza dell'art. 2467 c.c. prevedeva, infatti, la postergazione dei

più opportuno, ad un livello di indebitamento che risulti eccessivo in relazione al progetto d'investimento a cui il finanziamento è diretto, nella valutazione dovrebbero essere presi in considerazione oltre alla natura dell'attività d'impresa esercitata e alle peculiarità specifiche dell'impresa in questione anche i flussi di cassa attesi dal progetto d'investimento, potendo progetti con flussi di cassa più sicuri sostenere un livello di debito più elevato senza aumentare il rischio di insolvenza per la società. Per la valutazione dell'eccessivo indebitamento, si dovrebbe, in definitiva, definire *ex ante* secondo un criterio di ragionevolezza se l'investimento produrrà flussi di cassa in grado di aumentare la liquidità della società e, così, ridurre l'indebitamento oppure se produrrà flussi di cassa negativi in grado di portare l'indebitamento a un livello di eccessivo squilibrio. Si dovrà, quindi, accertare se il progetto ha o meno un VAN positivo, stimando la differenza tra il costo del capitale e il TIR del progetto. Non risulterebbe chiara, tuttavia, la ragione per cui in una situazione finanziaria della società che non presenta un «eccessivo squilibrio» dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto dovrebbe comunque essere finanziato un progetto che, in base a una stima ragionevole, avrebbe un costo del capitale maggiore del TIR.

In senso parzialmente analogo rispetto all'interpretazione sopra riferita dell'eccessivo squilibrio «per effetto» del finanziamento, v. anche E. FAZZUTI, *Sub art. 2467*, cit., 49, per il quale il primo criterio «fa riferimento ad una situazione di squilibrio “in atto”» mentre il secondo ad una situazione in cui un conferimento sarebbe ragionevole, perché «quello squilibrio si determinerebbe se la società ricorresse al credito – alle condizioni di mercato, naturalmente – invece che capitalizzarsi (paradigmatico è il caso in cui, dovendosi procedere ad un investimento, si ricorra ai prestiti gratuiti dei soci perché la redditività dell'investimento non consentirebbe il pagamento di interessi e/o il rimborso di un prestito assunto a condizioni di mercato)».

In proposito, rinviando alle considerazioni già espresse per quanto riguarda l'irrilevanza del carattere oneroso o meno del finanziamento del socio ai fini della disciplina *ex art. 2467*, preme rilevare qui come non si intraveda la ragione per cui, in una situazione finanziaria della società che non presenta un «eccessivo squilibrio» dell'indebitamento, il prestito gratuito del socio che risulta funzionale a un progetto con flussi di cassa positivi e che non determinerebbe (per le condizioni a cui è concesso) un eccessivo squilibrio dell'indebitamento, dovrebbe essere postergato solo perché se, invece del prestito del socio, fosse stato contratto un prestito alle condizioni di mercato si sarebbe determinato un eccessivo squilibrio dell'indebitamento.

¹⁶⁷ Così, M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 241.

¹⁶⁸ Cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 59, secondo cui in una situazione di eccessivo squilibrio finanziario la concessione di credito rappresenterebbe un rischio che «difficilmente un creditore consapevole» si assumerebbe: il finanziamento evidenzerebbe, pertanto, una *causa societatis*, risultando ragionevole intendere l'operazione come un apporto di capitale di rischio.

finanziamenti dei soci concessi «in un momento in cui risultano *perdite del patrimonio netto* oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»¹⁶⁹. Nella precedente formulazione, quindi, il primo criterio, se pure discutibile¹⁷⁰, non escludeva il secondo, potendo in teoria verificarsi una perdita del patrimonio anche in assenza di uno squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, situazione quest'ultima che avrebbe, invece, rappresentato il referente del secondo criterio. Nella formulazione corrente, invece, proprio il criterio dell'eccessivo squilibrio sembra inglobare quello della ragionevolezza del conferimento.

Sul punto, se da un lato è certamente opportuno valorizzare il riferimento alla *ragionevolezza* del conferimento in relazione al criterio del sovraindebitamento, dall'altro si deve tentare di recuperarne anche una valenza autonoma in conformità al testo della norma in esame¹⁷¹.

E allora, quanto al primo profilo, sembra che ai fini dell'applicazione della disciplina *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c. l'individuazione del livello ottimale di indebitamento sia agevolata oltre che dallo *standard* dell'«eccessivo squilibrio» cui parametrare la valutazione dell'indice di indebitamento, anche dallo *standard* di per sé flessibile della ragionevolezza del conferimento.

Rispetto al secondo profilo sopra segnalato, si rileva che la valenza del criterio della ragionevolezza del conferimento potrebbe essere recuperata *anche* al di là del riferimento all'eccessivo squilibrio tra indebitamento e patrimonio netto, allorché la società presenti una situazione finanziaria con un margine di struttura allargato negativo che segnala uno squilibrio tra fonti di finanziamento e impieghi¹⁷². Mentre un margine di struttura allargato

¹⁶⁹ Cfr. M. VIETTI, F. AULETTA, G. LO CASCIO, U. TOMBARI, A. ZOPPINI (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, cit., 603, 1393, 1620.

¹⁷⁰ Rispetto al testo della bozza dell'art. 2467 c.c. riportato sopra, v. G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 663 s. n. 1, 668, il quale sottolinea che prendeva a modello l'art. 807c dell'*Avant-project* svizzero che, come riporta lo stesso Autore, era poi escluso «dal disegno di legge federale con la motivazione che “una simile normativa potrebbe rendere più difficoltoso il risanamento di una società”». L'Autore osserva anche che la modifica del testo dell'art. 2467 si era resa necessaria poiché, a seguito di un «incauto adattamento al nostro diritto (o non corretta traduzione?) del primo dei due criteri enunciati nel secondo comma dell'art. 807c dell'*Avant-project* svizzero», la disciplina era di fatto inutilizzabile, «bastando una perdita anche di minima entità» perché diventasse operativa.

¹⁷¹ Sottolinea che l'interprete deve «partire dall'assioma che le parole del legislatore non siano ridondanti e, quindi, è costretto ad attribuire alle due distinzioni il massimo significato utile», G. TERRANOVA, *Sub art.* 2467, cit., 1459, 1470 n. 37, secondo cui il criterio della ragionevolezza del conferimento si riferirebbe a situazioni dotate di una maggiore specificità rispetto a quelle individuate dal criterio dell'eccessivo squilibrio e che dovrebbero essere individuate «senza fare ricorso a parametri prestabiliti» ma attraverso la valutazione dei singoli casi; l'Autore ritiene che il presupposto dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rappresenta la «fattispecie di maggiore ampiezza sotto il profilo contenutistico» che sarebbe da valutare in maniera astratta, considerando il tipo di attività esercitata, o in concreto utilizzando «specifici indici che consentano di ritenere *irragionevole* il ricorso ad ulteriore capitale di credito». V. anche G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 680, che rispetto «alla tesi che è portata ad integrare i due criteri riducendoli ad uno (con una forzatura del testo della norma = al disgiuntivo “oppure” è attribuito il valore dell'esplicativo “ossia”») ritiene più convincente «il diverso orientamento [...] che rispetta l'autonomia dei due criteri [...]: il secondo è una sorta di criterio residuale». A favore di un'interpretazione letterale della norma volta ad individuare due ipotesi distinte, v. anche F. VASSALLI, *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, cit., 269, secondo cui mentre il primo criterio si riferisce alla «situazione economico-patrimoniale della società», il secondo alla sua situazione finanziaria, «nel senso che ricorre ove la situazione finanziaria della società sia tale da far ritenere che sia maggiormente o, anzi (la norma è espressa in senso assoluto) che sia opportuno, o forse necessario («ragionevole»), un conferimento anziché un finanziamento».

¹⁷² Il margine di struttura allargato è pari alla somma di capitale proprio e debiti a medio e lungo termine meno le immobilizzazioni nette. Il margine di struttura, invece, è pari alla differenza tra il capitale proprio e l'attivo fisso.

positivo indica, infatti, che gli investimenti in capitale fisso della società trovano copertura in passività consolidate (capitale proprio e debiti a medio-lungo termine), un margine negativo evidenzia che al finanziamento degli investimenti in capitale fisso concorrono anche passività a breve, con conseguenti possibili problemi di liquidità per la società¹⁷³. Gli investimenti in

Sono indicatori che misurano la solidità finanziaria di una società. Un margine di struttura allargato negativo indica che gli investimenti in capitale fisso sono finanziati anche con passività a breve, ingenerando uno squilibrio tra la produzione di liquidità a medio-lungo termine derivante dalle immobilizzazioni e le esigenze di liquidità per soddisfare le passività a breve. Un margine di struttura allargato negativo si riflette in una misura del capitale circolante netto negativo. Il capitale circolante netto (CCN) è pari alla differenza tra l'attivo circolante (liquidità + rimanenze) e le passività a breve termine. Un valore negativo del capitale circolante netto indica che le passività a breve sono superiori alle attività a breve, finanziando anche gli investimenti in capitale fisso. Oltre al CCN potrebbe essere utilizzato anche il margine di tesoreria (M_t) che, essendo pari alla differenza tra le liquidità e le passività correnti, indica il livello di equilibrio finanziario nel breve e brevissimo periodo.

Si rileva, tuttavia, che sarebbe più opportuno esprimere le grandezze considerate in forma di rapporto piuttosto che di differenza, poiché in questo modo consentono di effettuare comparazioni tenendo conto sia delle dimensioni delle imprese che del tempo della valutazione. In luogo del margine di struttura allargato, si potrebbe, così, adottare l'indice di copertura relativo delle immobilizzazioni (o quoziente secondario di struttura) pari al rapporto tra (i) la sommatoria di redimibilità e capitalizzazioni e (ii) l'attivo fisso. Un valore dell'indice pari ad 1 indica un equilibrio tra immobilizzazioni e fonti di finanziamento a medio e lungo termine; valori superiori a 1 indicano che le immobilizzazioni trovano adeguata copertura in passività consolidate, mentre valori inferiori ad 1 indicano che alla copertura del fabbisogno generato dalle immobilizzazioni contribuiscono oltre alle passività consolidate anche passività a breve, con la possibilità di causare uno squilibrio finanziario che può compromettere sia la solvibilità che l'economicità dell'impresa. Quanto al CCN e al (M_t), possono essere relativizzati ricorrendo al *current ratio* (indice di liquidità relativa), pari al rapporto tra (i) la somma delle liquidità e delle rimanenze e (ii) le passività a breve (esigibilità) e al *quick ratio* (indice di liquidità assoluta), pari al rapporto tra liquidità ed esigibilità. In argomento, cfr. A. MONTRONE, *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, cit., 102 ss. Sulla necessità, ai fini della valutazione della situazione finanziaria della società, di considerare le misure del capitale circolante netto e del *current ratio* alla luce anche delle prospettive derivanti dalla gestione futura, v. M. CATTANEO, *Il capitale circolante netto*, Torino, 1988, 63; S. SASSI, *Tecnica, politica e interpretazione dei bilanci d'esercizio*, Napoli, 1968, 221 s.

¹⁷³ Per un'applicazione pratica in tema di finanziamenti infragruppo nella direzione dell'interpretazione proposta nel testo sulla correlazione tra fonti di finanziamento e impieghi, v. Trib. Venezia, 21 aprile 2011 (decr.), che dispone la postergazione dei finanziamenti infragruppo anche se concessi in presenza di un indice di indebitamento tale da non destare «particolari preoccupazioni» (il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi era di circa 1 a 2), poiché riscontra comunque uno squilibrio della situazione finanziaria della società a breve termine che richiedeva l'introduzione di nuovi capitali e l'allungamento dei tempi di rimborso dei finanziamenti ottenuti e dei debiti verso fornitori. Il Tribunale individua nello squilibrio della situazione finanziaria a breve «proprio la situazione finanziaria della società in cui sarebbe stato ragionevole un conferimento a norma dell'art. 2467 cod. civ.». Sebbene la decisione non si soffermi sulla scadenza dei finanziamenti infragruppo concessi (in luogo di un conferimento in conto aumento di capitale, suggerito dal Tribunale), sembra che si trattasse di finanziamenti a breve, in quanto si riporta l'esempio di una lettera di finanziamento con scadenza concessa a un anno. È bene chiarire, tuttavia, che, proprio perché si tratta di una situazione finanziaria in cui manca un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, come precisato nell'analisi svolta nel testo, la postergazione può ritenersi giustificata solo se i finanziamenti infragruppo sono concessi con scadenza a breve o, comunque, inadeguata rispetto alle esigenze di equilibrio finanziario della società. Per contro nella situazione finanziaria descritta non sarebbero postergabili finanziamenti infragruppo a medio-lungo termine, ben potendo in questo caso essere concessi in luogo di un conferimento. Ferma questa conclusione, sempre rispetto alla decisione in esame, si deve rilevare che l'ulteriore osservazione dei giudici, secondo cui dall'indagine svolta «non residua più alcun dubbio in ordine alla sussistenza di un eccessivo squilibrio tra indebitamento e patrimonio netto, essendo i finanziamenti erogati dalla controllante [...] stati destinati al pagamento delle «spese correnti» della controllata» risulti in contraddizione con la precedente constatazione secondo cui l'indice di indebitamento era adeguato. Il Tribunale sembrerebbe procedere ad una valutazione congiunta dei due presupposti ex art. 2467, co. 2, c.c. nel senso che l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto non potrebbe prescindere «dall'analisi concreta della struttura del debito». Pur condividendo il risultato della decisione, non sembra condivisibile l'impostazione volta a dare rilievo unitario ai due criteri. Preme rilevare, infatti, la necessità di rimanere aderenti al testo della disposizione in esame, il quale considera i due

capitale fisso (i.e. le immobilizzazioni), infatti, caratterizzandosi per un «lento e graduale ritorno in forma liquida» non consentono di soddisfare esigenze di rimborso a breve termine delle risorse in esse investite¹⁷⁴. In questa ipotesi, se non è presente una condizione di sovraindebitamento, il socio ben può soddisfare il fabbisogno durevole della società con prestiti a medio-lungo termine, ripristinando così l'equilibrio finanziario¹⁷⁵. Tuttavia, qualora,

presupposti alternativi l'uno all'altro: se si adottasse il ragionamento del Tribunale, infatti, sarebbe interessante capire se in una situazione di equilibrio tra fonti e impieghi, si ritenga o meno risolutiva ai fini della decisione della postergazione la mera presenza di un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto.

Per un commento alla decisione sopra richiamata v. N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, cit., 1361, secondo cui «la decisione si cimenta in una (a quanto consta) inedita individuazione degli indici di squilibrio patrimoniale della società finanziata [...] che avrebbe forse meritato un supplemento di motivazione (e, forse, di riflessione), alla luce delle indicazioni offerte sul punto dalla dottrina, che tende ad escludere un eccessivo indebitamento in situazioni, come quella in esame, ove i “mezzi propri” si pongano in un rapporto che pare in sé oggettivamente congruo»; G. BALP, *Questioni in tema di postergazione ex art. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, 268, che condivide «almeno in line[a] astratta» la decisione del Tribunale rispetto «al valore in principio non assoluto che volta a volta, in ragione dell'analisi del bilancio, deve essere riconosciuto alla misura rilevata del rapporto di indebitamento», che assume significato non in sé ma in «un più ampio quadro complessivo di giudizio, alla luce di ulteriori fattori ed elementi»; l'Autrice ritiene corretto l'esame svolto dal Tribunale sulla struttura dell'indebitamento, in quanto se rappresentato soprattutto da passività a breve «consente un più puntuale apprezzamento del rapporto di indebitamento, connotandolo nel senso di una accentuazione della tensione finanziaria e del corrispondente rischio, giacché in tal caso l'afflusso di nuove risorse finanziarie a titolo di debito appare di fatto strumentale a finanziare l'indebitamento preesistente in scadenza».

Sul punto, nel ribadire il carattere alternativo dei due presupposti secondo la formulazione dell'art. 2467, co. 2, c.c., essendo sufficiente per l'applicazione del rimedio della postergazione del finanziamento anche il mero squilibrio tra fonti di finanziamento e impieghi (come effettivamente è avvenuto nella decisione in esame), si precisa che in una situazione finanziaria con margine di struttura allargato negativo, in assenza di un eccessivo indebitamento, l'equilibrio finanziario può essere ripristinato oltre che con conferimenti, anche con debito a medio-lungo termine.

¹⁷⁴ V. A. MONTRONE, *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, cit., 110.

¹⁷⁵ In senso contrario, sembra negare la possibilità del ricorso all'indebitamento per investimenti in capitale fisso, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, cit., 174, che, con riferimento al criterio del sovraindebitamento, afferma che «potrà eventualmente darsi rilievo anche alla destinazione del finanziamento. Così, ad esempio, qualora si intenda impiegare le risorse per sovvenzionare un ampliamento della capacità produttiva dell'impresa o l'allargamento dell'attività in nuovi segmenti di mercato: decisioni che, secondo un giudizio di normalità, richiedono un correlativo ampliamento dei mezzi propri».

Per una critica sul punto, v. M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 241 s., il quale, tuttavia, afferma che «[l]a letteratura aziendalistica, fin dai celebri studi di Modigliani e Miller e successivo dibattito, ha dimostrato al contrario che non esiste una necessaria correlazione fra impieghi e modalità di copertura del fabbisogno finanziario: qualsiasi investimento, anche a lungo termine, può essere realizzato mediante capitale di rischio oppure con il ricorso all'indebitamento opportunamente rifinanziato di volta in volta, se è conveniente farlo».

In proposito, sebbene si debba rilevare che la corretta copertura e correlazione tra investimenti e fonti di finanziamento rappresenta la condizione dell'equilibrio finanziario dell'impresa [v. in proposito A. MONTRONE, *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, cit., 92, 110, che afferma che «[l]'obiettivo da perseguire (e, pertanto il parametro per l'individuazione di una corretta gestione finanziaria, sia nel breve che nel lungo termine) deve sostanzarsi nella copertura della quota costante di fabbisogno con fonti altrettanto stabili»; C. CARAMIELLO, F. DI LAZZARO, G. FIORI, *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Milano, 2003, 89; G. TARDIVO, M. VIASSONE, *Finanza aziendale internazionale. La gestione finanziaria dell'impresa multinazionale*, cit., 149 ss., 214 ss.], si condivide senza dubbio l'affermazione pacifica secondo cui i c.d. investimenti in capitale fisso possono essere finanziati (anche) mediante indebitamento. Tuttavia, è opportuno precisare che deve trattarsi di debito che, seppur rifinanziabile, è a medio-lungo termine posto che il ritorno degli investimenti immateriali si realizza nel tempo. Per quanto riguarda il rifinanziamento, si noti, anzi, che a differenza del finanziamento delle immobilizzazioni con mezzi propri che determina, in relazione all'ammortamento dell'attivo fisso, una liquidità che rende possibile il rinnovo autonomo, quello con indebitamento a medio-lungo termine presuppone proprio un rifinanziamento poiché non si determina la liquidità anzidetta: A. MONTRONE, *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, cit., 110 s.

dovesse concedere prestiti a breve, in caso di successiva insolvenza della società, tali prestiti potrebbero essere postergati essendo stati erogati in una situazione finanziaria in cui era ragionevole effettuare un conferimento o, comunque, un finanziamento a medio-lungo termine. Peraltro, ai fini dell'applicazione della disposizione, in analogia con lo *standard* adottato dal legislatore in relazione all'indice di indebitamento, pare debba trattarsi di un margine di struttura allargato che presenti un «eccessivo squilibrio». La soluzione proposta potrebbe essere apprezzata, inoltre, in relazione alla previsione *ex art.* 2467, co. 1, c.c. della restituzione del rimborso del prestito, rimborso che ben potrebbe essere avvenuto proprio perché riguardante un finanziamento a breve: le somme eventualmente rimborsate al socio nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società dovranno, così, essere restituite.

In conclusione, ricostruiti in questo modo i due presupposti, si rileva che la disciplina *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c. non può prescindere da un grado adeguato di tecnicismo nell'applicazione, dovendo l'interprete rifuggire conclusioni apodittiche o velatamente tali¹⁷⁶. Ai fini dell'esigenza di certezza del diritto deve restare fermo il riferimento alla norma, essendo necessario che le decisioni in materia trovino reale fondamento in essa. L'applicazione dello *standard* della ragionevolezza del conferimento impone un obbligo di motivazione puntuale che renda conto del ragionamento svolto e, ancor prima, dei dati criticamente utilizzati per determinare l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto o, alternativamente, la mancanza di equilibrio della struttura finanziaria¹⁷⁷. Il

Volendo, comunque, prendere in considerazione l'ipotesi di finanziamento a breve effettuato dal socio e rifinanziato di volta in volta, considerata la possibilità di determinare uno squilibrio finanziario della società, secondo quanto indicato nel testo, si renderebbe quanto meno necessario verificare se il rifinanziamento è effettivamente avvenuto senza soluzione di continuità oppure se, proprio perché si sta discutendo di un'ipotesi in cui potrebbe anche mancare un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, il socio ha ottenuto il rimborso del suo credito tramite altre risorse al tempo disponibili, effettuando eventualmente solo in seguito un nuovo finanziamento. In argomento, v. ancora A. MONTRONE, *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, cit., 110, il quale osserva che quando il capitale proprio è insufficiente a coprire l'attivo fisso «è opportuno ricercare i necessari finanziamenti tra le forme di indebitamento a medio e lungo termine, il cui rimborso graduale e distanziato nel tempo bene si adatta alle caratteristiche di lento turn-over delle immobilizzazioni». L'Autore, giustamente, avverte che in questo caso il debito contratto può avere conseguenze sull'equilibrio economico della società, considerati i possibili oneri finanziari legati al finanziamento.

¹⁷⁶ In tal senso, v. anche N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, cit., 1361, che sottolinea come le decisioni in materia debbano trovare supporto negli «insegnamenti delle scienze aziendalistiche in tema di indici di bilancio, opportunamente relativizzati alla luce della concreta attività esercitata dalla società finanziata e delle condizioni del mercato in cui essa opera», poiché il presupposto ai fini della postergazione «è rappresentato, non dallo squilibrio in sé ma dal suo carattere "eccessivo"; ed è la mancata percezione di tale profilo che ingenera il rischio per le nostre Corti di dare talora "i numeri", senza adeguata consapevolezza e aderenza al dettato normativo». V. inoltre G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 288, che nota come il pericolo per i creditori sia «stimabile in via approssimativa, ma secondo parametri che s'intendono il più possibile oggettivi, in base all'equilibrio finanziario della società beneficiaria»; A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, cit., 299, che, già prima della riforma del 2003, con riferimento alla possibilità di procedere a una riqualificazione forzata dei finanziamenti, sottolineava l'opportunità «di ricorrere alla sanzione [...] in presenza di un accentramento della tesoreria solo ove sussistano precisi indici in grado di dimostrare l'anormalità del prestito, con riferimento alla situazione economico-patrimoniale, nonché alla capacità di credito della società beneficiaria». Secondo l'Autrice, la sanzione doveva essere applicata solo nei casi in cui i finanziamenti infragruppo fossero stati concessi «al solo scopo di coprire una *evidente* situazione di sottocapitalizzazione in cui la società destinataria del prestito si trovava» (corsivo aggiunto).

¹⁷⁷ In argomento v. M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 172 ss., secondo cui nella valutazione della «natura anomala» del finanziamento concorrono anche considerazioni «in ordine alla situazione della società» (ad es. «l'evoluzione del volume d'affari, [...] la mancanza di prospettive reddituali; il grado di appetibilità sul mercato dei beni prodotti o dei servizi prestati

rischio, altrimenti, è quello di un'applicazione indiscriminata del rimedio della postergazione e della revoca del rimborso a fattispecie che, con soluzione semplicistica, sono inquadrate come «sottocapitalizzazione»¹⁷⁸.

In tal senso, come detto, non sembra che il riferimento alla figura del terzo finanziatore o il fatto di assimilare la situazione finanziaria *ex art. 2467, co. 2, c.c.* a quella in cui la società presenta un (forte) rischio di insolvenza¹⁷⁹ agevoli l'interprete nell'applicazione pratica della

dalla società») e considerazioni «in ordine alle condizioni pattuite e alle modalità seguite per l'erogazione del finanziamento» (ad es. l'eventuale carattere non oneroso del prestito, la mancanza di un termine di restituzione, la prestazione di garanzie da parte del socio); l'Autore aggiunge che si «tratterà però anche di fare un uso attento e misurato di tali indici o sintomi, poiché nessuno di essi, isolatamente considerato, appare decisivo ai fini della qualificazione della funzione economica assolta dal finanziamento». Cfr. inoltre G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 293 s., secondo cui le caratteristiche del finanziamento che risulterebbero anomale in una prospettiva di mercato come, ad esempio, la «durata straordinariamente prolungata», il «tasso d'interesse fissato significativamente al di sotto della soglia di mercato», il carattere non oneroso del prestito, l'importo del finanziamento rispetto alla quota di partecipazione del socio, possono «rappresentare elementi di sostegno ai fini della dimostrazione della ragionevolezza di un conferimento»; allo stesso modo elementi come la partecipazione al finanziamento della società anche da parte di terzi potrebbero rilevare per sottrarre il prestito del socio alla postergazione.

Individua una distinzione tra la valorizzazione del contenuto negoziale che rilevarebbe ai fini della considerazione degli apporti «privi di qualificazione sul piano della causa» non già come finanziamenti bensì come versamenti in conto capitale, in conto futuro aumento capitale o a copertura di perdite e, quindi, alla stregua di capitale di rischio e i finanziamenti da postergare *ex art. 2467 e 2497-quinquies c.c.*: G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1453 ss., 1470 n. 37, il quale osserva che la disciplina della postergazione, pur inserendosi «in un certo itinerario concettuale» che, in precedenza, poteva trovare fondamento, tra l'altro, nella teoria del superamento della personalità giuridica o della riqualificazione del contratto, ha «fatto piazza pulita di tali concetti, ponendo alla base della postergazione un'unica condizione, costituita [...] da un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto».

¹⁷⁸ Parla di «sottocapitalizzazione», ad esempio, Trib. Venezia, 21 aprile 2011 (decr.), in una fattispecie in cui la società ha un rapporto di indebitamento fondamentalmente adeguato e ulteriori risorse sono apportate a titolo di finanziamento infragruppo, seppur, a quanto pare, in mancanza di una correlazione tra impieghi e fonti di finanziamento. Cfr. inoltre Trib. Venezia, 10 febbraio 2011, in *Fallimento*, 2011, 1349, che, in materia di finanziamenti infragruppo a favore di s.p.a., giudicando non applicabile l'art. 2497-quinquies c.c. perché non è stato provato l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, afferma l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. (espressione del principio generale di corretto finanziamento dell'impresa) in particolare con riferimento ai soci «coinvolti attivamente, pur non in posizione dominante, nella gestione della società». Quindi, esaminando la composizione azionaria della società finanziata, il Tribunale *prima* nota che la società finanziatrice «in considerazione della sua elevatissima partecipazione azionaria detenuta, non era un mero socio investitore ma un socio partecipe della gestione della [società finanziata] che, come tale, per un corretto finanziamento dell'impresa, era tenuta al conferimento di capitale di rischio e non a semplici finanziamenti assoggettati allo stesso regime dei crediti vantati dai terzi creditori» e soltanto dopo osserva: «[p]eraltro, che [...] il finanziamento di cui è causa sia stato effettuato in una situazione di evidente squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto emerge dalla sola lettura del bilancio chiuso [...]» da cui risulta un patrimonio netto «pari poco più ad un quarto dell'indebitamento» (corsivo aggiunto). Per una critica alla sentenza da ultimo considerata, v. N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, cit., 1361, secondo cui la decisione, nella parte in cui riscontra l'eccessivo squilibrio *ex art. 2467, co. 2, c.c.* quando «attinge al livello di un quarto, si rivela alquanto apodittica, non essendo sorretta da alcun riferimento a considerazioni aziendali o a indici consolidati di bilancio». V. anche Trib. Pistoia, 8 settembre 2008 che facendo meramente riferimento ai dati risultanti dal bilancio e recependo senza particolari motivazioni le considerazioni risultanti dalla relazione *ex art. 172 l. fall.* ritiene di riscontrare un «contesto nel quale assolutamente ragionevole sarebbe stato un conferimento».

¹⁷⁹ Così, invece, M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 241 s., secondo cui «[i]n via generale, e come prima approssimazione, può solo affermarsi che l'indebitamento [è] eccessivo quando è tale da porre la società debitrice a rischio di insolvenza». L'Autore, ritiene che il concetto di equilibrio finanziario non sia praticabile per «valutare la ragionevolezza di un conferimento anche a fini giuridici» per una duplice ragione: (i) in quanto il livello di indebitamento ottimale rappresenterebbe un obiettivo ideale, non determinabile con certezza; (ii) perché «la postergazione dei prestiti dei soci è norma di tutela dei creditori esterni. E finché la società non è a rischio di insolvenza non v'è ragione di attivare tale tutela, ma anzi è legittimo che la società e i soci possano

disciplina, apparendo queste valutazioni più come sovrastrutture o approssimazioni che possono distogliere dall'esame delle peculiarità del caso concreto e dei requisiti *oggettivi* posti dalla disciplina¹⁸⁰.

Da ultimo, con riferimento specifico ai gruppi di società, è stato sottolineato che la verifica dei due presupposti di cui all'art. 2467, co. 2 deve essere effettuata secondo gli stessi criteri impiegati per la società monade¹⁸¹. In particolare, si è notato che la valutazione del merito di credito della società finanziata non potrebbe tener conto della situazione patrimoniale ed economico-finanziaria della capogruppo o dell'intero gruppo, in quanto anche nei gruppi la responsabilità patrimoniale è individuale e «i rischi connessi all'esercizio dell'impresa gravano sempre prioritariamente sui (soci di minoranza e) creditori delle singole società, senza che essi siano legittimati a fare diretto affidamento sul patrimonio delle altre entità del gruppo»¹⁸². Se si tenesse conto della disponibilità dei terzi a concedere credito alla società del gruppo in forza di una garanzia rilasciata dalla capogruppo, si farebbe dipendere la tutela derivante dalla postergazione legale, «diretta a proteggere in primo luogo i creditori “deboli”», dalle valutazioni «dei creditori “forti”, in grado di tutelarsi da sé»¹⁸³. Si afferma, così, che sembra preferibile dare rilievo solo alla situazione finanziaria della società che riceve il finanziamento e che la sussistenza dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto e la ragionevolezza del conferimento deve essere verificata «simulando una situazione di sua ideale indipendenza e il corrispondente presumibile *standard* di condotta di un terzo che agisca secondo una prospettiva di mercato»¹⁸⁴.

liberamente regolare i reciproci rapporti finanziari nell'ambito della libertà costituzionale di iniziativa economica». Secondo l'Autore «[n]on resta che concludere perciò che, ai fini dell'applicazione della norma in commento, 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 degli altri creditori». V. anche ID., *Finanziamento del socio*, cit., 407, il quale precisa che «il presupposto di postergazione dei finanziamenti dei soci è unico, ed è che la situazione patrimoniale e finanziaria della società presenta un significativo rischio di insolvenza».

Sul punto, rinviando alle considerazioni espresse in precedenza per quanto riguarda la *ragionevolezza* dell'individuazione dell'*eccessivo squilibrio* dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, sebbene si condivida che l'utilizzo della postergazione del finanziamento sia confinato in situazioni di insolvenza della società, si nota che ai fini dell'applicazione della norma resta, comunque, da stabilire quando la società è concretamente «a rischio di insolvenza», dovendo sempre essere definito se al tempo in cui è stato concesso il prestito vi era una situazione di «grave squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto».

¹⁸⁰ Nel senso della distinzione tra l'indagine da svolgere ai fini dell'applicazione pratica della disciplina *ex art.* 2467 e la valutazione del merito di credito dell'impresa, cfr. in giurisprudenza Trib. Venezia, 21 aprile 2011 (decr.), secondo cui «la comparazione con il livello di indebitamento dei principali concorrenti potrà influire in ordine alla valutazione del merito di credito dell'impresa interessata ma nulla rileva agli specifici effetti per l'applicabilità o meno dell'istituto della postergazione a norma dell'art. 2467 c.c.». La conclusione del Tribunale non può comunque essere condivisa nella parte in cui afferma che la comparazione con il livello di indebitamento di imprese concorrenti non può essere utilizzata ai fini dell'analisi *ex art.* 2467 c.c., risultando tale comparazione utile, invece, al fine di stabilire il livello di indebitamento tipico di imprese operanti nel medesimo settore, secondo quanto prevede lo stesso art. 2467 c.c. che correla la valutazione dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento anche con la considerazione del tipo di attività esercitata dalla società.

¹⁸¹ V. G. BALP, Sub *art.* 2497-quinquies, cit., 330 s.; M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 240 ss.

¹⁸² V. G. BALP, Sub *art.* 2497-quinquies, cit., 330 s.

¹⁸³ Così, G. BALP, Sub *art.* 2497-quinquies, cit., 330, la quale sottolinea che «[n]essuna norma impone del resto alla capogruppo l'obbligo di garantire in senso assoluto la permanenza in vita delle società da essa dirette e coordinate».

¹⁸⁴ G. BALP, Sub *art.* 2497-quinquies, cit., 330 s. V. però, U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 69 s., secondo cui, nel caso di finanziamenti infragruppo, i criteri *ex art.* 2467, co. 2, c.c. «debbono essere interpretati tenendo conto che siamo in presenza di società (non “autonome”, ma) appartenenti ad un gruppo», valorizzando, quindi, le «“specificità” di una società c.d. di gruppo»; secondo l'Autore, l'applicazione dei due criteri richiede

Lasciando anche qui da parte il riferimento ideale al terzo finanziatore¹⁸⁵, sembra che la conclusione secondo cui ai fini dell'applicazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c. si debba fare riferimento solo alla situazione finanziaria della società che ha ricevuto il prestito possa essere condivisa. Oltre al rilievo che considerazioni di diversa natura non troverebbero fondamento nel dato normativo, si deve osservare, infatti, che, se si giudicasse altrimenti, si priverebbe di rilevanza applicativa la disciplina recata dall'art. 2497-*quinquies* c.c. Assumendo, infatti, l'ipotesi di crisi e liquidazione di una società del gruppo, a meno che la condizione di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto non riguardi l'intero gruppo, sarà sempre plausibile ritenere che il finanziamento sia stato concesso in una situazione finanziaria di equilibrio, a livello consolidato, tra indebitamento e mezzi propri¹⁸⁶.

di valutare «se in quella specifica situazione poteva ragionevolmente attendersi che un terzo esterno al gruppo, ossia un normale operatore di mercato, sarebbe stato disponibile o meno a finanziare la società, valutando se la situazione economica complessiva dell'impresa societaria, anche e soprattutto alla luce degli aspetti positivi e negativi derivanti dalla sua appartenenza al gruppo, offrisse o meno adeguate garanzie di rimborso del finanziamento».

¹⁸⁵ Si sottolinea che nella realtà dei gruppi societari è evidente l'interesse della capogruppo e dell'intero gruppo a sostenere finanziariamente una società in crisi per ragioni legate soprattutto a rischi reputazionali e, verosimilmente, all'interdipendenza delle attività d'impresa delle varie società del gruppo. In tal senso, v. UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law. Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency*, New York, 2012, 19, in cui si afferma: «[w]here problems do arise, a parent may seek to avoid the insolvency of other group members in order to preserve its reputation and maintain its credit in commercial and financial spheres by providing additional finance and agreeing to subordinate intra-group claims to external liabilities». V. inoltre I. MEVORACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, cit., 155 s.

¹⁸⁶ È proficuo considerare che il criterio dell'autonomia patrimoniale è adottato anche per quanto riguarda l'accertamento dello stato di insolvenza ai fini dell'estensione dell'amministrazione straordinaria alle imprese del gruppo, accertamento che deve essere effettuato con riferimento esclusivo alla singola impresa, a prescindere dall'appartenenza al gruppo. Cfr. A. DACCÒ, Sub art. 81, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 429, che osserva che «la rilevazione dell'insolvenza delle singole imprese non può essere operata a livello globale di gruppo, dovendo essa essere accertata con riferimento esclusivo alla situazione di ogni impresa, indipendentemente dalla sua partecipazione al gruppo». Cfr. anche Cass., 25 settembre 1990, n. 9704, in *Fallimento*, 1991, 265 ss.; Cass., 3 giugno 1995, n. 6285, in *Fallimento*, 1995, 1140, che sottolinea come «con orientamento uniforme e costante» la Corte abbia «sempre affermato che, al fine della dichiarazione di fallimento di una società di capitali, l'accertamento dello stato di insolvenza deve essere effettuato con esclusivo riferimento alla situazione economica della società medesima, anche quando questa sia inserita in un gruppo».

CAPITOLO II

I FINANZIAMENTI INFRAGRUPPO NEL DIRITTO SOCIETARIO E NEL DIRITTO DELLE PROCEDURE CONCORDATE

SOMMARIO: – 1. L'applicazione della disciplina dei finanziamenti infragruppo: *durante societate*. – 2. (*Segue*): nella liquidazione ordinaria. – 3. (*Segue*): nella procedura del fallimento e dell'amministrazione straordinaria. – 4. (*Segue*): nelle procedure concordate di soluzione della crisi d'impresa.

1. L'applicazione della disciplina dei finanziamenti infragruppo: *durante societate*.

Considerata la formulazione generale della disciplina *ex artt. 2467 e 2497-quinquies*, si deve esaminare se il rimedio della postergazione dei finanziamenti infragruppo e, più in generale, dei finanziamenti dei soci trovi applicazione oltre che nell'ambito delle procedure concorsuali anche *durante societate* e nell'ipotesi di liquidazione ordinaria¹.

In proposito, una parte della dottrina ha, innanzitutto, osservato come la tesi per cui la disciplina opera anche nella fase di ordinario funzionamento della società trovi riscontro nel dato normativo, poiché il primo comma dell'art. 2467 dispone con formula generale che «[i]l rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori». La seconda parte dell'art. 2467, co. 1, che prevede che il rimborso del finanziamento, «avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito», si limiterebbe a stabilire gli effetti della postergazione «con riguardo ad un caso particolare»². La previsione legislativa della restituzione del rimborso non dovrebbe essere interpretata nel senso di legittimare implicitamente il rimborso del finanziamento del socio (o del finanziamento infragruppo), riconoscendo soltanto «la verifica dell'evento» al fine di «colpire, *in ogni caso*, gli atti dispositivi del patrimonio a beneficio dei soci, finanziatori postergati, eseguiti nell'imminenza del fallimento», secondo una presunzione assoluta del loro carattere pregiudizievole³.

Si afferma, perciò, che limitare l'ambito di applicazione della disciplina alle sole ipotesi di procedure concorsuali (o di liquidazione volontaria) rappresenterebbe un «ingiustificato diniego» di tutela per i creditori esterni in tutti quei casi in cui la società non è soggetta a

¹ Nell'esposizione che segue il riferimento all'espressione “finanziamento soci” può intendersi equivalente a quella di “finanziamento infragruppo”.

² V. M. CAMPOBASSO, Sub *art. 2467*, cit., 252; ID., *Finanziamento del socio*, cit., 410. V. anche G. BALP, Sub *art. 2467*, cit., 246 s., che sottolinea che dal testo dell'art. 2467 c.c. «si ricava che la postergazione della pretesa del socio s'intende contestuale rispetto all'instaurazione del rapporto di finanziamento, essendo a ritenersi che tale qualità attenga al rapporto in via originaria» e che la postergazione non è «espressamente resa condizionata all'apertura del concorso esecutivo sul patrimonio della società».

³ G. BALP, Sub *art. 2467*, cit., 248.

fallimento; inoltre, anche nel caso in cui la società sia soggetta a fallimento, la mancata apertura dello stesso entro un anno dal rimborso per motivi quali, ad esempio, «l'occultamento dell'insolvenza, lungaggini processuali [o] presentazione di una proposta di concordato preventivo» non dovrebbe far venir meno l'esigenza di tutelare i creditori⁴.

La postergazione opererebbe, quindi, come una condizione sospensiva dell'esigibilità del credito del socio: alla scadenza, il rimborso di tale credito sarebbe consentito solo se non ricorre la «condizione di sottocapitalizzazione» di cui all'art. 2467, co. 2, c.c.⁵

Sempre nel senso della sospensione *ex lege* dell'esigibilità del credito del socio si è sottolineato, altresì, che il rimborso del finanziamento alla scadenza dipenderebbe dalla capacità della società di soddisfare gli altri creditori⁶. In mancanza del verificarsi della condizione, il credito del socio non sarebbe azionabile⁷. La sospensione dell'esigibilità del credito opererebbe poi a favore di tutti i creditori sociali, anche quelli futuri, dovendo escludersi che si possa fare riferimento solo ai creditori esistenti alla data della concessione del prestito o alla data di scadenza di questo⁸.

⁴ Così, M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 252; ID., *Finanziamento del socio*, cit., 410 s.

⁵ M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 252 s.; ID., *Finanziamento del socio*, cit., 410 s., che osserva che la sospensione dell'esigibilità non dipende dal preventivo pagamento dei creditori esterni e viene meno qualora «cessi lo squilibrio patrimoniale». In tal senso v. anche G. STRAMPELLI, *Distribuzioni ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009, 57 s. Sul punto, v. G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, 974, che nota come la legge sembri assegnare rilevanza a tali presupposti solo in relazione al momento della concessione del finanziamento e non anche a quello del rimborso.

⁶ F. VASSALLI, *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, cit., 268, il quale ritiene che la norma, «proprio per la sua funzione preventiva, debba valere un pochino oltre il suo significato letterale, che sembrerebbe ridotto all'ambiente processuale, all'ambiente nel quale cioè si attualizza il diritto dei creditori e l'esigenza degli stessi di essere trattati in maniera conforme ai loro interessi e, comunque, migliore rispetto a quella dei creditori soci»; G. PRESTI, Sub art. 2467, cit., 118; G. BALP, Sub art. 2467, cit., 248 s.

⁷ G. PRESTI, Sub art. 2467, cit., 119, che precisa come non si tratti di eccepire la postergazione, ma «la mancanza di quella particolare condizione di esigibilità del credito data dalla irrilevanza per gli altri creditori del suo pagamento».

⁸ Cfr. G. BALP, Sub art. 2467, cit., 252 s., secondo cui «sarebbe inaccettabile ritenere che il “divieto” di trasferire il rischio all'esterno, contenuto nell'art. 2467, possa intendersi stabilito solo a favore di determinati creditori, trattandosi non di individuare quali creditori debbano farsi carico di tale rischio, ma di non consentire al socio finanziatore di sottrarsi»; per l'Autrice, il momento della concessione del finanziamento del socio rilevarebbe solo al fine di «preconstituire, in ragione dell'esistenza di un disequilibrio finanziario della società, la priorità dei terzi», mentre la limitazione della postergazione solo ai creditori esistenti alla scadenza di tale finanziamento «darebbe luogo a trattamenti differenziati dei creditori a fronte di esigenze di tutela sostanzialmente identiche», finendo col garantire, in ipotesi, rapporti già instaurati al momento del rimborso, anche con scadenza a lungo termine, e non quelli imminenti e con scadenza a breve. Così, si conclude che per garantire che «il meccanismo di funzionamento della norma non operi *contra rationem* (sacrificando la tutela degli altri creditori), appare ragionevole ritenere che alla società “in crisi” vada riconosciuto uno *status* particolare, tale da assoggettarla a una disciplina più penalizzante per i soci che, mediante finanziamenti, abbiano di fatto abusato dello schermo della personalità giuridica». Nota come in tal modo i finanziamenti dei soci siano sottoposti a una disciplina più rigida rispetto a quella dei conferimenti, M. IRRERA, Sub art. 2467, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004, **, 1794. In tal senso, v. anche G. PRESTI, Sub art. 2467, cit., 115 s., il quale ritiene che la disciplina sui finanziamenti dei soci «non è però riconducibile alla logica delle tradizionali categorie del diritto societario basate su profili strutturali e mero confronto tra stock patrimoniali staticamente considerati». In argomento v. inoltre G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, cit., 988 s., il quale, ritenendo che i creditori esterni non soddisfatti abbiano un'azione diretta nei confronti del socio per le somme da questi riscosse in relazione a un credito postergato, riconosce l'esercizio di tale azione ai creditori sociali al momento del rimborso, non anche a quelli divenuti tali successivamente, poiché «il rimborso può pregiudicare al più la soddisfazione dei primi, non mai quella dei secondi». Nel senso che la disciplina sulla postergazione presuppone la soddisfazione attuale dei creditori, non quella potenziale, F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato Galgano*, vol. XXIX, cit., 474, secondo cui il rimborso del prestito del socio dovrebbe essere effettuato solo dopo la soddisfazione di tutti gli altri creditori.

Il finanziamento del socio o il finanziamento infragruppo diventerebbe esigibile solo in caso di superamento «non transitorio» della situazione di crisi della società⁹.

Così, secondo l'orientamento in esame il rimborso del finanziamento avvenuto in mancanza della condizione di esigibilità potrebbe essere oggetto di azione di ripetizione dell'indebitato *ex art. 2033 c.c.*¹⁰ e di revocatoria ordinaria da parte della società e, in via surrogatoria, da parte dei suoi creditori¹¹.

La tesi dell'applicabilità della disciplina *ex artt. 2467 e 2497-quinquies c.c. durante societate* non sembra possa essere condivisa.

Si rileva innanzitutto che il testo dell'art. 2467 presenta una formulazione generica e non può essere utilizzato come argomento a favore dell'applicabilità della disciplina nella fase di ordinario funzionamento della società, ben potendo supportare, quantomeno allo stesso modo, l'argomento *a contrario* secondo cui proprio la correlazione tra il principio della postergazione del finanziamento del socio e la restituzione del rimborso avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento indicherebbe che la prima è destinata ad operare solo in ambito concorsuale¹². Risulterebbe peculiare, altrimenti, una disposizione che alla formulazione di una regola ("il rimborso è postergato") fa seguire senza soluzione di

⁹ M. CAMPOBASSO, Sub *art. 2467*, cit., 252; ID., *Finanziamento del socio*, cit., 411; G. BALP, Sub *art. 2467*, cit., 249 ss., che afferma che sarebbe sufficiente verificare il superamento della crisi finanziaria della società, «evento il cui avveramento, benché implichi un accertamento di carattere tecnico non esente da margini di soggettività, non travalica i limiti delle competenze richieste agli amministratori nell'esercizio delle loro funzioni». V. inoltre M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 112, il quale giudica che la decisione degli amministratori sul rimborso del capitale e degli interessi del «finanziamento "anomalo"» «debba essere preceduta da (e fondata su) la predisposizione di una situazione patrimoniale e di un conto economico secondo i criteri di valutazione dettati per il bilancio di esercizio, al fine di escludere (o, specularmente, di opporre al socio richiedente il rimborso) l'insussistenza del requisito di copertura contabile del capitale». In argomento v. anche G. STRAMPELLI, *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 618 ss.

Si afferma, altresì, che gli amministratori che dovessero rimborsare il prestito in pendenza della condizione di postergazione incorrono in responsabilità verso i creditori sociali «per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale»: M. CAMPOBASSO, Sub *art. 2467*, cit., 252. V. anche ID., *Finanziamento del socio*, cit., 411, che, con riferimento alla s.r.l., afferma che si potrebbe configurare una responsabilità degli amministratori verso i creditori sociali se si ritiene, secondo l'opinione dominante, che «questo tipo di azione sopravvive nella società a responsabilità limitata anche dopo la riforma del 2003, benché non risulti più espressamente disciplinata». In tal senso, v. anche G. BALP, Sub *art. 2467*, cit., 256, n. 50, che ritiene che la tesi dell'efficacia della postergazione *durante societate* consentirebbe di affermare la responsabilità degli amministratori «nei confronti della società e dei creditori sociali». Cfr. inoltre G. PRESTI, Sub *art. 2467*, cit., 119, che osserva che gli amministratori rispondono «qualora il pagamento in favore del socio finanziatore sia dipeso da dolo oppure da una errata valutazione della situazione della società non conforme alla diligenza professionale».

¹⁰ G. PRESTI, Sub *art. 2467*, cit., 119 s.; G. BALP, Sub *art. 2467*, cit., 256; M. CAMPOBASSO, Sub *art. 2467*, cit., 253; ID., *Finanziamento del socio*, cit., 411.

¹¹ G. BALP, Sub *art. 2467*, cit., 256; M. CAMPOBASSO, Sub *art. 2467*, cit., 253; ID., *Finanziamento del socio*, cit., 411.

¹² Nota che la formulazione della disposizione «lascia aperto il dubbio» sull'ambito della sua applicazione, G. TERRANOVA, Sub *art. 2467*, cit., 1463 s. Cfr. anche M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 94 ss., 109, secondo cui la questione dell'applicabilità della disciplina alle società in funzionamento o soltanto in caso di «apertura del concorso fallimentare» si caratterizza per un «tasso di notevole opinabilità»; l'Autore, ricostruendo «la postergazione come un congegno innalzato dalla legge a salvaguardia del vincolo di destinazione del patrimonio sociale» nel senso che la stessa rappresenta «un riflesso operativo di quel vincolo», ritiene operante la disciplina anche *durante societate*: il debito relativo al finanziamento «"anomalo" dovrà pertanto reputarsi vincolato (cioè non estinguibile) [...] soltanto in misura corrispondente alle perdite che abbiano intaccato l'integrità del capitale».

continuità il riconoscimento di una sua violazione (“e se avvenuto”), peraltro limitando temporalmente (“entro un anno”) il rimedio individuato per la violazione (“la restituzione”).

Né pare si possa dare particolare rilevanza alla collocazione della disciplina in esame nel codice civile¹³: tale collocazione potrebbe derivare da una mera ragione di opportunità del legislatore, il quale avrebbe semplicemente colto l’occasione della riforma delle società del 2003 per intervenire nella materia dei finanziamenti dei soci e dei finanziamenti infragruppo¹⁴.

Preliminarmente, si osserva che il rilievo pratico della questione sull’applicabilità della disciplina nella c.d. fase di ordinario funzionamento della società sembra possa essere ridimensionato considerando che il finanziamento *postergabile* del socio interviene già in un momento di «eccessivo squilibrio» dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto. Pare allora che delle due l’una: o il finanziamento del socio è concesso nell’ambito di una soluzione concordata della crisi d’impresa o, se concesso al di fuori, sembra che il permanere di una simile situazione patrimoniale e finanziaria della società o comunque di una situazione tale da non garantire il rimborso regolare degli altri creditori sia destinato a trovare soluzione in un accordo con i creditori per il risanamento dell’impresa o comunque in una procedura di liquidazione¹⁵.

Rinviando al prosieguo l’esame dell’applicazione della disciplina *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c. nelle procedure concorsuali, preme rilevare qui che in concreto il riferimento, secondo la tesi dell’applicabilità della postergazione *durante societate*, a una situazione di crisi della società che non consente di soddisfare regolarmente i creditori pare abbia una rilevanza generale che non può essere apprezzata solo rispetto al rimborso del finanziamento del socio. In altri termini, si ritiene che una situazione di crisi che impedirebbe il rimborso del finanziamento del socio perché la società, altrimenti, non riuscirebbe a «soddisfare regolarmente i creditori esterni»¹⁶, eventualmente anche quelli futuri, per tali intendendosi pure quelli abituali come «dipendenti, fornitori regolari, amministrazione finanziaria, enti previdenziali, nonché amministratori a titolo di compenso per l’ufficio»¹⁷, sembra almeno presupporre la necessità di un risanamento economico e finanziario dell’impresa attraverso una composizione della crisi concordata con i creditori, poiché non solo il rimborso del finanziamento del socio, ma il rimborso di qualunque altro credito appare in grado di incidere sulla capacità della società di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

¹³ V. però G. BALP, Sub *art.* 2467, cit., 255, secondo cui la collocazione nell’ambito della «disciplina societaria e non in quella fallimentare [...] conferma che, per i creditori, un rimborso da eseguire a favore del socio finanziatore sia pregiudizievole non solo allorché la società non sia più in grado di adempiere regolarmente le sue obbligazioni e sia dichiarata insolvente».

¹⁴ Sarebbe auspicabile, peraltro, un intervento di coordinamento da parte del legislatore rispetto alla disciplina contenuta nella legge fallimentare: v. a questo proposito UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part I-II*, 2005, 16 s., disponibile al seguente link: http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf, secondo cui «[t]he relationship between insolvency law and other laws should be clear and, where possible, references to the other laws should be included in the insolvency law». Sul punto v. *infra*, paragrafi 3 e 4 in questo capitolo.

¹⁵ Sembra ritenere che la «disciplina dei prestiti dei soci è destinata ad applicarsi solo in situazioni di crisi della società», M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit., 53, secondo cui il rimborso dei prestiti in assenza di stato di insolvenza deve giudicarsi in linea di principio ammesso, mentre spetterebbe agli amministratori valutare, «nel quadro dei doveri previsionali dell’insolvenza», l’ammissibilità del rimborso dei prestiti dei soci, «qualora essi, anche se effettuati precedentemente allo stato di insolvenza, siano ragionevolmente tali da condurre a questo risultato».

¹⁶ Così, G. PRESTI, Sub *art.* 2467, cit., 119 s. Parla di superamento della «crisi finanziaria della società» che dovrebbe consentire la realizzazione della condizione della «preventiva soddisfazione, anche solo astratta, degli altri creditori, G. BALP, Sub *art.* 2467, cit., 256.

¹⁷ Così, G. BALP, Sub *art.* 2467, cit., 256.

Ciò chiarito, si rileva che la tesi della postergazione dei finanziamenti dei soci *durante societate*, secondo cui gli amministratori non dovrebbero soddisfare la richiesta di rimborso da parte del socio posta la condizione legale di inesigibilità, non sembra possa essere accolta, poiché nella fase di ordinario funzionamento della società non si riscontra l'elemento della liquidazione di un patrimonio essenziale ai fini della *par condicio creditorum*¹⁸ e ugualmente della postergazione, venendo meno al di fuori del concorso la rilevanza stessa della graduazione tra crediti¹⁹. Inoltre, la qualificazione del finanziamento del socio come

¹⁸ In argomento, cfr. M. RESCIGNO, *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, Riv. dir. civ., 1984, 380 ss., 384 ss.

¹⁹ Anche l'esame di diritto comparato di altre esperienze in materia di postergazione dei finanziamenti dei soci e dei finanziamenti infragruppo induce a limitarne l'applicazione alle procedure concorsuali. A questo proposito, si consideri la regolamentazione attuale dei prestiti dei soci nel diritto tedesco, in particolare *ex §§ 39 e 135 InsO* (v. *supra*, capitolo I) e il rimedio dell'*equitable subordination* nel diritto statunitense (v. *infra*, capitolo III). In tal senso cfr. anche G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 681, che, proprio alla luce delle esperienze comparatistiche, afferma che l'applicazione del rimedio della postergazione «pare doversi negare al di fuori delle procedure concorsuali e di quelle di liquidazione della società», avvertendo, però, che la restituzione dei finanziamenti può determinare il passaggio dalla sottocapitalizzazione nominale a quella materiale, con conseguenze in termini di responsabilità degli amministratori e dei soci.

In giurisprudenza, sia pur sotto forma di *obiter dictum*, cfr. Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, 611, che osserva che «nella specie si è fuori da ipotesi di liquidazione volontaria o concorsuale nell'ambito delle quali opererebbe la postergazione»; Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in *Fallimento*, 2010, 873 ss., che afferma che «l'art. 2467 c.c. è dettato appositamente per le procedure di insolvenza, come provato dal fatto che la norma prevede l'espressa revocabilità dei pagamenti avvenuti nell'anno antecedente alla dichiarazione di fallimento e come si deduce dal fatto che la postergazione presuppone il concorso dei creditori sui beni del debitore, giacché al di fuori del concorso, non v'è motivo di trattare il credito del socio in maniera diversa dall'ordinario (vale a dire, con pagamento dell'intero importo e alla naturale scadenza)».

V. anche G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1458 n. 18, 1465 n. 28, secondo cui il problema «non è di carattere funzionale, bensì strutturale», poiché «non si tratta di contrapporre un'attività di gestione ordinaria (nella quale la postergazione non avrebbe alcuna rilevanza) ad un'attività di liquidazione (nella quale i creditori postergati non potrebbero essere soddisfatti, se non dopo aver estinto le pretese dei creditori comuni); ma si tratta di distinguere le *procedure* nelle quali i beni vengono sottoposti ad un vincolo di destinazione dotato di effetti reali (pignoramento o spossessamento fallimentare), dalle altre *situazioni*, nelle quali manca un siffatto vincolo». L'Autore propone un'impostazione c.d. «processualistica» della disciplina sulla postergazione dei finanziamenti dei soci, precisando che sebbene sul piano teorico si tratti di norme di diritto sostanziale, «il riferimento al diritto processuale o concorsuale può essere utile per evidenziare certe differenze d'accenti». Afferma che la postergazione opera solo nell'ambito delle procedure concorsuali e in sede di esecuzione individuale, anche E. FAZZUTI, *Sub art. 2467*, cit., 50 e n. 5, notando però come nel caso di azione esecutiva individuale «ben difficilmente i creditori concorrenti avranno la possibilità di dimostrare gli estremi di cui all'art. 2467, comma 2, o correranno il rischio di un giudizio (e dei tempi del giudizio) per farli accertare». Cfr. anche Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti (Irdec), *La disciplina dei finanziamenti dei soci*, Documenti Aristeia, n. 63, 2006, 10, disponibile al seguente link: <http://www.irdcec.it/system/files/imce/aree-tematiche/ari/docari63b.pdf>.

V. però G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, cit., 980 ss., 983 ss., il quale, pur ritenendo che il credito del socio è esigibile alla scadenza e che gli amministratori devono perciò rimborsarlo, afferma che la postergazione deve avere «una rilevanza ulteriore rispetto a quella meramente processuale»; l'Autore distinguendo tra il momento della garanzia e quello della responsabilità patrimoniale, afferma che la postergazione legale opera in una «dimensione schiettamente *sostanziale*»: la retrocessione del creditore postergato all'ultimo posto tra i creditori concorrenti non esaurisce la postergazione, rappresentando «l'attuazione, in sede di concorso, e dunque di responsabilità patrimoniale, di una graduazione che già opera al livello, sostanziale, della garanzia patrimoniale». Così, argomentando *ex artt. 2495, 2324, 1267 c.c.*, prospetta una «possibile rilevanza “sostanziale” della postergazione legale» riconoscendo ai creditori esterni un'azione diretta nei confronti del creditore postergato che ha ricevuto il rimborso del proprio credito, nei limiti delle somme da questi riscosse e, «almeno in via di principio», solo dopo l'infruttuosa esecuzione nei confronti della società.

Sul punto, condividendo l'osservazione stessa dell'Autore da ultimo citato secondo cui si tratta di «contesti indubbiamente diversi» che presentano differenze «innegabili», al di là della diversità del titolo del rimborso a

postergato sembra implicare un accertamento necessariamente *giudiziale* dei presupposti *ex art. 2467, co. 2, c.c.*²⁰, poiché *fino a prova contraria* il finanziamento del socio dovrebbe essere considerato allo stesso modo di un finanziamento di un terzo.

A questo proposito si può considerare anche la disciplina prevista per il trattamento contabile dei finanziamenti dei soci, che, in base all'art. 2424 c.c. sono indicati al passivo dello stato patrimoniale alla voce D) 3) "debiti verso soci per finanziamenti". L'art. 2427 c.c., poi, nel definire il contenuto della nota integrativa specifica al co. 1, punto 19-*bis* che questa deve indicare «i finanziamenti effettuati dai soci alla società, ripartiti per scadenze e con la separata indicazione di quelli con clausola di postergazione rispetto agli altri creditori». La disposizione limita l'indicazione ai soli finanziamenti che prevedono una *clausola* di postergazione volontaria, a conferma del fatto che la natura di finanziamento postergato *ex artt. 2467 e 2497-quinquies c.c.* consegue all'accertamento in giudizio delle condizioni stabilite dal co. 2 dell'art. 2467 c.c.

Non pare vi sia ragione di dubitare che se il legislatore avesse ritenuto necessaria la specificazione nella nota integrativa dei finanziamenti postergati *ex artt. 2467 e 2497-quinquies c.c.* lo avrebbe certamente previsto allo stesso modo di come ha previsto la specificazione dei finanziamenti oggetto di postergazione convenzionale. In realtà, la mancata previsione deriva dalla differente natura dell'accertamento richiesto: un conto, infatti, è riconoscere i finanziamenti contrattualmente postergati, che risultano di immediata individuazione, altro è decidere quali sono postergati *ex lege*, valutazione questa di natura discrezionale che non sembra richiesta agli amministratori²¹. In tal senso sembra orientata del

favore del socio nelle fattispecie *ex artt. 2495 e 2467 c.c.* sottolineata già dall'Autore, preme qui rilevare che, mentre l'azione di cui all'art. 2495 si giustifica in considerazione (i) della violazione del divieto di ripartire tra i soci il ricavato della liquidazione prima dell'integrale e tempestiva soddisfazione dei creditori sociali o (ii) della presenza di sopravvenienze passive di cui si ignorava l'esistenza, un'azione diretta da parte dei creditori esterni non sembrerebbe conciliabile con il presupposto – confermato nell'interpretazione in esame – dell'esigibilità del credito da parte del socio in presenza di altri creditori sociali.

²⁰ V. Cass. 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2012, II, 1 ss., che nell'affermare il principio per cui la proposta di concordato preventivo con suddivisione dei creditori in classi deve distinguere la classe dei finanziamenti dei soci *ex art. 2467*, sottolinea come la valutazione dei presupposti *ex art. 2467, co. 2, c.c.* sia «certamente rilevante ai fini della decisione» e «richiede in via preventiva un accertamento di fatto», imponendosi «da parte del giudice del rinvio una verifica finalizzata ad accertare la presenza delle condizioni richieste da tale normativa per affermare od escludere la applicabilità del principio della postergazione». Cfr. inoltre G. TERRANOVA, *Sub art. 2467, cit.*, 1465, secondo cui «gli amministratori – e lo stesso può dirsi per i liquidatori – non possono far valere eccezioni che appartengono a terzi».

²¹ Nel senso che la specificazione richiesta all'art. 2427, co. 1, punto 19-*bis*, c.c. deve riferirsi ai finanziamenti postergati contrattualmente: G.E. COLOMBO, *Il bilancio nella riforma*, in M. RESCIGNO, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*, Milano, 2004, 203; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in G. COTTINO (diretto da) *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2007, V, 112; G. TERRANOVA, *Sub art. 2467, cit.*, 1490, n. 75, che sottolinea come la conclusione si imponga per «ragioni di puro diritto positivo», diversamente si «darebbe spazio a valutazioni assai discutibili e incerte» «dato che è difficile stabilire *ex ante* se sussistono tutti gli elementi della fattispecie legale (volutamente elastica)». V. però M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 259 ss., 264 ss., il quale, nonostante noti che le «difficoltà pratiche per gli amministratori sono innegabili», conclude che dall'art. 2427, co. 1, n. 19-*bis*, c.c. «può inferirsi soltanto l'intenzione del legislatore di non prendere posizione sulle modalità di rappresentazione dei prestiti coattivamente postergati», non quella di escludere l'obbligo per gli amministratori di fornire un'indicazione in proposito e, pertanto, afferma che la specificazione dei finanziamenti *ex art. 2467* deriva dalla clausola generale della rappresentazione veritiera e corretta del bilancio. In tal senso, v. anche U. TOMBARI, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti dei soci nelle società di capitali*», cit., 572 s., il quale ritiene comunque che l'art. 2427, co. 1, n. 19-*bis*, c.c. si applichi solo ai prestiti oggetto di postergazione volontaria. V. anche M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467, cit.*, 250 s., che pur sottolineando che «la postergazione volontaria è facilmente riconoscibile», mentre la postergazione legale dipende dalla presenza dei presupposti *ex art. 2467, co. 2, c.c.* «molto meno agevoli da accertare» e che un'eventuale

resto la prassi che circoscrive la specificazione nella nota integrativa ai soli finanziamenti postergati contrattualmente²².

Le considerazioni esposte valgono naturalmente anche rispetto al preteso accertamento dei presupposti al momento del rimborso del finanziamento del socio, secondo una delle interpretazioni proposte in dottrina per giustificare la postergazione *durante societate*²³.

Inoltre, se è corretto giudicare che agli amministratori spetta la valutazione della capacità della società di soddisfare regolarmente i creditori²⁴, si deve rilevare che tale valutazione riguarda indistintamente tutte le obbligazioni sociali e non può assumere rilievo solo per limitare il rimborso del prestito del socio che, *fino a prova contraria*, risulta un finanziamento al pari degli altri.

Se l'analisi previsionale svolta dagli amministratori denotasse una situazione di crisi d'impresa, appare ragionevole ritenere che la mancata concessione di una dilazione in relazione al finanziamento del socio, così come per qualunque altro finanziamento che in quella situazione giungesse a scadenza, trasformi con tutta probabilità la situazione di crisi dell'impresa in insolvenza. La prospettiva sarebbe allora quella del fallimento della società e l'eventuale rimborso ottenuto dal socio dovrebbe essere restituito *ex art. 2467*, co. 1, c.c.

In definitiva, se la società versa in una situazione di crisi al momento del rimborso di un credito (*rectius*: di una serie di crediti), a seconda dello stato della crisi della società e delle prospettive di recupero, lo scenario è quello per cui o si tenta la via di una soluzione concordata con i creditori²⁵ – in questo caso i soci stessi potrebbero decidere in via autonoma

specificazione costringerebbe «il redattore del bilancio a fare profezie di sventura che si avverano per il solo fatto di essere rese pubbliche», ritiene che in base «ai principi fondamentali di verità e correttezza» la nota integrativa deve contenere l'indicazione dei finanziamenti oggetto di postergazione legale «nei casi in cui il dato può essere considerato rilevante per la fedele rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria della società»; F. VASSALLI, *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, cit., 267. Sottolinea come la questione sia controversa, G. PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 122. In argomento v. anche M. GARCEA, *I finanziamenti effettuati da chi esercita un'attività di direzione e coordinamento*, in *RDS*, 2009, 799 ss.

Sulla distinzione tra la postergazione convenzionale e quella *ex artt. 2467 e 2497-quinquies* c.c. v. G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, cit., 970; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., 4 ss.

²² Cfr. Organismo Italiano di Contabilità (OIC) n. 1, *I principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio*, 2004, disponibile al seguente link: http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2010/12/2004-10-25_OIC-1.pdf, 53, che al paragrafo “Finanziamenti postergati”, sottolineando che il legislatore ha imposto «di dare distinta evidenza nella Nota Integrativa ai finanziamenti che i soci abbiano effettuato a favore della società nel caso in cui sia *espressamente previsto* che tali finanziamenti possano essere rimborsati solo dopo la soddisfazione dei “creditori-non soci”», afferma che il «fenomeno deve essere tenuto distinto dall'ipotesi della postergazione *ex lege* che si verifica, non già per volontà dei finanziatori [...] ma in via automatica e dunque anche contro la volontà dei finanziatori, al ricorrere di alcune condizioni fissate dal Legislatore». In tal senso, v. anche A. COTTO, L. FORNERO, G. ODETTO (a cura di), *Contabilità e bilancio*, Milano, 2010, 583; F. ROSCINI VITALI, *Guida alla redazione della nota integrativa*, Milano, 2006, 67. V. però, R. CAMODECA, *La postergazione dei finanziamenti: riflessi sulla nota integrativa*, in G. CRISTOFORI (a cura di), *Il nuovo bilancio: tutte le novità*, Milano, 2005, 123 ss., che pur notando come la determinazione delle condizioni di applicabilità dell'art. 2467 ponga «evidenti problemi interpretativi», conclude per la specificazione nella nota integrativa anche dei finanziamenti postergati *ex lege* «nel quadro dei principi di chiarezza e di rappresentazione veritiera e corretta» del bilancio.

²³ V. M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 252 s.; ID., *Finanziamento del socio*, cit., 410 s.

²⁴ In tal senso G. PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 119. Fa riferimento alla condizione «della preventiva soddisfazione, anche solo astratta, degli altri creditori», G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 250.

²⁵ Valuta l'applicabilità della postergazione *durante societate* in riferimento a «situazioni “intermedie” tra lo stato di società *in bonis* e quello di insolvenza (per esempio, in presenza di condizioni di difficoltà nell'adempire cui non si associ incapienza patrimoniale o una negativa valutazione sulle possibilità di recupero dell'equilibrio finanziario)», G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 254 s.

di postergare il proprio credito – o viene chiesta la dichiarazione dello stato di insolvenza²⁶. Gli interessi dei vari creditori (soci compresi) trovano composizione, quindi, nell'ambito di procedure concorsuali giudiziali o di accordi stragiudiziali.

Se anche si voglia prendere in considerazione l'ipotesi in cui il finanziamento del socio sia rimborsato prima di intraprendere una soluzione concordata con i creditori, risulta che: (i) in caso di proposta di concordato preventivo, spettando ai creditori l'approvazione, gli stessi ne valuterebbero la convenienza rispetto a quanto in alternativa conseguirebbero nel fallimento anche a seguito della restituzione del rimborso del finanziamento del socio; (ii) in caso di accordi di ristrutturazione dei debiti saranno ancora i creditori a decidere se aderire all'accordo o presentare ricorso per la dichiarazione di fallimento, fermo restando che i creditori non aderenti all'accordo devono essere soddisfatti per l'intero; (iii) in caso di piano attestato di risanamento, qualora come di regola avviene, questo contenga anche accordi con i (principali) creditori per la ristrutturazione dell'indebitamento, spetterebbe sempre a questi ultimi la valutazione del vantaggio dell'accordo rispetto alla dichiarazione di fallimento e al conseguente recupero del finanziamento del socio. In ciascuno degli scenari sopra prospettati ai creditori è sempre rimessa la scelta di chiedere il fallimento della società e ottenere, così, la restituzione dell'eventuale rimborso del finanziamento del socio.

Se poi, in una situazione economica e finanziaria della società quale quella considerata, in cui il rimborso del credito del socio precluderebbe il regolare adempimento delle obbligazioni sociali, si volesse comunque fare riferimento all'eventualità che il pagamento sia avvenuto oltre l'anno che precede una soluzione concordata della crisi o la dichiarazione di fallimento, assumendo a tal fine l'inerzia dei vari creditori e tralasciando anche ogni possibile meccanismo di tutela contrattuale, non resta che prendere atto che il legislatore ha espressamente limitato la restituzione del rimborso all'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società.

Né dinanzi alla scelta del legislatore si potrebbe obiettare che la dichiarazione di fallimento può tardare per le ragioni più varie e non è giustificato sottrarre il rimborso del prestito del socio all'azione di restituzione o, comunque, che la società potrebbe non essere soggetta al fallimento²⁷. Il legislatore, così come per le revocatorie *ex artt.* 64, 65, 67, 69 l. fall., anche in questo caso ha previsto una sorta di "periodo sospetto", che è pari ad un anno; quanto al rilievo della possibile mancanza dei presupposti per la dichiarazione di fallimento, ferma la scelta del legislatore in tal senso, resta da osservare anche qui che la stessa attuazione del principio della *par condicio creditorum* non può comunque prescindere da un'attività di liquidazione di un patrimonio²⁸.

Inoltre, proprio la considerazione dell'azione di restituzione *ex art.* 2467, co. 1, c.c., induce a confermare l'orientamento espresso sopra, in base al quale la tesi dell'applicabilità della disciplina della postergazione *durante societate* non sarebbe condivisibile²⁹.

²⁶ Cfr. in senso analogo G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1490 s. e n. 75, che sottolinea come gli amministratori o ritengono possibile la continuazione dell'attività d'impresa o «debbono prendere atto della situazione e assumere le più opportune iniziative»; secondo l'Autore, gli amministratori potrebbero convincere i soci a rinunciare al rimborso o a concedere una dilazione o a trasformare il loro apporto in capitale di rischio, ma se tali tentativi non dovessero avere successo, «l'unica alternativa sarebbe portare i libri in tribunale».

²⁷ V. M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 252.

²⁸ In tal senso, cfr. M. RESCIGNO, *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, cit., 380 ss., 384 ss.

²⁹ Osserva che dalla disciplina sull'azione restitutoria *ex art.* 2467, co. 1, c.c. risulterebbe che il credito del socio è esigibile alla scadenza e che il rimborso dello stesso «deve ritenersi per gli amministratori addirittura doveroso», eccetto nel caso di insolvenza della società, G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, cit., 975 s., 978.

Si nota innanzitutto che l'art. 2467, co. 1, c.c. sembra faccia riferimento alla restituzione dei rimborsi dei finanziamenti scaduti, poiché non si spiegherebbe altrimenti l'utilità della disposizione rispetto al rimborso dei finanziamenti non scaduti, considerato che questi sono revocabili di diritto *ex art. 65 l. fall.* se effettuati nei due anni precedenti la dichiarazione di fallimento³⁰. Emerge allora come sia proprio la disciplina legislativa a riconoscere che il credito del socio è esigibile alla scadenza³¹.

L'azione prevista per la restituzione del rimborso dei finanziamenti dei soci e dei finanziamenti infragruppo potrebbe essere assimilata a quella *ex art. 67, co. 2, l. fall.*, nella misura in cui riguardano entrambe pagamenti di debiti liquidi ed esigibili³². Prima della riforma della legge fallimentare del 2005 le due azioni presentavano, tra l'altro, il medesimo periodo sospetto³³. Se è vero che per l'azione di restituzione *ex art. 2467, co. 1, c.c.* non è richiesta la prova della *scientia decoctionis*³⁴, è verosimile che il legislatore abbia giudicato tale prova irrilevante considerato che la disciplina sulla postergazione dei finanziamenti recata dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. avrebbe come *ratio* giustificatrice proprio il coinvolgimento del socio o della società del gruppo che effettua il finanziamento nell'attività d'impresa della società finanziata³⁵.

³⁰ Cfr. G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, cit., 976 s. V. però M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 254 s., secondo cui l'azione di restituzione *ex art. 2467, co. 1, c.c.* presenta «affinità» con la revocatoria *ex art. 65, l. fall.*: secondo l'Autore, infatti, «il diritto al rimborso del finanziamento di capitale è un credito non scaduto» per la proroga *ex lege* della durata del prestito a causa della postergazione; l'Autore nota, però, che mentre l'art. 2467 rende inefficaci «pagamenti di crediti che secondo gli accordi tra le parti sarebbero esigibili», l'art. 65 l. fall. potrebbe applicarsi ai finanziamenti rimborsati «prima ancora del tempo convenuto»; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 96, il quale afferma che «la natura di quasi-capitale delle somme rimborsate, quindi la loro strutturale postergazione rispetto ad ogni altro credito non egualmente postergato, colloca il finanziamento del socio in una posizione equivalente a quella dei "crediti che scadono nel giorno della dichiarazione di fallimento o posteriore"»; S. BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti "ibridi" di capitale*, in S. BONFATTI, G. FALCONE (a cura di) *Il rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario*. Atti del Convegno di Lanciano del 9-10 maggio 2003, Milano, 2004, 314 s., il quale, osservando che il «parallelo più spontaneo è ovviamente quello che coinvolge la considerazione dell'azione revocatoria fallimentare», riconduce la previsione dell'obbligo restitutorio *ex art. 2467, co. 1, c.c.* alla fattispecie di cui all'art. 65 l. fall. Cfr. inoltre G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 257 s., 259 s., secondo cui l'azione restitutoria *ex art. 2467 c.c.* «non si sovrappone» alla revocatoria prevista all'art. 65 l. fall. «ma dispone, per la particolare categoria degli atti di restituzione dei finanziamenti postergati dei soci, un regime più rigido»: a questo proposito, l'Autrice osserva che la restituzione dei rimborsi dei finanziamenti soci avvenuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento colpisce i pagamenti effettuati: «(i) in un periodo di crisi poi consolidatosi in insolvenza; ovvero (ii) quando l'insolvenza fosse apparsa imminente o incipiente; o (iii) in presenza di uno stato di insolvenza fattuale non giudizialmente accertata»; aggiunge che tale azione rende inefficace qualunque rimborso dei finanziamenti postergati, «indipendentemente dall'esigibilità del credito, e perciò permettendone il recupero anche qualora fossero avvenuti dopo il superamento della crisi». In argomento v. anche G. RAGO, *Manuale della revocatoria fallimentare*, Padova, 2006, 189 ss.

³¹ In tal senso v. anche G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, cit., 977 s.

³² Nota che l'azione di restituzione *ex art. 2467, co. 1* «non è strumentale alla restaurazione di una *par condicio* violata, ma all'attuazione di un trattamento più severo: la postergazione», G. PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 118.

³³ Il testo originario dell'art. 67, co. 2, l. fall. consentiva la revoca dei pagamenti di debiti liquidi ed esigibili se compiuti entro l'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento.

³⁴ Cfr. S. BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti "ibridi" di capitale*, cit., 313 s., secondo cui le due azioni non sono paragonabili a causa della mancanza nell'azione *ex art. 2467, co. 1, c.c.* del presupposto della *scientia decoctionis*.

³⁵ V. però G. PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 118, secondo cui la spiegazione dell'azione di restituzione *ex art. 2467, co. 1, c.c.* in termini di esenzione dalla prova dell'elemento soggettivo «sarebbe di ben scarso rilievo in relazione a un tipo sociale come la s.r.l., ove si dà per implicito che i soci conoscano la situazione della società». In argomento v. anche S. BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti "ibridi" di capitale*, cit., 315, il quale osserva che, se alla concessione del finanziamento nelle condizioni di squilibrio patrimoniale e finanziario previste dall'art. 2467, co. 2, c.c. «si intendesse attribuire un valore sintomatico della (esistenza e

Il rimborso del finanziamento è inefficace, in quanto se fosse stato effettuato un conferimento, ragionevole *ex art. 2467, co. 2*, il socio avrebbe ottenuto la restituzione dell'apporto solo dopo la soddisfazione degli altri creditori³⁶. Si prevede, pertanto, secondo una valutazione di politica legislativa, che il rimborso effettuato un anno prima della dichiarazione di fallimento deve essere restituito, così che la soddisfazione del socio sia subordinata alla soddisfazione degli altri creditori sociali. È proprio l'apertura del fallimento che esercita una forza attrattiva in grado di colpire, però, i soli rimborsi effettuati nell'anno precedente.

Il legislatore, cogliendo per mere ragioni di opportunità l'occasione della riforma delle società del 2003 avrebbe dettato una disciplina a fini concorsuali in materia di finanziamenti dei soci e infragruppo. Al di fuori della procedura fallimentare resta valido il principio previsto in tema di revocatoria ordinaria all'art. 2901, co. 3, c.c. secondo cui «[n]on è soggetto a revoca l'adempimento di un debito scaduto»³⁷.

Peraltro, come si chiarirà meglio in seguito, sembra che l'azione di restituzione *ex art. 2467, co. 1, c.c.* abbia una rilevanza residuale in relazione ai finanziamenti infragruppo nella misura in cui risulti possibile esperire l'azione revocatoria prevista nell'amministrazione straordinaria dall'art. 91, d.lgs. n. 270/1999, che trova applicazione anche nel caso di amministrazione straordinaria speciale per effetto del richiamo operato dall'art. 6, d.l. n. 347/2003. Nel caso in cui tali procedure assumano carattere liquidatorio, il commissario straordinario e il curatore possono esercitare, tra l'altro, la revocatoria *ex art. 67, co. 2, l. fall.* beneficiando di una retrodatazione dell'insolvenza pari a tre anni.

Alla luce delle considerazioni formulate, la disciplina di cui all'art. 2467, co. 1, c.c. sembra possa essere interpretata nel senso che il finanziamento concesso dal socio o il finanziamento infragruppo è postergabile in sede di concorso, mentre normalmente risulta rimborsabile e che il rimborso avvenuto – proprio perché ammesso al di fuori del concorso – nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento deve essere restituito.

Ne deriva l'inammissibilità di un'azione di ripetizione d'indebito, posto che il finanziamento è di per sé esigibile alla scadenza e l'unica azione prevista per il recupero delle somme rimborsate è quella disciplinata all'art. 2467, co. 1, c.c.³⁸ Inoltre, proprio con riferimento all'azione di ripetizione d'indebito *ex art. 2033 c.c.*, si nota come questa non si concili con una pretesa condizione sospensiva a cui sarebbe sottoposto il rimborso del

della) conoscenza dello stato di insolvenza del debitore», il curatore sarebbe legittimato ad avvalersi di tale presunzione anche ai fini dell'esercizio dell'azione di cui all'art. 67, co. 2, l. fall.

³⁶ Cfr. in senso analogo S. BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti "ibridi" di capitale*, cit., 314 s., il quale osserva che «il pagamento del prestito-soci o del prestito infragruppo deve essere considerato inefficace (se intervenuto nell'anno anteriore) perché ha sottratto il credito di questi finanziatori alla postergazione rispetto al soddisfacimento degli altri creditori, che avrebbe dovuto caratterizzarlo in quanto concesso nelle situazioni di squilibrio finanziario dell'art. 2467, comma 2°, cod. civ.».

³⁷ V. però G. PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 118 s. e n. 70, il quale ritiene che la *ratio* della previsione dell'inefficacia legale del rimborso effettuato nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento consiste in «un'agevolazione probatoria» e, come tale, non precluderebbe la possibilità per il curatore di provare che al momento del pagamento avvenuto oltre l'anno precedente la dichiarazione di fallimento ricorreva la «situazione sostanziale che regge la regola della postergazione/restituzione e cioè l'incapacità della società di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni nei confronti dei creditori esterni»; secondo l'Autore rispetto all'azione *ex art. 2467, co. 1, c.c.* «non vale il discorso, tipico nella discussione sull'azione revocatoria, incentrato sulla certezza del diritto e sulla relativa protezione del terzo perché chi riceve il pagamento dalla società è un socio, cioè un soggetto non esterno e, con l'art. 2467, 1° co., si tratta di evitare che vi sia un pregiudizio per i creditori».

³⁸ In tal senso, cfr. anche G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1464 n. 26. Sembra escludere che il rimborso del finanziamento del socio possa configurare un indebito oggettivo anche G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, cit., 976. V. anche E. FAZZUTI, *Sub art. 2467*, cit., 50.

finanziamento, secondo la tesi dell'applicazione della postergazione prima del concorso³⁹, poiché l'indebito, presupponendo l'inesistenza dell'obbligazione, potrebbe derivare solo da una condizione risolutiva avveratasi⁴⁰.

Parimenti, non dovrebbe essere accolta un'azione revocatoria ordinaria fermo il disposto dell'art. 2901, co. 3, c.c., secondo cui non è soggetto a revoca l'adempimento di un debito scaduto⁴¹.

2. (Segue): nella liquidazione ordinaria.

La valutazione dell'applicabilità della disciplina *ex artt. 2467 e 2497-quinquies* c.c. nel caso di liquidazione ordinaria della società deve necessariamente muovere dalla considerazione per cui, a differenza della fase di ordinario funzionamento, il procedimento di liquidazione è *funzionale* alla soddisfazione dei creditori sociali e alla distribuzione ai soci dell'eventuale attivo residuo⁴². Sul punto è stato osservato che il patrimonio in liquidazione «perde o quantomeno presenta in maniera molto attenuata quel profilo dinamico che invece caratterizza un patrimonio che vive ed opera», caratterizzandosi la fase liquidatoria per un «momento necessario di depurazione dell'attivo», pregiudiziale all'estinzione della società⁴³.

Sebbene la liquidazione preveda come fase necessaria la soddisfazione dei creditori, rimane comunque il fatto che, di regola, il concorso dei creditori non viene in rilievo: i debiti devono essere pagati alle rispettive scadenze, mancando una previsione di scadenza anticipata come nel caso dell'art. 55, co. 2, l. fall. Si è affermato, così, che la liquidazione ordinaria non tutela la *par condicio creditorum*, ma «mira soltanto a definire i rapporti in corso sottoponendo indistintamente tutti i creditori, privilegiati e chirografari, al medesimo trattamento e mettendoli in grado di essere pagati, entro i limiti delle concrete disponibilità patrimoniali della liquidazione, via via che si presentano ad esigere quanto è loro dovuto»⁴⁴. Il

³⁹ Sottolinea come la «soddisfazione degli “altri creditori” (o comunque la possibilità di soddisfarli, determinata in funzione della situazione finanziaria al momento di attivazione della pretesa del socio) deve intendersi quale condizione sospensiva del diritto al rimborso, idonea, in particolare, a produrre l'effetto di prorogare *ex lege* la scadenza del finanziamento sino al momento di suo avveramento, e a replicare così all'esigibilità del credito del socio», G. BALP, Sub art. 2467, cit., 248 s. V. anche M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 253; ID., *Finanziamento del socio*, cit., 411, il quale, pur sottolineando come «sia discusso se la regola dell'irripetibilità dei pagamenti anticipati valga anche per il pagamento dei debiti sospensivamente condizionati», ritiene che «la situazione appare più netta riguardo alla postergazione legale: quest'ultima ha funzioni e caratteristiche incompatibili con l'operare dell'art. 1185 c.c.; l'Autore conclude che la postergazione *ex art. 2467* c.c. «impone un vincolo di destinazione sulle somme», dovendo l'inesigibilità del credito intendersi «come divieto di adempiere finché la società è a rischio di insolvenza».

⁴⁰ V. di recente, Cass., 28 maggio 2013, n. 13207, in *DeJure*, che afferma che la fattispecie dell'indebito oggettivo *ex art. 2033* c.c. «ricorre tutte le volte in cui vi sia difetto di obbligazione o perché il vincolo non è mai sorto, o perché venuto meno successivamente a seguito di annullamento, rescissione, inefficacia connessa ad una condizione risolutiva avveratasi».

⁴¹ Cfr. in tal senso anche G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, cit., 978.

⁴² Sottolinea come il fine della liquidazione ordinaria sia proprio la ripartizione dell'attivo residuo tra i soci, Cass. 26 aprile 1968, n. 1273, in *Foro it.*, 1969, I, 990.

⁴³ Così, M. RESCIGNO, *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, cit., 387, n. 85, 396 s. In senso analogo, v. anche G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, cit., 991.

⁴⁴ Così, Cass., 26 aprile 1968, in *Foro it.*, 1969, I, 990. V. anche Cass., 25 marzo 1970, n. 792, in *Dir. fall.*, 1970, II, 807. In tal senso, più recentemente, cfr. Trib. Udine, 26 febbraio 2010, disponibile su unijuris.it al seguente link:

http://www.unijuris.it/sites/default/files/sentenze/Tribunale%20di%20Udine%2026%20febbraio%202010_0.pdf, che, affermando che la procedura di liquidazione ordinaria non è una procedura di per sé concorsuale, osserva

liquidatore provvede, quindi, al pagamento dei creditori sociali rispettando il principio *prior in tempore potior in iure*⁴⁵.

Così, si potrebbe concludere che anche nel caso di liquidazione ordinaria della società il meccanismo della postergazione *ex artt. 2467 e 2497-quinquies c.c.* sia destinato a non trovare applicazione⁴⁶.

Tuttavia, proprio la valorizzazione delle peculiarità della fase liquidatoria evidenziate in precedenza induce a proporre una soluzione differente⁴⁷. In realtà, diversamente dal rapporto

che è «pacifico [...] che la regola dettata dall'art. 2741 cod. civ. in deroga al principio generale della *par condicio*, di cui all'art. 2740 cod. civ., nel caso di insufficiente patrimonio sociale all'integrale soddisfacimento dei creditori, va intesa come potere del creditore di soddisfarsi con preferenza sugli altri e presuppone, pertanto, perché possa esercitare la sua efficacia, una espropriazione forzata con più creditori concorrenti e l'insufficienza dei beni sottoposti ad esecuzione, o quantomeno un procedimento parificabile a quello della distribuzione del prezzo nell'espropriazione forzata (o nel fallimento), quale ad esempio la liquidazione del patrimonio delle persone giuridiche private, la liquidazione dell'eredità beneficiata o giacente o dei beni del defunto da quelli dell'erede, il procedimento di liberazione degli immobili o mobili registrati dalle ipoteche o privilegi». In argomento, cfr. G. NICCOLINI, *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in COLOMBO-PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 1988, vol. 7**, 522 ss.; ID., *Sub art. 2484*, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, *Società di capitali. Commentario*, Napoli, 2004, III, 1711 s. V. già G. FRÈ, *Sub art. 2452*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di) *Commentario del codice civile, La società per azioni*, Bologna-Roma, 1972, 814 ss. V. però M. RESCIGNO, *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, cit., 394 ss., secondo cui nella liquidazione ordinaria deve trovare attuazione il principio della *par condicio creditorum* se si configura l'incapienza del patrimonio da liquidare; in particolare, basterebbe anche il mero «sospetto» di incapienza all'esito della valutazione svolta dal liquidatore.

⁴⁵ V. Cass., 26 aprile 1968, in *Foro it.*, 1969, I, 990; Cass., 25 marzo 1970, n. 792, in *Dir. fall.*, 1970, II, 807 ss.; Trib. Udine, 26 febbraio 2010, che osserva che il liquidatore è responsabile se omette con dolo o colpa il pagamento di un creditore, non rispettando il principio *prior in tempore potior in iure*. In senso analogo cfr. Trib. Milano, 19 novembre 2004, in *Giustizia a Milano*, 2004, 77 ss.

⁴⁶ Cfr. G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1465, 1490 s. n. 75, il quale aggiunge che in caso di liquidazione ordinaria potrebbe essere necessario accedere ad una procedura concorsuale, «soprattutto se nella precedente gestione ordinaria sono stati compiuti degli atti soggetti a revoca o a semplice inefficacia *ex lege*, e non si riesca a neutralizzarne gli effetti su basi negoziali». V. anche L. PANZANI, *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2006, 676 ss., secondo cui la regola della postergazione vale «in tutti i casi in cui le regole sul concorso dei creditori possano trovare applicazione»; l'Autore conclude, così, per l'applicabilità della disciplina in caso di fallimento e di azioni esecutive individuali, non *durante societate* o nella fase di liquidazione ordinaria in cui si applica la regola generale per cui i crediti sono soddisfatti alla rispettiva scadenza.

⁴⁷ In tal senso, v. anche G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, cit., 991, che osserva come rispetto alla fase attiva della società, la fase di liquidazione, «comportando la *modificazione* dello stesso scopo al quale l'attività della società risulta diretta, dell'*interesse*, cioè, che la relativa *gestione* tende a realizzare, non può non alterare l'assetto dei poteri e dei doveri dell'organo cui essa risulta commessa»; la ripartizione dell'attivo tra i soci presuppone la soddisfazione dei creditori sociali «sulla quale il meccanismo della postergazione è [...] chiamato ad incidere». Secondo l'Autore in caso di liquidazione non troverebbe applicazione allora la tesi dallo stesso proposta per la fase attiva della società (v. *supra* paragrafo precedente) dell'azione diretta dei creditori sociali nei confronti del creditore-socio nei limiti del rimborso da questi ottenuto, perché altrimenti il creditore-socio dopo aver soddisfatto il creditore esterno avrebbe il diritto di agire in rivalsa verso la società, ma anche le somme ottenute a tale titolo risulterebbero postergate e pertanto gli altri creditori insoddisfatti «potranno a loro volta attivare nuovamente il meccanismo in esame, e così indefinitamente, fino a quando cioè tutti costoro non risultino integralmente soddisfatti». Non si potrebbe realizzare, così, «l'esigenza di definire i rapporti tra socio e società, propria della liquidazione»; secondo l'Autore, quindi, nella fase di liquidazione ordinaria si applica la postergazione del finanziamento del socio «nei confronti di *tutti* gli altri creditori sociali».

Cfr. anche G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 262 s., secondo cui la postergazione opererà «non solo se, a seguito delle verifiche e degli accertamenti dei liquidatori, la società sia giudizialmente dichiarata insolvente, ma anche, fermo il divieto di non ripartire il patrimonio prima di aver assicurato la soddisfazione dei creditori (art. 2491, comma 2) e nonostante i liquidatori non abbiano l'obbligo di attuare una soddisfazione concorsuale, qualora la situazione finanziaria della società non consenta la soddisfazione dei soci finanziatori senza compromettere

tra credito chirografario esigibile e credito privilegiato non ancora esigibile, in cui il mancato rimborso del primo in favore del secondo presupporrebbe una valutazione in positivo non richiesta al liquidatore, nel caso di finanziamento del socio la disciplina sulla postergazione sembra imporre una valutazione in negativo⁴⁸. Non si tratterebbe, cioè, di preferire un credito di rango superiore, quanto di non rimborsare un credito che *potrebbe* avere un rango inferiore.

Evidentemente il problema ha ragione di porsi se il patrimonio da liquidare risulta insufficiente a soddisfare per intero i creditori sociali a seguito della valutazione «di non soverchia difficoltà» svolta dai liquidatori⁴⁹. Uno scenario, quindi, in cui la richiesta di fallimento da parte dei creditori o l'esercizio di azioni esecutive individuali appare altamente probabile e in grado di risolvere in pratica, nel *concorso* tra i creditori, il problema stesso dell'applicazione o meno della disciplina *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c. nella fase della liquidazione ordinaria.

In ogni caso, si rileva che l'applicazione della disciplina in esame nella liquidazione ordinaria deve essere valutata, considerando il titolo *specifico* di responsabilità del liquidatore, il quale risponde *ex art.* 2495, co. 2, c.c. nei confronti dei creditori sociali «*non soddisfatti*», se il mancato pagamento è dipeso da sua colpa⁵⁰.

Si ritiene allora che il liquidatore debba accertarsi, secondo il criterio della professionalità e diligenza richieste dalla *natura dell'incarico* di cui all'art. 2489, co. 2, c.c. se il rimborso di un finanziamento soci o di un finanziamento infragruppo che viene a scadenza sia in grado di incidere sull'integrale soddisfazione dei creditori sociali residui. L'analisi dovrà essere svolta tenendo conto dell'andamento e delle prospettive della liquidazione e dei principi adottati per

quella degli altri creditori»; i creditori soci non potrebbero, inoltre, né promuovere azioni esecutive individuali né intervenire in procedimenti esecutivi instaurati da altri creditori «sino al superamento della crisi finanziaria», a causa dell'asserita inesigibilità del loro credito.

Nel senso dell'applicazione della disciplina *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c. nella liquidazione ordinaria della società, v. anche G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 681; M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 94.

⁴⁸ In senso analogo, con riferimento al rimborso di un credito postergato, v. G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, cit., 982, secondo cui la «funzione della postergazione, infatti, 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*».

⁴⁹ Così, M. RESCIGNO, *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, cit., 397. Sebbene per la liquidazione delle società di capitali non sia previsto espressamente l'obbligo di redigere l'inventario, si nota che da un lato i liquidatori ricevono dagli amministratori una situazione dei conti alla data di effetto dello scioglimento e un rendiconto sulla gestione relativo al periodo successivo all'ultimo bilancio approvato (art. 2487-*bis* c.c.), dall'altro possono esprimere osservazioni sulla documentazione ricevuta e sono tenuti ad indicare nel primo bilancio successivo alla loro nomina le variazioni nei criteri di valutazione adottati rispetto all'ultimo bilancio approvato e le ragioni e le conseguenze di tali variazioni (art. 2490, co. 4, c.c.).

⁵⁰ In relazione alla responsabilità del liquidatore nei confronti dei creditori sociali, osserva come anche le situazioni che appaiono incerte devono essere esaminate ai fini dell'attività di liquidazione, Trib. Milano, 19 novembre 2004, in *Giustizia a Milano*, 2004, 77 ss. Afferma il dovere del liquidatore di «promuovere senza indugio una procedura concorsuale per il soddisfacimento paritetico di tutti i creditori» nel caso di insufficienza dell'attivo, Trib. Firenze, 7 settembre 1995 (ord.), in *Giur. comm.*, 1996, 562 ss., 564, secondo cui se il liquidatore constata con la diligenza «richiesta nell'espletamento di tale incarico» che «le attività sociali non consentono l'integrale pagamento dei creditori sociali man mano che i rispettivi crediti giungono a scadenza, deve prendere atto della impossibilità di eseguire correttamente e [...] compiutamente l'incarico stesso», dovendo allora o concludere un accordo con i creditori o richiedere l'apertura di una procedura concorsuale; il Tribunale ritiene che il liquidatore non è tenuto ad osservare il principio della *par condicio creditorum* quando è possibile l'integrale soddisfazione dei creditori sociali «e quindi l'effettiva e corretta liquidazione della società e la sua estinzione», mentre l'applicazione del principio «è necessaria» in caso di insufficienza dell'attivo, «onde non pregiudicare alcun creditore a vantaggio di altri».

realizzarla, non diversamente da quanto prescritto per la relazione al bilancio *ex art.* 2490, co. 2, c.c.

È bene sottolineare, tuttavia, l'assoluta peculiarità del compito rimesso al liquidatore che si trova a decidere sulla postergazione del credito da finanziamento, determinandone l'esigibilità o meno in base al proprio apprezzamento dei presupposti di cui all'art. 2467, co. 2, c.c. al momento della concessione del finanziamento stesso. A questo proposito, l'analisi svolta in precedenza ha evidenziato le difficoltà interpretative poste dalla disposizione e la varietà degli orientamenti emersi, risultando evidente come la formulazione generale della norma richieda un accertamento giudiziale dei presupposti suddetti.

Appare più opportuno, quindi, che il liquidatore valuti se il rimborso del finanziamento del socio o del finanziamento infragruppo in quanto tale, a prescindere dalle condizioni per la postergazione, sia in grado di incidere sulla soddisfazione delle obbligazioni sociali rimanenti, secondo una valutazione analoga a quella prescritta dall'art. 2491, co. 2, c.c. con riferimento al caso (diverso) della distribuzione ai soci di acconti durante la liquidazione. A differenza di quanto prescritto per la distribuzione degli acconti, per il rimborso dei finanziamenti dei soci non assumerà rilievo, però, il criterio della *soddisfazione tempestiva* degli altri creditori sociali, l'unico requisito essendo quello della *soddisfazione integrale*: in presenza di un attivo patrimoniale giudicato idoneo a coprire le passività rimanenti, il finanziamento del socio o il finanziamento infragruppo potrebbe essere rimborsato anche se, in ipotesi, dovesse determinare una diminuzione dei fondi disponibili.

Se all'esito di tale valutazione risultasse che il rimborso del finanziamento pregiudica l'integrale soddisfazione degli altri creditori sociali, il liquidatore potrebbe informare le parti interessate rimettendo alle stesse la definizione della questione secondo un meccanismo di autoregolazione dei rispettivi *interessi*, anche in base al *loro* apprezzamento dei presupposti *ex art.* 2467, co. 2, c.c.⁵¹

Saranno gli stessi creditori esterni su impulso del liquidatore – se mai ne avessero bisogno – a tutelare i propri interessi, come logica vuole, attraverso la richiesta di fallimento della società, l'esercizio di azioni esecutive individuali o, eventualmente, chiedendo un sequestro conservativo. In tal modo, la sussistenza dei presupposti di cui all'art. 2467, co. 2, c.c. e, quindi, la postergazione del credito da finanziamento saranno stabilite in via giudiziale.

3. (Segue): nella procedura del fallimento e dell'amministrazione straordinaria.

Per completare l'esame dell'ambito di applicazione della disciplina recata dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. resta da considerarne l'operatività nelle procedure concorsuali. L'analisi che segue riguarderà, in particolare, il fallimento, l'amministrazione straordinaria, il concordato preventivo, gli accordi di ristrutturazione dei debiti e i piani attestati di risanamento⁵².

L'importo dei finanziamenti infragruppo concorre al raggiungimento dell'ammontare di debiti rilevante per l'assoggettamento a fallimento (art. 1, co. 2, lett. *c*), l. fall.) o all'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi (art. 2, co. 1, lett. *b*), d.lgs. n.

⁵¹ Potrebbe darsi anche il caso in cui si decida la postergazione volontaria del credito da finanziamento *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c. per evitare che sia richiesto il fallimento della società finanziata o siano esercitate azioni esecutive individuali sul patrimonio sociale.

⁵² Non sarà oggetto di analisi l'applicazione della disciplina *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c. nella liquidazione coatta amministrativa, in considerazione delle peculiarità che caratterizzano l'ambito di applicazione di tale procedura concorsuale e i casi in cui la stessa può essere disposta.

270/1999 o, in caso di amministrazione straordinaria speciale, art. 1, lett. b), d.l. n. 347/2003)⁵³. In conformità a quanto osservato in precedenza, essendo i finanziamenti esigibili alla scadenza, gli stessi concorrono nel calcolo del totale dei debiti scaduti e non pagati previsto dall'art. 15, co. 9, l. fall. per dare luogo alla dichiarazione di fallimento⁵⁴.

Con riferimento alla procedura fallimentare, ma le considerazioni possono essere estese con i dovuti adattamenti all'amministrazione straordinaria, si osserva che il credito per finanziamenti infragruppo deve essere ammesso al passivo⁵⁵; se è qualificato come credito postergato, parteciperà alla ripartizione dell'attivo solo dopo il pagamento in base all'art. 111 l. fall. dei crediti prededucibili, privilegiati e chirografari⁵⁶. La società che ha effettuato il finanziamento infragruppo potrà proporre opposizione ex art. 98, co. 2, l. fall. contro il decreto del giudice delegato che rende esecutivo lo stato passivo, contestando la presenza dei presupposti di cui all'art. 2467, co. 2, c.c. al momento della concessione del finanziamento e, quindi, l'ammissione al passivo come credito postergato.

Per quanto riguarda, poi, la distinzione ai fini della ripartizione dell'attivo tra crediti da finanziamenti postergati *ex lege* e altri crediti postergati convenzionalmente, fermo restando la necessità di esaminare il contenuto concreto dell'accordo di subordinazione volontaria⁵⁷, sembra che, in mancanza di previsioni contrattuali sul punto, il credito oggetto di postergazione legale debba essere pagato per ultimo, considerato che l'art. 2467, co. 1, c.c. ne

⁵³ Con riferimento alla procedura del fallimento, cfr. M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 256. Pone il dubbio «se si possa parlare di insolvenza nel caso in cui la società si trova nella situazione di potere regolarmente adempiere tutte le proprie obbligazioni nei confronti dei creditori esterni, ma non quelle nei confronti dei soci finanziatori», G. PRESTI, Sub art. 2467, cit., 121, il quale sottolinea come da un esame più attento possano sorgere perplessità sulla partecipazione al concorso dei soci finanziatori e, quindi, sulla loro legittimazione a chiedere il fallimento della società; l'Autore osserva che se si ammette la partecipazione dei soci finanziatori al fallimento, (i) il loro credito è «antergato» a quello dei creditori esterni per gli interessi maturati nel corso della procedura e (ii) i soci beneficiano delle azioni revocatorie fallimentari relative alle obbligazioni assunte dalla società con la conseguenza che, essendo inefficace nei confronti della massa dei creditori la pretesa del terzo che ha subito la revocatoria, la sua pretesa sarebbe postergata rispetto a quella dei soci finanziatori.

⁵⁴ In senso contrario, M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 257, che ritiene il credito da finanziamento del socio inesigibile e come tale non rilevante ai fini dell'art. 15, co. 9, l. fall.; in particolare, secondo l'Autore, non si tratterebbe di debiti insoluti, poiché a causa della postergazione gli amministratori sono tenuti a non effettuare il pagamento.

⁵⁵ Precisa opportunamente che la postergazione non determina l'ammissione con riserva al passivo, M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 257 s., poiché l'esistenza del debito è certa, essendo incerto soltanto se il patrimonio sociale sia sufficiente a consentire la soddisfazione integrale degli altri creditori. L'Autore osserva anche che non può ammettersi la compensazione ex art. 56 l. fall. tra credito postergato *ex lege* e debito del socio verso la società fallita: a differenza della compensazione da parte di un creditore chirografario, quella effettuata rispetto a un credito postergato sarebbe preclusa in quanto «la degradazione di rango esprime disvalore legislativo e sanzione per la violazione del dogma del corretto finanziamento dell'impresa sociale». In tal senso, v. anche M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 137; G. BALP, Sub art. 2467, cit., 258 n. 55.

⁵⁶ Giudica la postergazione «una "qualità intrinseca" dei crediti sorti in determinate circostanze», la quale opera come una sorta di «privilegio negativo o, se si preferisce, di un privilegio "rovesciato" nel suo esatto contrario», G. TERRANOVA, Sub art. 2467, cit., 1464. Osserva che il socio finanziatore dovrebbe insinuarsi al passivo come creditore chirografario, «benché la sua pretesa vada iscritta in una sezione speciale al fine di postergarla in sede di ripartizione» dell'attivo, PRESTI, Sub art. 2467, cit., 120. Cfr. anche M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 257, il quale, sottolineando come l'art. 111 l. fall. non contempra l'ipotesi di crediti subchirografari, ritiene «necessario ricostruire la disciplina dei crediti subordinati in via interpretativa sulla base dei due principi fondamentali ricavabili dalla disciplina positiva: ripetto della graduazione dei crediti e parità di trattamento fra i crediti parigrado». V. anche G. BALP, Sub art. 2467, cit., 258 s.

⁵⁷ Cfr. M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 258.

consente il rimborso solo dopo la «soddisfazione degli *altri creditori*», siano questi prededucibili, privilegiati, chirografari o postergati contrattualmente⁵⁸.

Nel caso in cui con la dichiarazione di fallimento o successivamente sia disposto l'esercizio provvisorio dell'impresa, le obbligazioni assunte dal curatore nei confronti delle altre società del gruppo per la continuazione dell'esercizio dell'impresa devono essere soddisfatte in prededuzione. Non sembra ricorrano ragioni per escludere la prededuzione di tali crediti ai sensi dell'art. 104, co. 8, l. fall., considerato da un lato che la continuazione dell'attività d'impresa è diretta a consentire una migliore soddisfazione per i creditori, dall'altro che ai fini dell'autorizzazione del giudice delegato è richiesto il parere favorevole del comitato dei creditori.

Il rimborso del finanziamento infragruppo effettuato nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento deve essere restituito *ex art.* 2467, co. 1, c.c.⁵⁹ Rinviamo sul punto all'analisi svolta in precedenza, preme sottolineare qui che l'obbligo di restituzione sorge per effetto della qualificazione del finanziamento come postergato, risultando pregiudiziale la prova da parte del curatore dei presupposti dell'art. 2467 co. 2, c.c.⁶⁰ A seguito della restituzione delle somme rimborsate, il creditore sarà ammesso al passivo del fallimento secondo la regola di cui all'art. 70, co. 2, l. fall. e potrà partecipare alla ripartizione dell'attivo nel rispetto del criterio della postergazione del credito⁶¹.

⁵⁸ V. però M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 258, il quale, in mancanza di accordi, dubita «che i dati normativi offrano spunti sufficienti per affermare quale tipo di subordinazione preferire»; l'Autore ritiene che la «soluzione più convincente» è che i creditori postergati convenzionalmente e quelli postergati *ex lege* debbano essere soddisfatti in modo paritario. Sui crediti oggetto di postergazione volontaria cfr. S. VANONI, *I crediti subordinati*, Torino, 2000, 139; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., 213 ss.

⁵⁹ I rimborsi di finanziamenti che scadono nel giorno della dichiarazione di fallimento o successivamente dovranno, invece, essere restituiti se avvenuti nei due anni anteriori alla dichiarazione di fallimento, secondo quanto previsto dall'art. 65, l. fall. In tal senso, v. anche G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 261.

⁶⁰ Sulla natura dell'azione di restituzione *ex art.* 2467, co. 1, c.c. v. *infra* capitolo IV, paragrafo 5.

⁶¹ V. però G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, cit., 993 ss., che argomenta sulla base della tesi, descritta in precedenza, dell'azione diretta del creditore esterno nei confronti del creditore-socio nei limiti del rimborso da questi ottenuto; secondo l'Autore, nel caso di fallimento della società dichiarato oltre l'anno dal rimborso, (i) il creditore esterno potrà concorrere per la parte del credito rimasta insoddisfatta e potrà ancora esercitare l'azione contro il socio rimborsato, senza che ciò determini la riduzione dell'importo del credito iscritto al passivo (se non nel caso di soddisfazione integrale); (ii) il socio finanziatore potrà concorrere come creditore postergato per il credito (originario o di rivalsa) nei confronti della società al momento della dichiarazione di fallimento; (iii) non sarebbe possibile la partecipazione al concorso del socio che ha ottenuto il rimborso ma non ha subito (ancora) l'azione di rivalsa, non trattandosi di credito condizionale. Invece, nel caso di fallimento della società dichiarato entro l'anno dal rimborso: (i) il socio deve restituire le somme rimborsate al netto dell'importo già versato al creditore esterno; (ii) il socio a seguito della restituzione del rimborso è ammesso al concorso come creditore postergato; (iii) i creditori esterni non potranno (continuare ad) agire in rivalsa nei confronti del socio dopo la dichiarazione di fallimento; (iv) il creditore esterno subisce l'azione revocatoria *ex art.* 67, co. 2, l. fall. in relazione al pagamento già ottenuto dal socio a seguito dell'esercizio in precedenza dell'azione di rivalsa; la prova della *scientia decoctionis* sarebbe *in re ipsa*, posto che l'azione di rivalsa si basa sull'infruttuosa escussione della società; (v) il creditore esterno può insinuare al passivo l'importo restituito a seguito dell'esercizio nei suoi confronti dell'azione revocatoria *ex art.* 67, co. 2, l. fall. L'Autore precisa, così, che il rimborso da parte del socio-creditore a favore del creditore esterno a seguito dell'esercizio dell'azione di rivalsa può essere revocato *ex art.* 67, co. 2, l. fall. solo se conseguito entro l'anno dalla dichiarazione di fallimento, poiché soltanto in questo caso «tale pagamento può infatti dirsi effettuato con risorse che, dovendo essere restituite alla società, risultano destinate alla soddisfazione paritetica di tutti i creditori sociali» e non anche quando il rimborso è conseguito dal creditore esterno oltre l'anno precedente la dichiarazione di fallimento, «nel qual caso esso risulta invero irrevocabile».

Sul punto, rinviando alle considerazioni già svolte in relazione alla tesi dell'azione di rivalsa del creditore esterno non soddisfatto, preme rilevare qui che attualmente la ricostruzione esaminata non sembra possa essere accolta a seguito della modifica dell'art. 67 l. fall. in relazione al periodo di retrodatazione dell'insolvenza.

Si deve segnalare, tuttavia, come, nel caso di finanziamenti infragruppo, il meccanismo della postergazione e restituzione del rimborso previsto dall'art. 2467 c.c. potrebbe determinare delle incongruenze: si pensi al caso di finanziamento erogato da una società sorella, che si inquadra in una politica di gruppo secondo cui la relativa diminuzione dei fondi è destinata a trovare compensazione non nel rimborso del finanziamento da parte della società finanziata, ma in un vantaggio comunque attribuito dalla capogruppo nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento. In una simile ipotesi, intervenuto il fallimento della società finanziata, è evidente che il conseguimento del vantaggio compensativo dovrebbe assumere rilievo ai fini dell'azione restitutoria⁶².

Per quanto riguarda poi i rimborsi effettuati nei sei mesi precedenti la dichiarazione di fallimento, il curatore potrebbe scegliere se esercitare l'azione di cui all'art. 2467, co. 1, c.c. o quella prevista dall'art. 67, co. 2, 1. fall. valutando se nel caso specifico sia più agevole, rispettivamente, fornire la prova della sussistenza dei presupposti per la postergazione del finanziamento o la prova della conoscenza dello stato d'insolvenza della società fallita⁶³. Potrebbe risultare più conveniente, infatti, ricorrere all'azione *ex art. 67, co. 2*, alla luce dell'orientamento della giurisprudenza per cui la prova della *scientia decoctionis* «può essere desunta dalla circostanza della “crisi del gruppo” intesa come indizio idoneo a fondarla, da solo o unitamente ad altri, all'unica condizione della sua rispondenza ai requisiti di gravità, precisione e concordanza richiesti dalla legge»⁶⁴. Come si è già avuto modo di evidenziare, nella realtà dei gruppi societari la crisi di una società di regola assume rilievo nell'ipotesi di crisi che coinvolge più generalmente l'intero gruppo, fermo, altrimenti, l'interesse delle altre società ad intervenire finanziariamente per ragioni legate, ad esempio, alle interdipendenze tra le società del gruppo e a rischi reputazionali⁶⁵. In ogni caso, anche assumendo l'ipotesi di fallimento di una sola società del gruppo, sembrerebbe preferibile l'esercizio dell'azione revocatoria *ex art. 67, co. 2, 1. fall.* poiché la prova dell'attività di direzione e coordinamento – peraltro necessaria anche al fine della postergazione del finanziamento infragruppo e dell'azione restitutoria *ex art. 2467, co. 1, c.c.* – dovrebbe soddisfare al requisito della conoscenza dello stato di insolvenza della società fallita.

Ammettendo l'azione di rivalsa del creditore esterno, infatti, in caso di restituzione del rimborso da parte del socio entro l'anno dalla dichiarazione di fallimento, il creditore esterno subirebbe l'azione revocatoria *ex art. 67, co. 2, 1. fall.* solo se la restituzione è avvenuta nei sei mesi precedenti la dichiarazione di fallimento, in contrasto con la considerazione per cui il pagamento ricevuto dal creditore esterno *entro l'anno* dal fallimento deve essere restituito alla società perché effettuato con risorse che «risultano destinate alla soddisfazione paritetica di tutti i creditori sociali».

⁶² Inoltre, la società finanziatrice pur conseguendo il vantaggio compensativo potrebbe presentare comunque domanda di ammissione al passivo del credito da finanziamento postergato, con possibile pregiudizio per i soci di minoranza della società finanziata.

⁶³ V. però G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 258, che, seppur con riferimento alla s.r.l., ritiene che, rispetto all'azione *ex art. 67, co. 2, 1. fall.*, l'azione revocatoria *ex art. 2467, co. 1, c.c.* «sottopone le restituzioni di finanziamenti dei soci a un trattamento più severo, stante la duplice circostanza della maggiore ampiezza del periodo c.d. sospetto (un anno anziché sei mesi) e della semplificazione dell'onere probatorio a carico del curatore (che non si estende alla prova che il socio beneficiario della restituzione conoscesse lo stato di insolvenza della società)».

⁶⁴ Così, Cass., 3 giugno 1995, n. 6285, in *Fallimento*, 1995, 1140 ss. che precisa che «la rilevanza di un siffatto indizio richiede il previo accertamento della concreta struttura di collegamento esistente fra la società – della revocabilità del cui atto si discute – e il gruppo di cui è parte, nonché la concreta estensibilità della consapevolezza dello stato di insolvenza dal gruppo – nella sua interezza o in una sua parte – alla società medesima».

⁶⁵ Cfr. I. MEVORACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, cit., 155 s.; UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law. Part three: Treatment of enterprise groups in insolvency*, New York, 2012, 19.

Preme sottolineare, inoltre, che nel caso di ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria, l'azione di restituzione *ex art. 2467*, co. 1, c.c. sembra perdere la propria rilevanza per due ragioni.

Da un lato, su un piano generale, se è stata autorizzata l'esecuzione di un *programma di ristrutturazione*, sembrerebbe che l'azione di cui all'art. 2467, co. 1, c.c. non possa essere esercitata, così come non possono essere esercitate in base all'art. 49, d.lgs. n. 270/1999 le azioni revocatorie previste dalla legge fallimentare⁶⁶. Della mancanza evidente di un coordinamento tra le discipline non si potrebbe profittare insinuando possibili interpretazioni basate sulla considerazione per cui la società che ha ottenuto il rimborso del finanziamento non sarebbe un soggetto esterno assimilabile a un terzo⁶⁷: il principio per cui le azioni in senso lato revocatorie possono essere esercitate solo in presenza di una procedura concorsuale di tipo liquidatoria sembra debba rimanere fermo⁶⁸.

Dall'altro lato, e con riferimento specifico ai finanziamenti infragruppo, è ragionevole ritenere che l'azione *ex art. 2467*, co. 1, c.c. non sarà esercitata se sussistono i presupposti per esercitare la revocatoria c.d. «aggravata» di cui all'art. 91, d.lgs. 270/1999. Per quanto qui interessa, quest'ultima disposizione, prevista nell'ambito della disciplina relativa all'estensione dell'amministrazione straordinaria alle imprese del gruppo, consente, infatti, al commissario straordinario e al curatore «dell'impresa dichiarata insolvente» di esercitare, tra l'altro, l'azione revocatoria *ex art. 67*, co. 2 nei tre anni anteriori alla dichiarazione dello stato di insolvenza⁶⁹. Per effetto del richiamo all'art. 49, co. 1, d.lgs. 270/1999, il commissario straordinario può proporre tale azione solo se sia stata autorizzata l'esecuzione di un *programma di cessione di complessi aziendali*⁷⁰.

⁶⁶ Rileva che l'esercizio dell'azione *ex art. 2467*, co. 1 nell'amministrazione straordinaria è subordinato alle condizioni di ammissibilità delle azioni revocatorie in tale procedura, S. BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti "ibridi" di capitale*, cit., 313.

⁶⁷ In tal senso, con riferimento alla restituzione del rimborso del finanziamento soci nella s.r.l., v. invece G. PRESTI, *Sub art. 2467*, cit., 118 n. 70.

⁶⁸ Cfr. Cass., 27 dicembre 1996, n. 11519, in *Fallimento*, 1997, 819 ss., che afferma che la finalità recuperatoria propria dell'azione revocatoria «non si concilia affatto con una procedura che nella sua connotazione tipica è preordinata alla gestione dell'impresa in vista del suo reinserimento nel mercato». Sottolinea che «[n]ella cornice del nuovo sistema» le azioni revocatorie possono essere esercitate «unicamente nei casi in cui sia in atto una procedura concorsuale con finalità liquidatorie: fallimento ovvero amministrazione straordinaria liquidatoria del complesso aziendale», A. DACCÒ, *Sub art. 91*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 490. Per l'esame degli orientamenti della dottrina e della giurisprudenza sul rapporto tra azione revocatoria e procedure liquidatorie, anche con riferimento alle riflessioni maturate nel vigore della l. n. 95/1979, v. N. BACCETTI, *Sub art. 49*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 227 ss.; A. DACCÒ, *Sub art. 91*, cit., 489 s.; E. STAUNOVO-POLACCO, *Sub art. 4-bis*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006, 232 s.

⁶⁹ Alla luce delle considerazioni espresse in precedenza, emerge la convenienza ad esercitare l'azione revocatoria *ex art. 67*, co. 2 rispetto a quella dell'art. 2467 c.c.: al vantaggio derivante da una retrodatazione dell'insolvenza più ampia in base all'art. 91, d.lgs. 270/1999, si affianca il vantaggio di non dover fornire la prova dei presupposti per la postergazione di cui all'art. 2467, co. 2, c.c., potendo, invece, la *scientia decoctionis* essere desunta dalla crisi del gruppo, secondo l'orientamento della giurisprudenza riferito o, comunque, dall'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento.

⁷⁰ V. inoltre l'art. 60, co. 4, d. lgs. n. 270/1999 che prevede la sospensione delle azioni revocatorie proposte dal commissario straordinario nel caso di sostituzione di un programma di cessione dei complessi aziendali con un programma di ristrutturazione.

Affermano che alla luce dell'inciso iniziale contenuto nell'art. 91 («fermo quanto stabilito dall'art. 49, comma 1») è «possibile nutrire qualche dubbio sulla volontà del legislatore» di sottoporre anche l'azione revocatoria

Quanto all'individuazione del momento da cui decorre la retrodatazione dell'insolvenza ai sensi degli artt. 49 e 91, d.lgs. n. 270/1999, si deve fare riferimento alla dichiarazione di insolvenza *ex art. 3* «anche in tutti i casi in cui alla dichiarazione dello stato di insolvenza segua la dichiarazione di fallimento»⁷¹.

In particolare, la possibilità di esercitare l'azione revocatoria in discorso, beneficiando quindi di una retrodatazione ampia, si configura nel caso di «impresa dichiarata insolvente» ai sensi dell'art. 3, d.lgs. 270/1999, nonché nel caso di cui all'art. 35, d.lgs. 270/1999, di un'impresa che avrebbe dovuto essere dichiarata insolvente secondo l'art. 3⁷². In sostanza tale azione revocatoria può essere esercitata (i) quando all'accertamento dello stato di insolvenza *ex art. 3* segue l'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria per la presenza delle concrete prospettive di risanamento *ex art. 27*, d.lgs. 270/1999, (ii) quando all'accertamento dello stato di insolvenza sempre in base all'art. 3 segue la dichiarazione di fallimento per la mancanza delle concrete prospettive di risanamento o per la conversione della procedura in fallimento secondo gli artt. 69 e 70, d.lgs. 270/1999, (iii) quando, nel caso previsto dall'art. 35, d.lgs. 270/1999 è dichiarato il fallimento *ex art. 5*, l. fall. di un'impresa che invece avrebbe dovuto essere dichiarata insolvente in base all'art. 3, d.lgs. 270/1999⁷³.

L'azione revocatoria può essere proposta nei confronti delle «imprese del gruppo»⁷⁴, per tali intendendosi le imprese, anche non insolventi, che presentano legami di controllo o che

aggravata alla condizione dell'autorizzazione di un programma di cessione dei complessi aziendali, B. QUATRARO, M. GIORGETTI, A. FUMAGALLI, *Revocatoria ordinaria e fallimentare*, Milano, II, 2009, 1688.

⁷¹ V. art. 49, co. 2, d.lgs. n. 270/1999. Sul punto cfr. anche A. DACCÒ, *Sub art. 91*, cit., 488, che osserva come nel caso di cui all'art. 35 il termine decorra dalla sentenza (originaria) che dichiara il fallimento. In argomento v. anche P. BELTRAMI, *Sub art. 69*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 330 s.

⁷² V. art. 88, lett. a) che fornisce la definizione di «impresa dichiarata insolvente».

È controverso, invece, se l'azione revocatoria possa essere proposta solo in favore dell'impresa in possesso dei requisiti di cui all'art. 2 per prima dichiarata insolvente o anche in favore delle altre società a cui la procedura di amministrazione straordinaria è estesa *ex art. 81*, d. lgs. n. 270/1999. Sul punto, cfr. B. QUATRARO, M. GIORGETTI, A. FUMAGALLI, *Revocatoria ordinaria e fallimentare*, cit., 1688 s., secondo i quali «[n]on è normativamente sciolto il dubbio se l'azione revocatoria aggravata sia proponibile solo da parte del commissario della società per prima sottoposta ad amministrazione straordinaria [...] o anche da quello della o delle società cui questa procedura sia estesa [...]». Gli Autori, considerando che l'interpretazione volta a restringere la legittimazione all'azione della revocatoria in discorso creerebbe «sospetti d'incostituzionalità» della norma per l'ingiustificata disparità di trattamento tra società ammesse alla procedura e, osservando come tra più interpretazioni possibili debba essere preferita quella che si sottrae a censure d'incostituzionalità, propendono per l'opinione «che ammette l'esperimento incrociato di azioni revocatorie aggravate tra società collegate, tutte assoggettate ad amministrazione straordinaria». V. però v. A. DACCÒ, *Sub art. 88*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 459 ss., secondo cui per «impresa dichiarata insolvente» deve intendersi esclusivamente l'impresa del gruppo in possesso dei requisiti dimensionali di cui all'art. 2 che è «per prima dichiarata insolvente ai sensi dell'art. 3, o che avrebbe dovuto esserlo ai sensi di tale norma»; l'Autrice, tuttavia, nota come non si comprendano le ragioni per cui il legislatore ha limitato l'operatività dell'azione revocatoria aggravata solo a favore di questa impresa.

⁷³ Cfr. in tal senso anche A. DACCÒ, *Sub art. 91*, cit., 489, che, richiamando il paragrafo 5.2 della *Relazione governativa* al d.lgs. n. 270/1999, sottolinea che la scelta legislativa deriva da un lato dal carattere non esclusivo della procedura di amministrazione straordinaria, posto che potrebbe comunque essere dichiarato il fallimento di un'impresa in possesso dei requisiti per l'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria, e dall'altro lato per evitare disparità di trattamento non giustificate e la possibile caducazione in caso di conversione in fallimento delle revocatorie proposte.

⁷⁴ Se l'azione revocatoria è esercitata nei confronti di imprese del gruppo ammesse alla procedura di amministrazione straordinaria, posta l'identità del commissario straordinario, è necessario procedere alla nomina di un curatore speciale *ex art. 78 c.p.c.*: A. DACCÒ, *Sub art. 91*, cit., 489; B. QUATRARO, M. GIORGETTI, A. FUMAGALLI, *Revocatoria ordinaria e fallimentare*, cit., 1689.

sono comunque soggette a una direzione comune, secondo l'art. 80, co. 1, lett. b), d.lgs. n. 270/1999⁷⁵. Al fine di determinare l'esistenza dei rapporti di gruppo per l'esercizio dell'azione revocatoria, il commissario straordinario e il curatore possono chiedere informazioni alla Consob e ad ogni altro pubblico ufficio, nonché possono domandare alle società fiduciarie le generalità dei titolari effettivi di diritti sulle azioni intestate a loro nome⁷⁶.

Rispetto alla possibilità di esercitare le azioni revocatorie *ex artt.* 49 e 91 d.lgs. n. 270/1999 solo nell'ipotesi di programma di cessione di complessi aziendali e di conversione in fallimento, si deve precisare che il d.l. n. 347/2003 (c.d. decreto Marzano) in tema di amministrazione straordinaria speciale⁷⁷ prevede all'art. 6 che il commissario straordinario può proporre le azioni revocatorie previste dagli artt. 49 e 91 del d.lgs. n. 270/1999 «anche nel caso di autorizzazione all'esecuzione del programma di ristrutturazione, purché si traducano in un vantaggio per i creditori»⁷⁸. Investita della questione di legittimità costituzionale della norma con riferimento, in particolare, all'art. 3 Cost. poiché consentirebbe l'esercizio delle azioni revocatorie anche quando è perseguita la ristrutturazione dell'impresa insolvente

⁷⁵ L'art. 80, co. 1, lett. b) definisce «imprese di gruppo» le imprese che controllano la società sottoposta alla procedura madre, le società controllate dall'impresa sottoposta alla procedura madre o dall'impresa che la controlla e le imprese che, per la composizione degli organi amministrativi o sulla base di altri elementi concordanti, risultano soggette a una direzione comune a quella dell'impresa sottoposta alla procedura madre. Si nota, inoltre, che l'art. 3, co. 3, d.l. n. 347/2003 in materia di amministrazione straordinaria speciale, a seguito della modifica *ex art.* 1, co. 5, d.l. n. 134/2008, specifica che per «imprese del gruppo» si intendono «anche le imprese partecipate che intrattengono, in via sostanzialmente esclusiva, rapporti contrattuali con l'impresa sottoposta alle procedure previste dal presente decreto, per la fornitura di servizi necessari allo svolgimento dell'attività». Alle «imprese del gruppo» si applica, poi, la disciplina prevista dal d.l. n. 347/2003. In argomento, v. P. BELTRAMI, «Decreto Alitalia»: un nuovo capitolo nella storia della procedura di amministrazione straordinaria, in *Giur. comm.*, 2009, I, 605 s., che osserva come non sia chiaro se la previsione di un'ulteriore fattispecie ai fini della definizione di «imprese di gruppo» valga solo per la procedura di amministrazione straordinaria speciale o possa essere estesa secondo «una sorta di interpretazione autentica» anche alla nozione prevista dall'art. 80, co. 1, lett. b), d.lgs. n. 270/1999.

Afferma che l'esistenza dei rapporti di gruppo va determinata avendo riguardo sia al momento di compimento dell'atto da revocare che al momento della dichiarazione di insolvenza dell'impresa, A. DACCÒ, *Sub art. 91*, cit., 491 s. V. però B. QUATRARO, M. GIORGETTI, A. FUMAGALLI, *Revocatoria ordinaria e fallimentare*, cit., 1689 s., che osservano come il momento da considerare per determinare la sussistenza dei rapporti di gruppo «non può che essere quello del compimento dell'atto revocando [...] in armonia con il principio fondamentale, in tema di revocatoria»; gli Autori richiamano in tal senso anche l'orientamento espresso da Trib. Milano, 8 luglio 1982, in *Dir. fall.*, 1982, II, 1534 ss.

⁷⁶ V. art. 91, co. 2 che rinvia all'art. 83, d.lgs. n. 270/2003. In argomento, v. A. DACCÒ, *Sub art. 91*, cit., 492 s.

⁷⁷ Si deve sottolineare che i requisiti dimensionali previsti dall'art. 1, d.l. n. 347/2003 per l'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria speciale possono essere integrati a livello di singola impresa o «come gruppo di imprese costituito da almeno un anno». Cfr. P. BELTRAMI, «Decreto Alitalia»: un nuovo capitolo nella storia della procedura di amministrazione straordinaria, cit., 600 s., il quale osserva che, sebbene la procedura di amministrazione speciale rappresenti una «variante "facoltativa"» dell'amministrazione straordinaria *ex d.lgs.* n. 270/1999 nel senso che un'impresa può decidere indifferentemente di richiedere l'ammissione all'una o all'altra procedura, le «innumerevoli agevolazioni» della disciplina dell'amministrazione straordinaria speciale «sono tali che molto difficilmente, nella prassi, si assisterà ad imprese "grandissime" che spontaneamente decidano di sottoporsi alla meno flessibile (e più macchinosa) procedura di amministrazione straordinaria "base"».

⁷⁸ Il co. 1-*bis* dell'art. 6, prevede che nel caso in cui la soddisfazione dei creditori avvenga attraverso un concordato trovi applicazione l'art. 4-*bis*, co. 1, lett. c-*bis*), secondo cui il concordato può prevedere l'attribuzione ad un assuntore delle attività delle imprese interessate e il trasferimento all'assuntore delle azioni revocatorie di cui all'art. 6, promosse dal commissario straordinario *fino* alla data di pubblicazione della sentenza di approvazione del concordato. In argomento, v. E. STAUNOVO-POLACCO, *Sub art. 4-bis*, cit., 240. Sul concordato speciale *ex art.* 4-*bis*, d.l. n. 347/2003 cfr. P. BELTRAMI, A. DACCÒ, E. MARINUCCI, E. STAUNOVO-POLACCO, *Sub art. 4-bis*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006, 140 ss.

diversamente da quanto previsto per l'amministrazione straordinaria, la Corte Costituzionale nel respingere la questione di incostituzionalità ha osservato come anche nell'ambito del decreto Marzano le azioni revocatorie siano esperibili solo se la procedura si evolve in senso liquidatorio⁷⁹. La Corte ha precisato, infatti, che, sebbene l'impresa scelga di avvalersi della procedura di ristrutturazione economica e finanziaria, ciò non esclude che la procedura stessa si evolva verso esiti liquidatori. In particolare, da un lato è possibile conseguire la liquidazione conservativa del patrimonio produttivo nel caso di presentazione *ex art. 4, co. 4* di un programma di cessione dei complessi aziendali a seguito della mancata autorizzazione del programma di ristrutturazione e nel caso di proposta di un concordato con assuntore *ex art. art. 4-bis, co. 1, lett. c-bis*⁸⁰, dall'altro si può dare luogo anche ad una liquidazione *tout court* nell'ipotesi di conversione della procedura in fallimento in base all'art. 4, co. 4.

Nella procedura di amministrazione straordinaria speciale, quindi, la subordinazione dell'esercizio delle azioni revocatorie alla realizzazione di un vantaggio per i creditori deve intendersi nel senso che tali azioni «sono ammissibili solo quando la procedura si sia evoluta in senso liquidatorio»⁸¹.

Con riferimento sempre alle procedure di amministrazione straordinaria disciplinate dal d.lgs. n. 270/1999 e dal d.l. n. 347/2003, resta da chiarire il trattamento dei finanziamenti infragruppo erogati per garantire la continuità aziendale. Il riferimento qui è all'ipotesi di finanziamenti infragruppo concessi successivamente alla dichiarazione dello stato di insolvenza *ex art. 3, d.lgs. n. 270/1999* o all'ammissione alla procedura *ex art. 2, d.l. n. 347/2003*. La situazione è frequente nella prassi anche per le interdipendenze nell'attività d'impresa delle società del gruppo⁸².

⁷⁹ Cfr. Corte Cost., 21 aprile 2006 n. 172, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, II, 401 ss., confermata successivamente da Corte Cost., 7 dicembre 2006, n. 409 (ord.), in *Giust. civ.*, 2006, 2659 ss.; Corte Cost., 28 dicembre 2006, n. 456, in *Giur. comm.*, 2008, 1109 ss.; Corte Cost., 5 aprile 2007, n. 118, in *Fallimento*, 2007, 515 ss.

⁸⁰ La Corte Costituzionale nota che mentre il concordato senza assuntore di cui all'art. 4, co. 1, lett. c), d.l. n. 347/2003 risponde a un programma di ristrutturazione, quello con assuntore *ex art. 4, co. 1, lett. c-bis*), ha una finalità di liquidazione forfetaria del patrimonio del debitore: Corte Cost., 21 aprile 2006 n. 172, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, II, 401 ss., che osserva come la cessione delle azioni revocatorie all'assuntore e il possibile esito delle stesse influiscono sul «prezzo pagato dal medesimo assuntore» e quindi sulla percentuale di soddisfazione attribuita ai creditori chirografari. In tal senso, v. anche Corte Cost., 28 dicembre 2006, n. 456, in *Giur. comm.*, 2008, II, 1109 ss., che nota come nel concordato con assuntore il complesso delle attività dell'imprenditore insolvente è trasferito all'assuntore a fronte di attribuzioni patrimoniali destinate ai creditori: l'esercizio delle azioni revocatorie in funzione della cessione delle medesime all'assuntore del concordato si risolve «in un vantaggio per i creditori», e non certo per l'imprenditore insolvente, espropriato di tutti i suoi beni». Per la Corte «di un risultato di risanamento, senza liquidazione dei beni, può parlarsi solo quando sia il medesimo originario imprenditore a riprendere l'attività economica».

In relazione sempre al possibile esito liquidatorio della procedura di amministrazione straordinaria speciale, la Corte Costituzionale sottolinea anche che se il concordato non è approvato dai creditori o non è omologato, l'art. 4-bis, co. 11-bis prevede che il commissario straordinario può presentare un programma di cessione dei complessi aziendali e che, nel caso di mancata presentazione o mancata approvazione, è disposta la conversione della procedura in fallimento: Corte Cost., 21 aprile 2006 n. 172, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, II, 401 ss.

⁸¹ V. Corte Cost., 21 aprile 2006 n. 172, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, II, 401 ss.

⁸² V. ad esempio il programma di ristrutturazione del Gruppo Parmalat presentato ai sensi dell'art. 4, co. 2, d.l. n. 347/2003, disponibile al seguente link: http://www.cpbclientisanpaoloimi.org/pdf/programma_ristrutturazione.pdf. In particolare, si evidenzia (v. pp. 51 ss.) che il commissario straordinario ha effettuato 21 operazioni di finanziamenti infragruppo a favore di 15 società sia in amministrazione straordinaria (anche non oggetto del concordato *ex art. 4-bis*) che non sottoposte a tale procedura, su autorizzazione del Ministro delle Attività Produttive, per un importo totale di € 21.787.387,99, di cui € 1.960.900,00 rimborsati alla data di presentazione del piano. Si riportano di seguito alcune delle motivazioni indicate nel programma di ristrutturazione suddetto, al fine di evidenziare la strumentalità di tali

In tale contesto, sembra che la soluzione debba individuarsi nella disciplina *specificata* dettata in materia di amministrazione straordinaria per i crediti sorti per la continuazione dell'esercizio dell'impresa. Proprio in considerazione della finalità conservativa perseguita da tale procedura concorsuale, infatti, l'art. 20, d.lgs. n. 270/1999 prevede che i crediti «sorti per la continuazione dell'esercizio dell'impresa e la gestione del patrimonio del debitore» dopo la dichiarazione di insolvenza siano soddisfatti in prededuzione ai sensi dell'art. 111, co. 1, n. 1), l. fall. Allo stesso modo, l'art. 52, per la fase che segue l'ammissione alla procedura dispone che tali crediti sono soddisfatti in prededuzione «anche nel fallimento successivo alla procedura di amministrazione straordinaria»⁸³. Si ritiene che la disciplina trovi applicazione anche nell'amministrazione straordinaria speciale in base al rinvio alle norme del d.lgs. n. 270/1999 operato dall'art. 8, co. 1, d.l. n. 347/2003⁸⁴.

Sembra, quindi, che i finanziamenti infragruppo diretti a salvaguardare la «continuità dell'attività aziendale» possano essere ricompresi tra i crediti sorti per «la gestione del patrimonio del debitore» ex artt. 20 e 52 d.lgs. n. 270/1999⁸⁵. Gestione del patrimonio che deve tendere al recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali⁸⁶. Se l'interesse promosso con la procedura concorsuale dell'amministrazione straordinaria è quello

finanziamenti per la continuazione dell'attività d'impresa (di gruppo): i finanziamenti «sono stati utilizzati a garanzia delle forniture correnti di latte destinate alla Parmalat S.p.A. al fine di salvaguardare la continuità aziendale e proteggerne il valore»; «nel tentativo di salvaguardare la continuità aziendale e per il mantenimento della normale operatività e del valore della società»; «erogati per poter mantenere la continuità aziendale, permettendo così all'azienda di individuare fonti alternative di finanziamento e di avviare un ordinato processo di vendita»; «erogati, in vista di una prospettata dismissione, nel tentativo di salvaguardare la continuità aziendale e proteggerne il valore, in un momento particolarmente critico a causa delle forti pressioni dei principali creditori finanziari e dei fornitori di materie prime»; «effettuati in vista di una prospettata dismissione, e sono risultati fondamentali per sostenere il regolare funzionamento aziendale e gli approvvigionamenti di latte e quindi la protezione del valore dell'azienda»; «effettuati al fine di far fronte alle necessità di cassa di Parmalat Finanziaria S.p.A. per spese volte al mantenimento delle attività corrente della società».

⁸³ In generale, sulla prededucibilità dei crediti (anche da finanziamenti) sorti nel corso della procedura di amministrazione straordinaria, v. P. BELTRAMI, *Sub art. 69*, cit., 330 ss.; E. MARINUCCI, *Sub art. 20*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006, 123 ss., secondo cui il «fatto che il credito sia venuto ad esistenza in funzione anche del solo tentativo di risanamento costituisce [...] ragione sufficiente per fondare la prededucibilità di un credito»; ID., *Sub art. 52*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006, 266 ss.

⁸⁴ Nell'amministrazione straordinaria speciale, posta l'ammissione immediata alla procedura, sembra che rispetto ai crediti contratti dal commissario straordinario per «la salvaguardia della continuità dell'attività aziendale delle imprese del gruppo» (v. art. 5, co. 2, d.l. n. 347/2003) si possa direttamente applicare l'art. 52, d.lgs. n. 270/1999. Afferma l'applicazione dell'art. 52, d.lgs. n. 270/1999 per effetto del rinvio operato dall'art. 8, d.l. n. 347/2003, N. BACCETTI, *Sub art. 8*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006, 255.

Si osserva che l'art. 5, co. 2, d.l. n. 347/2003 prevede che fino all'autorizzazione del programma, il commissario straordinario deve richiedere al Ministero delle attività produttive «l'autorizzazione al compimento delle operazioni o delle categorie di operazioni necessarie per la salvaguardia della continuità dell'attività aziendale delle imprese del gruppo»; secondo il co. 2-*bis* l'autorizzazione non è necessaria per gli atti che non eccedono l'ordinaria amministrazione o il cui valore individuale sia inferiore a 250.000 €. Sull'autorizzazione ex art. 5, v. in generale A. DACCÒ, *Sub art. 5*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006, 228 s.

⁸⁵ E. MARINUCCI, *Sub art. 52*, cit., 266 ss., che osserva come rispetto alla legge delega n. 274/1998, che richiedeva che fosse assicurata la «tutela dei crediti maturati dalle imprese fornitrici antecedentemente alla dichiarazione dello stato di insolvenza» e che fossero garantiti «i crediti sorti durante la continuazione dell'esercizio dell'impresa» (art. 1, co. 2, lett. q, l. n. 274/1998), il d.lgs. n. 270/1999 ha previsto agli artt. 20 e 52 una disciplina più ampia volta a stabilire la prededuzione dei crediti «non solo se ineriscono alla continuazione dell'esercizio dell'impresa ma, più in generale, se si riferiscono ad atti di gestione del patrimonio del debitore».

⁸⁶ A questo proposito, si considerino, in particolare, gli artt. 27, 81, co. 2, d.lgs. n. 270/1999 e l'art. 1, d.l. n. 347/2003.

del risanamento dell'impresa, la disciplina speciale a tal fine prevista dovrebbe prevalere sulla regola della postergazione dei finanziamenti infragruppo di cui all'art. 2497-*quinquies* c.c. Per la prededuzione del credito sarà necessario fornire la prova della funzionalità del finanziamento alla continuazione dell'attività d'impresa e alla gestione del patrimonio⁸⁷, prova che dovrebbe essere *in re ipsa* nella misura in cui l'atto sia oggetto di una preventiva autorizzazione⁸⁸.

4. (Segue): nelle procedure concordate di soluzione della crisi d'impresa.

Di seguito si intende prendere in esame l'applicazione della disciplina *ex* artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. in particolare nell'ambito del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti con riguardo: (i) ai finanziamenti infragruppo "pregressi", concessi, cioè, *durante societate* e che sono ricompresi tra i debiti oggetto di ristrutturazione (c.d. "finanziamenti pregressi"); (ii) ai finanziamenti infragruppo effettuati in esecuzione del concordato preventivo e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti omologato (c.d. "finanziamenti in esecuzione"); (iii) ai finanziamenti infragruppo erogati in funzione della presentazione della domanda di ammissione al concordato preventivo o della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti (c.d. "finanziamenti in funzione"); (iv) ai finanziamenti infragruppo erogati nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti (c.d. "finanziamenti in occasione")⁸⁹. Inoltre, ove pertinenti, saranno espresse considerazioni anche rispetto al concordato fallimentare, al concordato previsto nell'amministrazione straordinaria *ex* d.lgs. n. 270/1999 e nell'amministrazione straordinaria speciale *ex* d.l. n. 347/2003 e ai piani attestati di risanamento.

(i) Per quanto riguarda il trattamento nel concordato preventivo dei finanziamenti infragruppo pregressi, si ritiene che il piano proposto per l'ammissione alla procedura possa prevedere la soddisfazione dei finanziamenti postergati solo se è prevista la soddisfazione integrale di tutti gli altri creditori. In tal senso induce l'univocità della disciplina recata dagli

⁸⁷ In tal senso, v. P. BELTRAMI, *Sub art. 69*, cit., 332.

⁸⁸ Nel caso di amministrazione straordinaria *ex* d.lgs. n. 270/1999, (i) prima dell'apertura della procedura, per l'assunzione di un finanziamento è richiesta l'autorizzazione del giudice delegato per effetto del rinvio all'art. 167 (co. 2) l. fall. contenuto negli artt. 18 e 19, d.lgs. n. 270/1999 rispettivamente per il caso di gestione lasciata all'imprenditore insolvente o affidata al commissario giudiziale; (ii) dopo l'apertura della procedura, il tribunale adotta o conferma *ex* art. 32 i provvedimenti opportuni ai fini della prosecuzione dell'esercizio dell'impresa da parte del commissario giudiziale sino alla nomina del commissario straordinario. Al commissario straordinario spetta in base all'art. 40 la gestione dell'impresa; in particolare, dopo l'autorizzazione del programma, il commissario straordinario potrà compiere oltre agli atti specificamente indicati, anche quelli strumentali all'attuazione del programma stesso. Su quest'ultimo punto, v. E. STAUNOVO POLACCO, *Sub art. 40*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 207.

Per quanto riguarda l'amministrazione straordinaria speciale, come si è detto, in base all'art. 5, co. 2 e 2-*bis*, d.l. n. 347/2003, fino all'autorizzazione del programma il commissario straordinario richiede al Ministero delle attività produttive l'autorizzazione al compimento delle operazioni necessarie per la salvaguardia della continuità aziendale delle imprese del gruppo, fatta eccezione per gli atti (non eccedenti l'ordinaria amministrazione o) il cui valore individuale è inferiore a € 250.000.

⁸⁹ L'espressione "finanziamenti in occasione" è utilizzata a questo proposito da U. TOMBARI, *La prededucibilità dei finanziamenti soci [e] infragruppo dopo il decreto sviluppo*. Relazione presentata alle Conferenze "Come gestire le crisi aziendali. Il decreto sviluppo e il risanamento delle imprese", Arezzo, 24 ottobre 2012; Firenze, 5 novembre 2012; Lucca, 30 novembre 2012; disponibile sul sito www.cesifinalbertopredieri.it.

artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. che subordina il rimborso del finanziamento infragruppo postergato alla soddisfazione degli altri creditori.

Se il piano prevede la soddisfazione parziale dei creditori esterni, si deve escludere perciò la possibilità che sia riconosciuta una quota per il soddisfacimento dei crediti postergati, fatta eccezione per il caso (ideale) dell'approvazione *unanime* del piano da parte dei creditori esterni il cui credito è oggetto di falcidia. Ogni deroga al regime della postergazione legale presuppone il consenso dell'avente diritto: il *singolo* creditore esterno⁹⁰.

⁹⁰ Pone la questione se la regola della postergazione «appartenga al patrimonio individuale dei singoli creditori esterni» o possa essere oggetto di disposizione da parte della maggioranza dei crediti ammessi al voto, G. PRESTI, Sub art. 2467, cit., 122. Sul punto cfr. Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, I ss., che, facendo riferimento *ratione temporis* all'art. 177 l. fall. nel testo precedente rispetto a quello introdotto dal d.lgs. n. 169/2007, afferma che il regime della postergazione legale è derogabile «solo con il consenso della maggioranza di ciascuna classe e non già [...] con il solo consenso della maggioranza assoluta del totale dei crediti chirografari»; secondo la Corte, la «*tutela degli interessi delle minoranze*, allorché esprimano il loro dissenso ottenendo la maggioranza nell'ambito della loro classe, esige infatti la puntuale applicazione del principio della postergazione e l'impossibilità quindi di inserimento dei soci finanziatori nelle classi medesime». Si nota che la Corte non prevede per la deroga al regime della postergazione il consenso unanime dei creditori esterni, bensì richiede la maggioranza di ciascuna classe di creditori. Sul punto, preme rilevare, tuttavia, che nella decisione della Corte sembra avere assunto un ruolo fondamentale il fatto che i giudici di legittimità si siano pronunciati sulla base del vecchio testo dell'art. 177 l. fall. che, al co. 1, in caso di piano con classi, richiedeva la maggioranza dei crediti ammessi al voto in ciascuna classe. In altri termini, per l'omologazione di un piano che riconosceva una percentuale ai creditori postergati era comunque richiesto il *voto favorevole* (della maggioranza) *della classe* dei creditori chirografari esterni il cui credito era oggetto di falcidia: evenienza questa in ogni caso improbabile. La mancata richiesta da parte dei giudici di legittimità del consenso unanime dei creditori esterni pare non avere ricadute pratiche in termini di tutela dei creditori nel quadro normativo precedente. Il ragionamento della Corte non sembra però possa essere adattato al nuovo art. 177 l. fall. che richiede per l'approvazione del concordato la maggioranza dei crediti e, in caso di concordato con classi, anche la *maggioranza delle classi*. Considerato l'attuale art. 177 l. fall., l'approvazione da parte della maggioranza dei crediti ammessi al voto ottenuta *nel maggior numero delle classi* non dovrebbe essere ritenuta sufficiente ai fini della deroga al regime della postergazione, poiché, anche escludendo il diritto di voto dei creditori postergati, sarebbe evidente il rischio ad esempio di una proposta volta ad avvantaggiare alcune classi, così da ottenerne comunque il consenso utile all'approvazione di un piano che riconosce una percentuale di soddisfazione ai creditori postergati a danno di altre classi dissenzienti di creditori la cui pretesa è oggetto di falcidia. In un'ipotesi simile i singoli creditori dissenzienti potranno opporsi in sede di omologa eccependo la mancata postergazione dei finanziamenti infragruppo, trovando così conferma la tesi proposta nel testo secondo cui per la deroga alla postergazione legale è richiesto (oggi) il consenso *unanime* dei creditori esterni a cui è proposta una soddisfazione parziale: il diritto del singolo creditore esterno alla postergazione dei finanziamenti infragruppo non può essere oggetto di disposizione da parte di soggetti diversi dal titolare del diritto stesso.

In tal senso, cfr. Trib. Messina, 4 marzo 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009, 795, 797 s., che, precisando di non condividere la sentenza della Corte di Cassazione di cui sopra, poiché «nella misura in cui pregiudica la posizione dei creditori dissenzienti *di minoranza all'interno della classe* di appartenenza, svislisce la funzione dell'art. 2467 c.c.», afferma che la regola della postergazione non è derogabile «salvo che, in virtù del principio dell'autonomia negoziale posto alla base dei singoli rapporti obbligatori, tutti i creditori indistintamente vi consentano espressamente».

V. però G. PRESTI, *I crediti dei soci finanziatori nel concordato della società a responsabilità limitata*, in *Studi in onore di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, 937, che, argomentando proprio dalla sentenza della Cassazione esaminata sopra, afferma che questa richiede il consenso di tutte le classi solo perché è stata resa su un caso regolato dalla precedente versione dell'art. 177, l. fall.; secondo l'Autore, nel quadro normativo attuale, per il riconoscimento di una percentuale ai creditori postergati nei limiti del *surplus* delle risorse disponibili nel concordato rispetto al fallimento «non è necessario il consenso unanime di tutti i creditori antergati né quello di tutte le classi, ma basta che il concordato venga approvato dalle normali maggioranze, sia per totale dei crediti sia per classi».

In tale prospettiva emerge che le questioni sulla necessità di presentare un piano con suddivisione dei creditori in classi⁹¹ e sul diritto di voto dei creditori postergati non assumono carattere decisivo. In ogni caso risulterebbe sufficiente l'opposizione *ex art. 180 l. fall.* di un *singolo* creditore esterno fondata sulla violazione del regime della postergazione legale per respingere l'omologazione della proposta. L'opposizione in questo caso riguarderebbe la regolarità formale della procedura ed è da distinguere da quella basata sulla contestazione della convenienza della proposta stessa, ammissibile peraltro solo se promossa da un creditore che appartiene ad una classe dissenziente o, in mancanza di classi, da creditori dissenzienti che rappresentano il 20 per cento dei crediti ammessi al voto. Il tribunale non potrebbe omologare la proposta valutando se il creditore è soddisfatto dal concordato in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili poiché ogni giudizio sul punto è precluso in presenza di una procedura «inficiata da vizi che ne determinano l'invalidità»⁹².

Fatta eccezione per l'ipotesi evidentemente residuale in cui la società ottenga il consenso unanime dei creditori esterni ad accettare una falcidia dei loro crediti e a riconoscere al tempo stesso una percentuale ai creditori-soci⁹³, si ritiene qui che i finanziamenti infragruppo postergati debbano essere inclusi nel piano⁹⁴ con la previsione di un «pagamento “zero”»⁹⁵ e

⁹¹ In senso analogo v. anche Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in *Fallimento*, 2010, 873 ss., secondo cui i soci-creditori non possono essere soddisfatti né in caso di piano senza suddivisione dei creditori in classi, né in caso di piano con classi.

⁹² Così, Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, 1 ss., che osserva come la valutazione «eccezionale» del tribunale relativa al 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»; la Corte precisa opportunamente che altrimenti il controllo di legalità «al quale il giudice non può sottrarsi, sarebbe sostanzialmente vanificato».

⁹³ In questo caso, al fine di verificare prima della votazione il possibile consenso dei creditori esterni, gli amministratori che preparano *ex art. 152, l. fall.* la proposta di concordato potrebbero procedere fondamentalmente nei modi seguenti: (i) depositare il ricorso ai sensi dell'art. 161, co. 6, l. fall. ed entro il termine concesso dal giudice per la presentazione del piano verificare il consenso dei creditori esterni ad accettare una decurtazione del proprio credito e riconoscere una percentuale ai creditori-soci o (ii) presentare in ogni caso il piano che prevede il riconoscimento di una percentuale ai creditori-soci nonostante altri crediti siano oggetto di falcidia e valutare l'opportunità di modificare la proposta entro il limite temporale posto dall'art. 175 l. fall.

⁹⁴ Rispetto alla questione sulla necessità o meno di presentare un piano con suddivisione dei creditori in classi, sembra che se la proposta di concordato non prevede trattamenti diversi per i creditori nella stessa posizione giuridica allora è ammissibile un piano senza classi, poiché il diverso trattamento in concreto riservato ai creditori privilegiati, chirografari e anche postergati non dipende in questo caso da una scelta discrezionale ma deriva dal mero rispetto delle cause di graduazione dei crediti. Si configurerebbe, invece, l'obbligo di un piano con classi se ai creditori nella medesima posizione giuridica vengono riservati trattamenti diversificati «sotto il profilo del *quantum*, del *quando* o del *quo modo*»: v. in generale, Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in *Giur. comm.*, 2012, 276 ss., che argomenta l'insussistenza di un obbligo di suddivisione in classi nel concordato fallimentare (come in quello preventivo). Cfr. anche M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467, cit.*, 259 s., il quale osserva che se «il proponente intenda uniformare il trattamento dei creditori al rango di appartenenza, non v'è bisogno di formare classi». Pronunciandosi in relazione a un piano di concordato che prevedeva una divisione dei creditori in classi, Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, 1 ss., afferma che «i soci finanziatori» e i «terzi creditori» non possono essere inseriti all'interno di una medesima classe avendo interessi economici non omogenei. Nel senso della necessità di prevedere una classe dei creditori-soci, cfr. L. STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, in *Fallimento*, 2006, 1064 s., secondo cui «sembra inevitabile procedere alla formazione di una classe, non sembrando possibile prevedere una radicale esclusione dei creditori postergati dal diritto di esprimersi sulla proposta»; G. PRESTI, *I crediti dei soci finanziatori nel concordato della società a responsabilità limitata*, cit., 937 ss., secondo cui proprio perché il trattamento diversificato nei confronti dei creditori postergati è imposto per legge, «*ex lege* obbligatoria è anche la formazione della classe».

⁹⁵ In relazione al concordato della s.r.l., si domanda se la proposta deve necessariamente prevedere «un pagamento “zero”, oppure possa stabilire una qualche forma di soddisfacimento», G. PRESTI, *Sub art. 2467, cit.*,

che il diritto di voto debba comunque essere escluso⁹⁶. In tal senso depone non tanto la considerazione che altrimenti il voto potrebbe essere utilizzato in modo strumentale⁹⁷ anche

122. V. però ID., *I crediti dei soci finanziatori nel concordato della società a responsabilità limitata*, cit., 935 ss., che, pur osservando come «a rigore» la regola della postergazione richiede la preventiva soddisfazione dei «creditori antergati», ritiene che nel concorso «il credito postergato sta a quello chirografario come quest'ultimo sta a quello privilegiato»; l'Autore, argomentando dalla regola per cui la proposta di concordato può prevedere una soddisfazione parziale dei creditori privilegiati purché non inferiore a quanto gli stessi potrebbero conseguire in ragione della loro collocazione preferenziale in caso di liquidazione del patrimonio sociale, ritiene che il piano potrebbe prevedere quindi la soddisfazione dei soci finanziatori se i creditori chirografari vengono comunque soddisfatti in misura non inferiore a quella realizzabile in ragione della loro collocazione preferenziale sul ricavato in caso di liquidazione, fermo restando la relazione giurata del professionista e il rispetto delle cause legittime di prelazione.

L'interpretazione riferita non sembra condivisibile. Si ritiene, infatti, che il valore ulteriore rispetto a quello di liquidazione debba comunque essere riservato ai creditori esterni *finché* questi non siano soddisfatti integralmente. Un conto, infatti, è un piano di concordato che ridistribuisce il c.d. «surplus concordatario» tra creditori privilegiati e creditori chirografari nella misura in cui i primi ottengono almeno quanto otterrebbero in caso di liquidazione, altro sarebbe la redistribuzione del *surplus* tra creditori esterni (privilegiati e non) e creditori postergati: rispetto a questi ultimi la legge impone un trattamento *in negativo*, subordinandone il rimborso alla preventiva soddisfazione dei creditori esterni. In presenza di risorse aggiuntive rispetto all'ipotesi di fallimento, tali risorse devono comunque essere impiegate per consentire una soddisfazione migliore dei creditori esterni non ancora soddisfatti integralmente, non dei creditori soci che in tale situazione non hanno titolo per essere soddisfatti. In senso analogo sul punto, v. anche M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 260 s.; L. PANZANI, *Classi di creditori nel concordato preventivo e crediti postergati dei soci di società di capitali*, in *Fallimento*, 2009, 807 s.

In giurisprudenza, per un'applicazione peculiare della regola di cui all'art. 160, co. 2, l. fall. ai creditori soci postergati v. Trib. Messina, 4 marzo 2009 (decr.), in *Fallimento*, 2009, 795, 787, che: (i) afferma il principio per cui la regola della postergazione non è derogabile se non con il consenso di tutti i creditori; (ii) *dichiara* di applicare analogicamente l'art. 160, co. 2, l. fall. al rapporto tra creditori chirografari e creditori postergati *ex lege* precisando che i soci creditori devono essere collocati in una classe autonoma rispetto ai chirografari, «per i quali è possibile prevedere una parziale soddisfazione, unitamente ai soci creditori, ma – in ragione della collocazione preferenziale rispetto ai soci disposta dall'art. 2467 c.c., combinato con l'art. 160, secondo comma l. fall. – pur sempre *in misura non inferiore* a quella realizzabile sul ricavato in caso di liquidazione»; (iii) conclude che «se il valore del patrimonio del debitore è tale da assicurare *l'integrale soddisfazione dei chirografari*, è possibile prevedere una percentuale di soddisfacimento per i soci creditori», altrimenti nessuna percentuale potrebbe essere riconosciuta ai creditori postergati, «salvo che non si apporti nuova finanza»: «solo con l'ingresso di nuove risorse finanziarie, infatti, si assicurerebbe ai chirografari un *trattamento analogo* a quello che avrebbero dalla distribuzione del ricavato del patrimonio del debitore al netto dei crediti prededucibili e nello stesso tempo si garantirebbe una soddisfazione, anche se parziale, dei soci creditori, i quali usufruirebbero dell'apporto di nuova finanza senza alcun pregiudizio per i chirografari».

V. inoltre Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in *Fallimento*, 2010, 873 ss., secondo cui l'esclusione dal voto dei creditori postergati si giustifica perché, «quantomeno in un concordato di carattere liquidatorio: i soci finanziatori, postergati *ex lege*, non sono destinatari della proposta concordataria, e quindi non risentono in nessuna maniera degli effetti del concordato (se non come soci)»; il Tribunale ritiene così che «gli effetti esdebitativi» non si estendono ai creditori «esclusi per legge dal piano». Sul punto, v. G. PRESTI, *I crediti dei soci finanziatori nel concordato della società a responsabilità limitata*, cit., 927, il quale nota che ciò significa, in apparenza «assurdamente», presupporre che i creditori-soci, dopo la chiusura del concordato, potrebbero agire per il pagamento. Sulla possibilità di prevedere un pagamento pari a zero, v. L. STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, cit., 1064 s.; O. DE CICCIO, *Le classi di creditori nel concordato preventivo: appunti sulla par condicio creditorum*, Napoli, 2007, 111 s.

In relazione all'utilizzo della «nuova finanza» per la soddisfazione dei creditori postergati, v. G. GUERRIERI, *I finanziamenti dei soci*, in M. BIONE, R. GUIDOTTI, E. PEDERZINI (a cura di) *La nuova società a responsabilità limitata*, in F. GALGANO (diretto da) *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2012, 59 ss. In giurisprudenza, Trib. Padova, 16 maggio 2011, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, 222, 229.

⁹⁶ In senso parzialmente analogo, v. anche Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in *Fallimento*, 2010, 873 ss., che sottolinea come la posizione dei creditori postergati «debba essere evidenziata ed enucleata nel corpo di una

per concorrere all'approvazione di una proposta in ipotesi non conveniente per alcuni creditori⁹⁸, quanto il rilievo che in realtà non si configurerebbe alcuna offerta rispetto alla

domanda di concordato, essendo creditori concorsuali [...], ma che gli stessi non abbiano diritto di voto, non essendo creditori concorrenti».

Se il piano prevede la soddisfazione integrale dei creditori esterni e riconosce una percentuale di soddisfazione ai creditori postergati, sembra che solo a questi ultimi debba essere riconosciuta l'ammissione al voto. Sul punto, v. anche G. GUERRIERI, *I finanziamenti dei soci*, cit., 59 ss. Nel senso dell'esclusione dal diritto di voto dei creditori chirografari rispetto ai quali il piano di concordato prevede la soddisfazione integrale, v. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, Bologna, 2012, 378. V. però Trib. Pescara, 16 ottobre 2008, in *Giur. merito*, 2009, 125 ss., che oltre ad affermare il diritto di voto dei creditori chirografari «in quanto tali, a prescindere dalla integralità o meno del pagamento o della soddisfazione loro riservata dal piano», ritiene che l'ammissione al voto deve essere riconosciuta ai «creditori in seno lato privilegiati che, per effetto del piano concordatario, subirebbero (e nei limiti in cui la subirebbero) una qualsiasi alterazione quantitativa o qualitativa del proprio diritto di credito; il Tribunale argomenta dalla differenza testuale tra il comma 2 dell'art. 177 l. fall. che fa riferimento all'«integrale pagamento» e il successivo comma 3 che fa riferimento alla «soddisfazione non integrale» per sostenere che le due formule non sono equivalenti, poiché ai fini del «pagamento integrale» si deve valutare non solo la misura della soddisfazione del credito, ma anche i modi e i tempi nei quali essa ha luogo: sarebbe «l'alterazione del diritto di credito – pur prelazionario – che determina e limita la sua rilevanza ai fini del voto», alterazione da valutare non in generale ma rispetto agli scenari alternativi possibili. Sul punto, v. anche L. STANGHELLINI, *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, cit., 1059 ss. Sull'equivalenza delle espressioni contenute ai co. 2 e 3 dell'art. 177, v. L. GUGLIEMUCCI, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*, Torino, 2006, 270.

⁹⁷ Osserva che al socio finanziatore di s.r.l. «potrebbe convenire anche un concordato disastroso per i creditori (*quorum ipse*), ma vantaggioso per la società», G. PRESTI, *I crediti dei soci finanziatori nel concordato della società a responsabilità limitata*, cit., 928; la considerazione sembra possa essere estesa anche ai gruppi di società.

Sul punto, v. in generale Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in *Giur. comm.*, 2012, 276 ss., che, seppur al fine di chiarire l'insussistenza dell'obbligo della divisione dei creditori in classi e facendo riferimento alla categoria dei creditori *tout court*, non dei creditori-soci, afferma che non assumono rilievo le «diverse situazioni individuali che possono portare a valutazioni variegiate sulla proposta dal momento che dette situazioni sono potenzialmente tante quante sono i creditori»; la Corte nota, ad esempio, come potrebbe configurarsi il caso di «un concorrente dell'impresa insolvente che vota contro il concordato perché ritiene più vantaggioso eliminare un competitore piuttosto che recuperare il credito o, al contrario, di un imprenditore che vota a favore pur in presenza di un'offerta misera convinto di poter interagire vantaggiosamente con l'impresa uscita dalla crisi, oppure ancora al creditore a rischio di revocazione non ancora autorizzate»: un accertamento delle varie posizioni individuali, «prima ancora che arbitrario, sarebbe impossibile e comunque porterebbe ad una proliferazione assurda delle classi e, al limite [...] alla predisposizione di tante classi quanti sono i creditori». La pronuncia è resa in materia di concordato fallimentare, ma le considerazioni possono essere estese al concordato preventivo, come la Corte stessa sembra lasciare intendere.

⁹⁸ Argomentando in relazione all'art. 182-*quater* l. fall. nel testo precedente alle modifiche apportate dal d.l. n. 82/2012, sosteneva che l'esclusione dal diritto di voto dei soci riguardava in generale tutti i crediti derivanti da finanziamenti dei soci, poiché la limitazione ai soli crediti in esecuzione sarebbe stata priva di significato, in quanto «non possono mai, *ratione temporis*, partecipare al voto»: G. PRESTI, *I crediti dei soci finanziatori nel concordato della società a responsabilità limitata*, cit., 921 ss., che, in relazione all'ipotesi dei finanziamenti (anche non anomali) dei soci di s.r.l. fondava la sua conclusione sulla «particolare contiguità dei soci con la loro s.r.l.»; in relazione ai gruppi di società, l'Autore riteneva poi che l'esclusione dal voto, seppur letteralmente limitata ai soci finanziatori era da riferire alla società che esercita l'attività di direzione e coordinamento e alle altre società che vi sono soggette, poiché «per valutazione legislativa [...] questi – e non indiscriminatamente i soci della società eterodiretta e coordinata – sono i soggetti equiparabili ai soci di s.r.l.». In base alla versione precedente dell'art. 182-*quater* l. fall., prospettava l'interpretazione per cui il finanziamento in esecuzione dell'accordo di ristrutturazione non doveva essere necessariamente successivo all'accordo né tanto meno all'omologazione, poiché la norma, prevedendo che i crediti non potevano essere computati nella percentuale del 60 per cento, presupponeva che i crediti stessi fossero anteriori all'accordo, S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*. Relazione al convegno *Le procedure di composizione negoziale delle crisi d'impresa: opportunità e responsabilità*, Reggio Emilia 8 ottobre 2010, in

quale le società del gruppo dovrebbero esprimere il proprio consenso. Al pari dei creditori privilegiati che non hanno diritto di voto se la proposta ne prevede la soddisfazione integrale, così i creditori postergati non avrebbero diritto di voto se la proposta ne esclude la soddisfazione in conformità alla disciplina recata dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c., mancando in entrambi i casi il titolo per incidere sull'approvazione del piano⁹⁹.

Come si è già avuto modo di evidenziare nel corso dell'analisi, preme anche qui rilevare, tuttavia, che i presupposti previsti dal legislatore all'art. 2467, co. 2, c.c. per la qualificazione di un finanziamento infragruppo come postergato implicano una valutazione non (sempre) agevole in punto di applicazione. Si deve segnalare allora il rischio per la società, nel caso in cui venga contestata in sede di omologazione la qualificazione di un finanziamento infragruppo inserito nel piano come credito non postergato, che venga dichiarato il fallimento della società ai sensi dell'art. 180, co. 7, l. fall.

Le considerazioni espresse in relazione al concordato preventivo possono essere sostanzialmente estese anche al concordato fallimentare¹⁰⁰, al concordato previsto

IlCaso.it, 2010, 14. V. però L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2010, 1364 n. 60.

Il nuovo testo dell'art. 182-*quater* pone rimedio all'ambiguità creata dalla precedente versione, prevedendo che «i creditori, anche se soci, sono esclusi dal voto» in relazione ai finanziamenti erogati *in funzione* dell'accesso allo strumento di soluzione della crisi prescelto. Nel senso dell'esclusione del diritto di voto in relazione ai crediti postergati v. anche M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 262 s., il quale sostiene che il divieto di voto posto dall'art. 127, co. 6, l. fall. può essere considerato espressione di un principio generale applicabile anche alle ipotesi di postergazione dei crediti e anche al concordato preventivo.

⁹⁹ Cfr. in senso analogo Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in *Fallimento*, 2010, 873 ss. L'argomentazione proposta nel testo consente di superare la questione della possibile applicazione analogica al concordato preventivo del divieto di voto in relazione ai «crediti delle società controllanti o controllate o sottoposte a comune controllo» introdotto dal d.lgs. n. 5/2006 solo per il concordato fallimentare all'art. 127, co. 6, l. fall. Con riferimento a quest'ultimo punto, si esprime comunque cautela rispetto alla tesi dell'applicazione analogica, osservando che il legislatore, intervenuto anche in seguito sulla disciplina dell'approvazione del concordato preventivo (v. modifiche all'art. 177 operate dal d.lgs. n. 169/2007) ha confermato la scelta di limitare la regola in discorso soltanto al concordato fallimentare. In argomento, propendono per l'esclusione dell'applicazione analogica in considerazione della natura eccezionale delle disposizioni che restringono l'esercizio del diritto di voto, A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, cit., 377; E. BERTACCHINI, *Sub art. 127*, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*, Milano, 2013, 860; A. AUDINO, *Sub art. 177*, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*, Milano, 2013, 1180. In giurisprudenza, v. Trib. Reggio Emilia, 1 marzo 2007, in *IlCaso.it* 2008; Trib. Milano, 15 ottobre 2009, in *DeJure*, che, negando l'applicazione analogica dell'art. 127, co. 6 in caso di accordi di ristrutturazione dei debiti, sottolinea come il divieto sia previsto solo nel concordato fallimentare e non è riproposto nella regolamentazione del voto nel concordato preventivo. Cfr. in generale anche Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in *Giur. comm.*, 2012, 2, II, 276 ss. V. però R. SACCHI, *Concordato preventivo, conflitti di interessi tra creditori e sindacato dell'Autorità giudiziaria*, in *Dai piani attestati ai concordati giudiziali: finanziamenti e mercato delle crisi*. Atti del convegno tenutosi a Milano il 21 ottobre 2008, Milano, 2009, 33; ID., *Il concordato preventivo*, in A. Jorio (a cura di) *Il nuovo diritto delle crisi di impresa*. Atti del convegno tenutosi a Torino il 23-24 maggio 2008, Milano, 2009, 53 s.; G. PRESTI, *I crediti dei soci finanziatori nel concordato della società a responsabilità limitata*, cit., 932 s.; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 259 s.

¹⁰⁰ Con riferimento al socio finanziatore di s.r.l. nel concordato fallimentare, afferma che l'esclusione dal voto deve operare solo nel caso in cui la proposta di concordato proviene dalla società debitrice, non quando è fatta da un terzo, G. PRESTI, *I crediti dei soci finanziatori nel concordato della società a responsabilità limitata*, cit., 930 s., poiché in questo caso il socio finanziatore, «oltre a non avere una posizione allineata con l'autore della proposta, corre addirittura il rischio che l'accordo tra proponente e creditori lo "espropri" di un diritto [...] senza assicurargli neppure la voce da esprimere attraverso il diritto di voto».

Per quanto riguarda i crediti da finanziamenti infragruppo, a parte il rilievo che trova comunque applicazione l'art. 127, co. 6, l. fall., sembra che l'esclusione dal voto in relazione ai crediti suddetti nel caso di proposta di concordato proveniente da un terzo possa giustificarsi in base alle considerazioni espresse in relazione al concordato preventivo nella misura in cui (i) non può essere prevista alcuna soddisfazione per i creditori

nell'amministrazione straordinaria *ex d.lgs. n. 270/1999*¹⁰¹ e al concordato previsto nell'amministrazione straordinaria speciale di cui al d.l. n. 347/2003¹⁰², dovendo ritenersi anche in questi casi che la soddisfazione dei crediti infragruppo postergati sia subordinata alla preventiva soddisfazione integrale dei creditori esterni.

Per quanto riguarda gli accordi di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis l. fall.*, fermo il criterio per cui la regola della postergazione legale è posta nell'interesse del singolo creditore,

postergati se non è prevista l'integrale soddisfazione dei creditori esterni e (ii) le società del gruppo non hanno titolo per incidere sull'approvazione o meno della proposta di concordato, non configurandosi in tale ipotesi, per effetto della disciplina sulla postergazione, alcuna proposta nei loro confronti ("pagamento zero").

¹⁰¹ Fermo restando la possibilità di riconoscere una percentuale ai creditori postergati solo se è prevista l'integrale soddisfazione dei creditori esterni, si sottolinea che la questione dell'ammissione al voto dei creditori postergati non assume rilievo nel concordato *ex art. 78, d.lgs. n. 270/1999* considerato che, per effetto del rinvio contenuto in tale disposizione all'art. 214 l. fall. riguardante il concordato nella liquidazione coatta amministrativa, i creditori concorrenti non sono chiamati a votare sulla proposta di concordato. In particolare, il Ministero dello sviluppo economico concede l'autorizzazione all'imprenditore dichiarato insolvente o a un terzo a proporre al tribunale un concordato, tenuto conto della convenienza della proposta e della sua compatibilità con il fine conservativo della procedura. L'eventuale violazione della disciplina legale sulla postergazione dei finanziamenti infragruppo trova rimedio nell'opposizione che i creditori e ogni altro interessato possono proporre al tribunale che deve decidere sull'approvazione della proposta. Cfr. P. BELTRAMI, *Sub art. 78*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 411 ss.

¹⁰² Ai sensi dell'art. 4-bis, d.l. n. 347/2003, la proposta di concordato è formulata dal commissario straordinario, quale parte integrante del programma; una volta che è stata resa pubblica, i creditori e ogni altro interessato hanno un termine per depositare presso la cancelleria del tribunale documenti e memorie scritte contenenti osservazioni «sull'elenco dei creditori, sugli importi indicati e sulle relative cause di prelazione», potendo in questo modo rilevare l'eventuale violazione della disciplina sulla postergazione dei crediti. In ogni caso, dopo che sono stati formati gli elenchi dei creditori ammessi «con indicazione dei relativi importi e delle cause di prelazione» *ex art. 4-bis, co. 6*, le società del gruppo potrebbero fare opposizione contro l'eventuale qualificazione di un credito da finanziamento infragruppo come postergato e del pari i creditori esterni ammessi potrebbero impugnare l'eventuale qualificazione del credito come non postergato. Nel caso di crediti infragruppo postergati con "pagamento zero" si ritiene, in coerenza con quanto sostenuto nell'analisi svolta nel testo, che le società del gruppo titolari dei relativi crediti non possono ottenere l'ammissione al voto per l'approvazione del piano, poiché in caso di proposta che prevede una falcidia per i creditori esterni l'offerta di pagamento zero è imposta *ex art. 2467 c.c.* e nessun consenso è richiesto sul punto. Spetterebbe al giudice delegato rilevare l'esclusione dal voto dei creditori postergati all'atto della formazione, ai sensi del co. 6 dell'art. 4-bis, degli elenchi dei creditori (ammessi). Preme rilevare, inoltre, che la questione dell'ammissione al voto assume un rilievo particolare nel concordato previsto nell'ambito dell'amministrazione straordinaria speciale, considerato che (i) l'approvazione della proposta concordataria, con sentenza del tribunale *ex art. 4-bis, co. 9*, sembra dipendere dal mero raggiungimento della maggioranza previste dal co. 8 e (ii) che la sentenza di approvazione è provvisoriamente esecutiva e l'eventuale impugnazione «non ne può sospendere l'efficacia esecutiva» (art. 4-bis, co. 9, 10). In argomento, cfr. in generale P. BELTRAMI, *Sub art. 4-bis*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006, 201 s., 203, che sottolinea come l'approvazione del tribunale sembrerebbe «automatica» al raggiungimento delle maggioranze prescritte.

Si segnala, infine, che l'art. 4-bis, co. 2, d.l. n. 347/2003, prevedendo la possibilità di presentare un'unica proposta di concordato per più società facenti parte di un gruppo e sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria, mantiene ferma, naturalmente, l'autonomia delle rispettive masse attive e passive delle società: «[d]a tale autonomia possono conseguire trattamenti differenziati, pur all'interno della stessa classe di creditori, a seconda delle condizioni patrimoniali di ogni singola società cui la proposta di concordato si riferisce» (art. 4-bis, co. 2, secondo periodo). In argomento, v. A. DACCÒ, *Sub art. 4-bis*, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006, 164 s. La possibilità di proporre un concordato di gruppo, rispettando il principio dell'autonomia patrimoniale delle singole società, è ammessa anche in relazione al concordato preventivo: v. ad esempio Trib. Roma, 7 marzo 2011 (decr.), in *Dir. fall.*, 2011, 247 ss. Cfr. sul punto, anche in relazione agli orientamenti della giurisprudenza prima della riforma della legge fallimentare nel 2005-2007, AL. DI MAJO, *I gruppi di imprese tra insolvenza e diritto societario*, Torino, 2012, 43 ss., 47 ss. V. inoltre M. GARCEA, *La rilevanza del gruppo nelle gestioni negoziate della crisi di impresa*, in *Riv. soc.*, 2012, 963 ss.

in caso di proposta di accordo che riservi una percentuale ai crediti infragruppo postergati pur prevedendo una soddisfazione non integrale dei creditori esterni, la questione dell'applicazione della disciplina recata dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. assume evidentemente rilievo solo rispetto ai creditori non aderenti all'accordo¹⁰³.

L'eventuale pagamento dei finanziamenti infragruppo postergati previsto nell'accordo deve ritenersi sottoposto alla *condicio iuris* stabilita dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c., a tutela dell'interesse dei terzi estranei all'accordo stesso¹⁰⁴: il pagamento dei crediti per finanziamenti infragruppo pregressi non potrà essere effettuato finché i creditori estranei non saranno integralmente soddisfatti. L'inclusione nel testo dell'accordo della condizione legale sopra riferita, sebbene di per sé non necessaria, potrebbe risultare proficua anche al fine di prevenire possibili opposizioni dopo la pubblicazione nel registro delle imprese.

Sembra, poi, che i crediti da finanziamenti infragruppo postergati possano concorrere al raggiungimento della soglia necessaria per domandare l'omologazione dell'accordo¹⁰⁵, considerato che, ai sensi dell'art. 182-*bis* l. fall., l'omologazione comunque presuppone

¹⁰³ In relazione al trattamento dei finanziamenti postergati negli accordi di ristrutturazione dei debiti, v. M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 266, il quale, osservando che in tal caso «non vige l'obbligo di rispettare l'ordine dei privilegi», poiché «è perfettamente lecita la rinuncia individuale del creditore al rango superiore assegnatoli dalla legge», afferma «l'ammissibilità di accordi di ristrutturazione con i quali i creditori aderenti rinunciano ad avvalersi della postergazione dei finanziamenti dei soci; postergazione che continuerà ad operare solo a vantaggio dei creditori non aderenti. Perciò, soddisfatti questi ultimi, nulla osta a che l'accordo consenta l'adempimento delle passività postergate prima dell'integrale pagamento degli altri creditori».

¹⁰⁴ Sul concetto di condizione legale, v. A. FALZEA, *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, Milano, 1941, 107 ss.; ID., voce *Condizione (dir. civ.)*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, VII, 1988, 8 ss.; M. RESCIGNO, *Condizione (dir. vig.)*, in *Enc. dir.*, Milano, 1961, VIII, 768 ss.

¹⁰⁵ Sul punto, v. anche M. CAMPOBASSO, Sub art. 2467, cit., 266, il quale ritiene che, mentre nel concordato preventivo e fallimentare i finanziamenti postergati non possono concorrere al calcolo delle maggioranze per il conflitto di interessi del socio creditore e la necessità di rispettare il rango degli altri creditori, negli accordi di ristrutturazione dei debiti la tutela dei creditori estranei sarebbe affidata ad altri strumenti: l'obbligo di assicurare il pagamento dei creditori non aderenti, l'attestazione del professionista, il diritto di opposizione. Secondo l'Autore l'«unica conseguenza sfavorevole contro cui non è dato mezzo di autotutela ai creditori esterni è la sospensione provvisoria delle azioni esecutive e cautelari prevista dall'art. 182-*bis*, commi 3° e 4°» nel testo anteriore alla modifica operata dal d.l. n. 83/2012: tale «pregiudizio» non sarebbe, tuttavia, a tal punto rilevante da «prevalere sul *favor* manifesto del legislatore per il raggiungimento di soluzioni concordate delle crisi d'impresa», risultando significativo «che la norma determina la maggioranza necessaria per l'approvazione dell'accordo senza riguardo al rango dei creditori aderenti, né richiama le regole in tema di esclusione dal voto e dalle maggioranze dei concordati».

Sul punto, tenendo ferma la conclusione che i crediti postergati concorrono al raggiungimento della percentuale del sessanta per cento richiesta ex art. 182-*bis*, si rileva che ai sensi dell'art. 182-*bis*, co. 6 e 7 (anche nel testo precedente alle modifiche ex d.l. n. 83/2012) il divieto di iniziare o proseguire azioni cautelari o esecutive può essere richiesto anche *prima* della formalizzazione dell'accordo, a seguito dell'instaurazione di trattative a tal fine. Sembra piuttosto che il possibile pregiudizio derivante ai creditori esterni dall'inclusione dei creditori postergati tra quelli aderenti sia l'esclusione dall'azione revocatoria dei pagamenti a favore dei creditori aderenti *non postergati* – si è già precisato che i crediti postergati oggetto dell'accordo non possono in ogni caso essere rimborsati fino all'integrale pagamento dei creditori estranei –, a seguito di un accordo di ristrutturazione per la cui conclusione è stata determinante la percentuale dei crediti postergati. Si potrebbe, in altri termini, prospettare la situazione per cui la società che propone l'accordo favorisca, per il perseguimento di un proprio interesse, alcuni creditori a danno di altri che non potrebbero eventualmente essere tutelati dall'esercizio dell'azione revocatoria. A questo proposito, rinviando alla considerazione esposta nel testo sulla necessità ai fini dell'omologazione che l'accordo sia comunque idoneo ad assicurare il pagamento integrale dei creditori estranei entro determinati termini, sembra, tuttavia, che la questione presa in esame possa essere affrontata in termini di tutela risarcitoria, a seguito della prova da parte dei creditori estranei all'accordo del programma fraudolento perpetrato dalla società.

l'«attuabilità dell'accordo stesso con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei» entro i termini previsti dalla norma¹⁰⁶.

(ii) Volgendo l'attenzione ai finanziamenti infragruppo effettuati in esecuzione di un concordato preventivo e di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato, si osserva che il quadro normativo di riferimento è rappresentato dai commi 1 e 3 dell'art. 182-*quater* l. fall. Il comma 1 prevede come regola generale la prededuzione *ex art.* 111 l. fall. dei crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato. Il comma 3 pone un'eccezione rispetto a tale regola stabilendo, per quanto qui interessa, che, «[i]n deroga agli articoli 2467 e 2497-*quinquies*» c.c., il primo comma si applica anche «ai finanziamenti effettuati dai soci fino alla concorrenza dell'80 per cento del loro ammontare»¹⁰⁷. La disciplina risponde all'esigenza di favorire la concessione di credito anche da parte dei soci al fine di promuovere il risanamento dell'impresa in crisi¹⁰⁸.

¹⁰⁶ Ai sensi dell'art. 180-*bis*, la società che domanda l'omologazione dell'accordo deve depositare, tra l'altro, una relazione redatta da un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, co. 3, lett. d), l. fall. «sulla veridicità dei dati aziendali e sull'attuabilità dell'accordo stesso con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei nel rispetto dei seguenti termini: a) entro centoventi giorni dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data; b) entro centoventi giorni dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione. Si ritiene qui che in sede di omologazione il tribunale, sulla base della relazione, è chiamato comunque ad operare una valutazione, secondo il criterio di ragionevolezza, sull'attuabilità dell'accordo in relazione alla capacità di assicurare il pagamento *integrale* dei creditori non aderenti entro i termini previsti dalla norma. In tal senso, con riferimento al testo dell'art. 180-*bis* anteriore alle modifiche apportate dal d.l. n. 83/2012, cfr. G. PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, 36; S. AMBROSINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella nuova legge fallimentare: prime riflessioni*, in *Fallimento*, 2005, 951; ID., in A. JORIO (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare*, Bologna, 2006-2007, II, 2540, 2554 ss. In giurisprudenza, v. Trib. Milano, 23 gennaio 2007, in *Fallimento*, 2006, 701 ss., secondo cui si deve «anche valutare il merito del ricorso e soffermarsi con attenzione sulla concreta attuabilità del piano intesa come il rispetto coerente degli accordi prospettati sulla base delle concrete prospettive di realizzo, basandosi su un ragionevole grado di monetizzazione, con particolare attenzione alla posizione dei creditori estranei all'accordo». Limitano la verifica dell'attuabilità dell'accordo al caso di opposizioni da parte dei creditori, G. FAUCEGLIA, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge n. 80/2005*, in *Fallimento*, 2005, 1451; L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, Torino, 2011, 340.

Ai fini dell'inclusione dei crediti da finanziamenti infragruppo postergati nella soglia minima del sessanta per cento dei crediti necessaria per domandare l'omologazione dell'accordo si può osservare anche, in generale, come i crediti sottoposti a condizione assumano rilievo ai fini dell'approvazione delle soluzioni concordatarie. Si consideri, a questo proposito, sia pure in relazione all'ammissione al voto per l'approvazione della proposta concordataria, l'art. 127, co. 1 che afferma il diritto di voto dei creditori ammessi provvisoriamente e con riserva ai fini dell'approvazione del concordato fallimentare, l'art. 176, co. 1 sull'ammissione dei crediti contestati ai fini del voto e del calcolo delle maggioranze per l'approvazione del concordato preventivo, l'art. 4-*bis*, co. 7, d.l. n. 347/2003 per quanto riguarda il voto dei creditori ammessi con riserva ai fini dell'approvazione del concordato nell'amministrazione straordinaria speciale.

¹⁰⁷ Per quanto riguarda il finanziatore che ha acquisito la qualità di socio in esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti (omologato), l'art. 182-*quater*, co. 3, ult. periodo, prevede l'applicazione della disciplina posta al comma 1, riconoscendo, quindi, la prededuzione completa *ex art.* 111 dei finanziamenti effettuati.

¹⁰⁸ Cfr. in tal senso L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1363 s.; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 264; P. BELTRAMI, *Il pre-concordato "in" continuità*, Milano, 2013, 71; U. MOLINARI, P. BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, inedito messo cortesemente a disposizione dagli Autori, 6, 9 e n. 19. V. inoltre S. AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, Bologna, 2012, 98, il quale osserva che «[s]ul piano sistematico è incontestabile la portata "dirompente" della deroga al principio della postergazione»; l'Autore sottolinea che «non pare esservi un modo parimenti efficace di coinvolgere i soci nel processo di ricapitalizzazione di una società in crisi».

Si rileva che l'art. 182-*quater*, co. 3, pur derogando all'art. 2497-*quinquies* c.c., correla la prededuzione con i «finanziamenti effettuati dai soci». Sembra tuttavia opportuno che la disposizione sia interpretata coerentemente con i presupposti soggettivi dell'art. 2497-*quinquies* c.c.: la prospettiva da privilegiare è quella dell'attività di direzione e coordinamento. Dovrebbe, quindi, essere prededucibile ai sensi dell'art. 182-*quater*, co. 3 il finanziamento infragruppo effettuato sia dalla società che esercita l'attività di direzione e coordinamento che dalla società sorella soggetta a tale attività di direzione e coordinamento¹⁰⁹. Diversamente, non si comprenderebbe la ragione di una restrizione soggettiva per la prededuzione dei finanziamenti concessi nell'ambito di un gruppo di società, restrizione che contrasterebbe con la *ratio* del risanamento dell'impresa in crisi e che, in pratica, potrebbe comunque essere elusa¹¹⁰.

Sebbene sia prevista la prededucibilità del finanziamento «*fino* alla concorrenza» dell'ottanta per cento, sembra, anche per esigenze di certezza, che la formula debba essere intesa nel senso di fissare all'ottanta per cento l'importo prededucibile, piuttosto che stabilire un limite entro cui definire l'entità del credito prededucibile. La norma non stabilisce espressamente il trattamento dell'importo residuo del finanziamento. In dottrina è stato sottolineato come il restante venti per cento è postergato¹¹¹.

Emerge la peculiarità di un sistema che per un verso non si limita a stabilire una mera deroga al regime della postergazione, ma prevede la prededucibilità del finanziamento infragruppo per l'ottanta per cento, per altro verso, in relazione al venti per cento residuo, non si limita ad escluderne la prededucibilità, ma ne stabilisce la postergazione.

Ai fini della prededucibilità, il finanziamento deve essere specificato nel piano di concordato o nell'accordo di ristrutturazione¹¹². Si è osservato che il beneficio della prededuzione opererebbe oltre che nell'ipotesi di fallimento anche nel concordato preventivo¹¹³.

¹⁰⁹ In tal senso, v. anche U. TOMBARI, *Crisi di impresa e doveri di "corretta gestione societaria e imprenditoriale" della società capogruppo. Prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, 645. Propende per l'applicazione analogica della disciplina «a tutte le fattispecie di cui all'art. 2497-*quinquies*», L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1364. V. però S. AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, cit., 154, secondo cui il «persistente riferimento ai "finanziamenti effettuati dai soci" [...] rende arduo riproporre la tesi dell'applicabilità del beneficio di legge a tutte le società del gruppo, indipendentemente dallo *status socii* rispetto alla società in crisi».

¹¹⁰ Cfr. L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1364 n. 63, il quale, osservando come sarebbe possibile effettuare «un doppio passaggio di denaro: dalla cassaforte del gruppo alla società *socia* di quella in crisi, e da questa a quella in crisi», afferma che la restrizione dell'ambito di applicazione della norma «non avrebbe senso alcuno».

¹¹¹ Osserva che il venti per cento residuo è postergato, M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 263 s.; S. AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, cit., 98.

¹¹² L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1362; S. AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, cit., 139; M. CAMPOBASSO, *Sub art. 2467*, cit., 264 s., il quale precisa che non è necessario indicarne la prededucibilità, essendo questa prevista dalla legge; secondo l'Autore, in caso di concordato preventivo il commissario giudiziale deve illustrare nella relazione *ex art. 172 l. fall.* «l'esistenza e gli effetti» del finanziamento per consentire ai creditori l'esercizio consapevole del voto.

¹¹³ Cfr. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1362 s.; S. AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, cit., 136 s., il quale sottolinea altresì come la rubrica dell'art. 182-*quater* faccia impropriamente riferimento alla prededucibilità negli accordi di ristrutturazione dei debiti che, come noto, vincolano solo gli aderenti secondo le modalità pattuite, dovendo i creditori estranei essere pagati integralmente. In argomento, v. anche U. MOLINARI, P. BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, cit., 7 e n. 15, che sottolineano come resti da stabilire anche se la prededuzione operi in qualunque ipotesi di fallimento successivo ad un concordato

Mentre la formulazione dell'art. 182-*quater*, co. 1, l. fall. sembrerebbe lasciare intendere che per finanziamento in esecuzione di un accordo di ristrutturazione dei debiti si intende quello erogato dopo l'omologazione¹¹⁴, non è chiaro se in relazione al concordato preventivo possa considerarsi finanziamento in esecuzione quello effettuato prima dell'omologazione.

Nel senso della prededucibilità del finanziamento concesso prima dell'omologazione è stato sottolineato che la norma non richiede che il decreto di omologazione sia già stato emesso¹¹⁵.

In realtà, se è vero che l'art. 182-*bis*, co. 1 non specifica il requisito dell'omologazione, è altresì vero, però, che di esecuzione del concordato preventivo potrebbe parlarsi, a rigore, solo dopo l'omologazione. In tal senso depone (i) la rubrica del capo V del titolo III, intitolata «Dell'omologazione e dell'esecuzione del concordato preventivo. [...]», che contiene l'art. 182-*quater*; (ii) la rubrica del capo VI del titolo III, intitolata «Dell'esecuzione, della risoluzione e dell'annullamento del concordato preventivo», al cui interno è l'art. 185, rubricato «Esecuzione del concordato», che dispone che «[d]opo l'omologazione del concordato, il commissario giudiziale ne sorveglia l'adempimento, secondo le modalità stabilite nella sentenza di omologazione. [...]». Pare, quindi, che i finanziamenti concessi in esecuzione di un concordato preventivo ai sensi dell'art. 182-*quater*, co. 1, l. fall. siano quelli effettuati dopo l'omologazione, in coerenza, tra l'altro, con quanto previsto per gli accordi di ristrutturazione.

Inoltre, se si ammettesse l'applicazione dell'art. 182-*quater*, co. 1, l. fall. alla fase precedente l'omologazione, la norma si andrebbe a sovrapporre (parzialmente) all'art. 182-*quinquies*, co. 1, l. fall. che prevede per il periodo compreso tra il deposito della domanda di concordato anche “con riserva” e l'omologazione la possibilità che il tribunale autorizzi l'assunzione di finanziamenti prededucibili¹¹⁶.

preventivo o ad un accordo di ristrutturazione, oppure solo quando il fallimento intervenga “in consecuzione”, a seguito della risoluzione o dell'annullamento del concordato o dell'accordo omologati.

¹¹⁴ V. però S. AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, cit., 139, il quale ritiene, «anche alla luce delle finalità di massima tutela della nuova finanza perseguite dalla norma, che l'evento omologatorio possa *sequire* l'erogazione del credito e non debba necessariamente precederla, purché poi – beninteso – l'omologazione intervenga effettivamente».

¹¹⁵ Cfr. S. AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, cit., 139, il quale osserva che la norma, con riferimento al concordato preventivo, non richiede che il decreto di omologazione sia già stato emesso, «il che costituisce una deroga alla necessità, in base all'art. 167, dell'autorizzazione del giudice delegato per gli atti di straordinaria amministrazione, ancorché previsti nel piano»; l'Autore precisa che è probabile che sia comunque richiesta tale autorizzazione, «onde conferire maggiore certezza alla prededucibilità del [...] credito (mentre ovviamente dopo l'omologazione tale istanza autorizzatoria non avrebbe ragion d'essere». V. però L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1362 s., 1364; A. NIGRO, *Sub art. 67*, in A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma*, Torino, 2010, 939; G.B. NARDECCHIA, *Sub art. 67*, in C. CAVALLINI (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare*, Milano, 2010, 265;

¹¹⁶ Per quanto riguarda la disciplina recata dall'art. 182-*quinquies*, v. *infra* in questo paragrafo.

Sempre in relazione alla fase che precede l'omologazione del concordato preventivo, si rileva, inoltre, che l'art. 161, co. 7, ult. periodo, dispone che dopo il deposito del ricorso di concordato preventivo “con riserva” e fino al decreto *ex art. 163* di ammissione alla procedura «il debitore può compiere gli atti urgenti di straordinaria amministrazione previa autorizzazione del tribunale, il quale può assumere sommarie informazioni e deve acquisire il parere del commissario giudiziale, se nominato. Nello stesso periodo e a decorrere dallo stesso termine il debitore può altresì compiere gli atti di ordinaria amministrazione. I crediti di terzi eventualmente sorti per effetto degli atti legalmente compiuti dal debitore sono prededucibili ai sensi dell'articolo 111». Intendendo per atto di amministrazione straordinaria anche l'assunzione di un finanziamento, sono perciò prededucibili *ex art. 111*, tra l'altro, i crediti derivanti da finanziamenti contratti per esigenze urgenti, previa autorizzazione del tribunale. Non è chiaro se la disposizione si applichi anche ai finanziamenti dei soci e ai finanziamenti infragruppo. Fermo restando che l'espressione «crediti di terzi» si spiegherebbe in quanto la norma è scritta con

Esaminata la disciplina applicabile ai finanziamenti infragruppo in esecuzione di un concordato preventivo e di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato, appare proficuo considerare anche il trattamento dei finanziamenti infragruppo in esecuzione di un piano attestato di risanamento. Fermo restando che la prededucibilità è naturalmente preclusa stante la mancanza di una previsione legislativa in proposito, non è chiaro, però, se i pagamenti possano beneficiare dell'esenzione dall'azione di restituzione *ex art. 2467, co. 1, c.c.* nel caso in cui ricorrano i presupposti previsti dall'art. 67, comma 3, lett. d) l. fall. A questo proposito, con riferimento alle esenzioni disciplinate dall'art. 67, co. 3, l. fall., è stato affermato che «[c]ertamente non comprese nell'area di immunità sono le azioni restitutorie *ex artt. 2467, comma 1°, e 2497-quinquies c.c.*»¹¹⁷. Rimane il fatto che l'ipotesi di finanziamenti infragruppo e, più in generale, di finanziamenti soci, concessi in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria della società e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria e rispetto al quale un professionista indipendente attesti ai sensi dell'art. 67, co. 3, lett. d) l. fall. la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano, non sembra possa essere meramente assimilata a quella di finanziamenti effettuati a prescindere da un piano suddetto: alla diversità di fattispecie dovrebbe seguire una diversità di disciplina applicabile. Il discrimine non sarebbe il tipo di finanziamento rimborsato, ma l'idoneità del finanziamento a consentire il risanamento dell'impresa per come attestato nel piano.

Peraltro, preme rilevare che la questione sembra porsi allo stesso modo per quanto riguarda il rimborso di un finanziamento infragruppo in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato. Se la *ratio* della disciplina recata dall'art. 182-*quater* l. fall. è, come detto, quella di agevolare la concessione di finanziamenti all'impresa in crisi anche da parte dei soci e delle società del gruppo,

riferimento all'imprenditore individuale, sembrerebbe preferibile l'interpretazione volta ad ammettere la prededuzione anche di tali finanziamenti, in considerazione della specialità dell'art. 161, co. 7, l. fall. che disciplina con formula onnicomprensiva la prededuzione dei crediti sorti per atti urgenti di straordinaria amministrazione autorizzati.

Osserva che l'art. 161, co. 7, l. fall. si riferisce al deposito del ricorso contenente la domanda di concordato c.d. "con riserva" di cui al co. 6 dell'art. 161, A. AUDINO, *Sub art. 161*, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*, Milano, 2013, 1088. Sull'autorizzazione *ex art. 161, co. 7, l. fall. v. App. Bologna, 25 giugno 2013*, in *www.ilcaso.it*, che, in relazione a un'ipotesi di pagamento di crediti infragruppo senza l'autorizzazione prescritta dalla disposizione in esame, afferma che la violazione degli obblighi posti a carico del debitore e il compimento di atti non autorizzati a seguito della presentazione di domanda di concordato "con riserva" fanno venire meno i presupposti di ammissibilità alla procedura «a prescindere dalla sussistenza o meno di un danno in concreto subito dai creditori» (nel caso specifico le somme erano comunque state restituite alla società da parte di un'altra società del gruppo).

¹¹⁷ Così, prima dell'introduzione della disciplina recata dall'art. 182-*quater* l. fall., con riferimento agli accordi di ristrutturazione dei debiti, G. PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., 37. In tal senso, rispetto all'attuale quadro normativo, cfr. S. AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, cit., 152 s. In argomento v. in generale anche P. MARANO, *Le ristrutturazioni dei debiti e la continuazione dell'impresa*, in *Fallimento*, 2006, 104.

In giurisprudenza, v. Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2012, II, 1, che in tema di concordato preventivo con suddivisione dei creditori in classi, al (solo) fine di motivare l'inammissibilità di una classe composta da crediti chirografari oggetto di falcidia e crediti postergati a cui era riconosciuto un pagamento, osserva che il principio della postergazione «comporta necessariamente quale corollario l'inapplicabilità *in tal caso* della L. Fall., art. 67, comma 3 [...]. Le finalità della postergazione e l'obbligo della restituzione risulterebbero infatti frustrati qualora si consentisse anche nei loro confronti la esclusione della revocatoria»; la Corte, come si è rilevato in precedenza, ritiene possibile, tuttavia, la deroga al regime della postergazione nel concordato preventivo: si tratterebbe di capire, quindi, se il pagamento effettuato a favore dei creditori soci in esecuzione del concordato preventivo sia esente o meno dall'azione revocatoria di cui all'art. 2467, co. 1. nel caso in cui i creditori esterni abbiano derogato alla postergazione.

prevedendo in questo caso la prededucibilità dei relativi crediti nei limiti dell'ottanta per cento, pare dubbio che tale finalità possa conciliarsi con la restituzione *ex art.* 2467, co. 1, c.c. dell'eventuale rimborso avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento. Né appare giustificato sostenere che l'azione di restituzione operi solo per la parte non prededucibile del credito da finanziamento in ipotesi rimborsato¹¹⁸. Nella misura in cui il residuo venti per cento dell'importo del credito da finanziamento sia stato rimborsato dopo la soddisfazione degli altri creditori sociali, il pagamento, quale atto in esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato, dovrebbe essere esente da azioni in senso lato revocatorie.

(iii) L'art. 182-*quater* disciplina al co. 2 i finanziamenti erogati in funzione della presentazione della domanda di ammissione al concordato preventivo o della domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti prevedendo che «[s]ono parificati ai crediti di cui al primo comma»¹¹⁹, vale a dire i crediti in esecuzione, se ricorrono due condizioni: (i) se previsti dal piano di cui all'art. 160 o dall'accordo di ristrutturazione dei debiti e (ii) «purché la prededucazione sia espressamente disposta nel provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo ovvero l'accordo sia omologato». Si tratta dei c.d. “finanziamenti-ponte” causalmente correlati con la presentazione della domanda di accesso alla soluzione concordataria prescelta¹²⁰.

Con il d.l. n. 83/2012 la disciplina è stata estesa anche ai finanziamenti *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c. Ai sensi del co. 3 dell'art. 182-*quater*, come per i finanziamenti in esecuzione, la prededucibilità è ammessa «fino alla concorrenza» dell'ottanta per cento dell'ammontare del finanziamento¹²¹, mentre per il residuo venti per cento torna ad essere applicabile la disciplina generale¹²². Rinviando sul punto alle considerazioni espresse in precedenza, preme rilevare qui che i finanziamenti sono prededucibili solo se sono

¹¹⁸ Cfr. in generale L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1351 n. 15, che, con riferimento alla revocatoria del pagamento dei crediti prededucibili da finanziamenti c.d. “ponte”, osserva come «sarebbe un cattivo curatore quello che disperdesse risorse in azioni revocatorie che si risolvono in una partita di giro (il finanziatore restituirebbe quanto incassato e si insinuerebbe *ex art.* 70, secondo comma con rango prededucibile, riprendendosi quanto riversato)»: l'Autore individua un'eccezione nel caso in cui l'attivo sia insufficiente anche in relazione ai crediti prededucibili.

¹¹⁹ Con riferimento al testo anteriore alla modifica operata dal d.l. n. 83/2012, v. M. FERRO, F.S. FILOCAMO, *Sub art. 182-*quater**, in M. FERRO (a cura di), *La legge fallimentare*, Padova, 2011, 2187. In argomento, v. anche U. MOLINARI, P. BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, cit., 10 s. e n. 22, i quali, osservano come la versione attuale dell'art. 182-*quater*, co. 2, l. fall. che correla la parificazione con i crediti di cui al co. 1 derivanti da finanziamenti in esecuzione, confermerebbe ancor di più la distinzione con la prededucazione *ex art.* 111: mentre questa dipende solo dall'apertura della procedura, quella di cui all'art. 182-*quater*, co. 2, l. fall. dipende sia dall'apertura della procedura che dal riconoscimento espresso da parte del tribunale nel decreto di ammissione.

¹²⁰ Definisce il «finanziamento-ponte» come quello erogato «all'impresa che stia *tentando* di perfezionare l'*iter* di uno dei due strumenti»: L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1348. In argomento, v. anche C. COSTA, *Procedure di salvataggio delle imprese, azione revocatoria e prededucazione nelle recenti evoluzioni normative*, in S. FORTUNATO, G. GIANNELLI, F. GUERRERA, M. PERRINO, *La riforma della legge fallimentare*, Milano, 2011, 29 s.; U. MOLINARI, P. BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, cit., 9 s.

¹²¹ In relazione ai finanziamenti infragruppo, per l'interpretazione della formula «finanziamenti effettuati dai soci» nel senso di includere i finanziamenti erogati dalla società che esercita l'attività di direzione e coordinamento e dalle società sottoposte alla stessa attività di direzione e coordinamento, si rinvia alle osservazioni svolte in precedenza nel testo con riferimento ai finanziamenti in esecuzione.

¹²² Allo stesso modo dei finanziamenti in esecuzione, anche per quelli in funzione, il credito è interamente prededucibile se il finanziatore ha acquisito la qualità di socio in esecuzione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

«erogati»¹²³, non essendo sufficiente la conclusione di un contratto che preveda l'erogazione del finanziamento dopo la presentazione della domanda¹²⁴.

Ai fini del requisito della funzionalità, si deve valutare se il finanziamento sia strumentale a consentire la solvibilità dell'impresa fino al deposito della domanda di concordato preventivo o di omologazione dell'accordo¹²⁵; non rientrerebbero nell'ambito di applicazione della norma i finanziamenti volti ad estinguere passività pregresse, né quelli finalizzati a dare attuazione anticipata al piano di risanamento¹²⁶.

Come detto, l'art. 182-*quarter*, co. 2, l. fall. richiede che i finanziamenti siano previsti dal piano di concordato o dall'accordo di ristrutturazione dei debiti¹²⁷. Nel concordato preventivo la prededuzione del finanziamento, pur prescindendo sia dall'approvazione che dall'omologazione del piano, deve essere espressamente disposta nel decreto *ex art.* 163, l. fall., dovendo il tribunale verificarne in concreto la natura strumentale¹²⁸. Nel caso degli accordi di ristrutturazione dei debiti, invece, la prededuzione consegue all'omologazione dell'accordo, in modo automatico, non essendo richiesto che sia espressamente riconosciuta¹²⁹.

¹²³ L'art. 182-*quater*, co. 2, l. fall. nella formulazione anteriore alla modifica *ex d.l.* n. 83/2012, faceva riferimento invece ai «finanziamenti *effettuati* [...] in funzione».

¹²⁴ Nel senso che il finanziamento deve essere erogato prima del deposito della domanda, v. L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1348 ss; M. FERRO, F.S. FILOCAMO, *Sub art. 182-*quater**, cit., 2188; U. MOLINARI, P. BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, cit., 18.

¹²⁵ Cfr. L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1354, secondo cui «[l]a legge, richiedendo l'esistenza di un nesso funzionale fra il finanziamento e il perfezionamento dell'*iter* dell'accordo o della domanda di concordato, esige dunque che il finanziamento abbia *consentito o agevolato* la possibilità di giungere alla conclusione di tale *iter*»; pur essendo la funzionalità da verificare in concreto, l'Autore nota come potrebbero avere natura funzionale i finanziamenti destinati al pagamento dei dipendenti e dei collaboratori, delle imposte, tasse, ritenute d'acconto e contributi previdenziali, dei fornitori strategici e dei professionisti che hanno assistito l'imprenditore ai fini della domanda di ammissione alla procedura. In argomento, v. anche S. AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, cit., 141 s.; U. MOLINARI, P. BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, cit., 11 s. e n. 24, che notano, tra l'altro, che è controverso se il compenso dell'esperto e degli altri professionisti sia prededucibile.

¹²⁶ S. AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, cit., 141; L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1354, il quale afferma che «la funzionalità del finanziamento non si pone rispetto alla *complessiva* sistemazione della crisi, ma deve sussistere solo rispetto alla presentazione della domanda di concordato o di omologazione dell'accordo».

¹²⁷ Con riferimento al concordato preventivo, sottolinea l'irrelevanza della previsione espressa nel contratto di finanziamento del carattere funzionale dello stesso, cfr. L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1355, che osserva come un «ruolo importante, ma non decisivo» riveste invece il professionista che prepara la relazione da includere nella documentazione richiesta; S. AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, cit., 143, il quale osserva che i finanziamenti «vadano non solo enucleati nei loro elementi essenziali [...] ma *analiticamente descritti* in modo tale che l'esperto prima e il tribunale in seconda battuta siano in condizione di apprezzarne la funzionalità prescritta dalla legge». V. anche U. MOLINARI, P. BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, cit., 13, che, con riferimento agli accordi di ristrutturazione, sottolineano che si deve stabilire se è sufficiente che il finanziamento sia previsto nel piano allegato all'accordo o se è necessario inserirlo nell'accordo stesso.

¹²⁸ In argomento v. L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1357 ss.

¹²⁹ Cfr. L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1356 s., che osserva come in tal senso depone sia il tenore testuale dell'art. 182-*quater*, co. 2, l. fall. sia la considerazione per cui, stante il carattere unitario dell'accordo, il tribunale con l'omologazione effettua una valutazione complessiva di meritevolezza: sarebbe «incongruo», in caso di omologazione, valutare positivamente alcune previsioni e non altre. V. anche U. MOLINARI, P. BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti nelle operazioni di ristrutturazione*

Emerge come la prededuzione del finanziamento erogato in funzione della presentazione della domanda di concordato preventivo o di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti sia correlata in entrambi i casi con un evento futuro e incerto che disincentiva la concessione di nuova finanza all'impresa in crisi prima della presentazione della domanda¹³⁰. La questione assume una rilevanza particolare con riferimento ai finanziamenti infragruppo e, più in generale ai finanziamenti dei soci, considerato che all'incertezza sulla possibilità di beneficiare della prededuzione, peraltro solo per l'ottanta per cento del credito, si unisce il rischio che il finanziamento sia interamente postergato.

Non è prevista l'esenzione da revocatoria per il rimborso dei finanziamenti erogati prima della presentazione della domanda di concordato preventivo e di omologazione dell'accordo¹³¹. Il pagamento sarebbe comunque non revocabile nella misura in cui, intervenuta l'omologazione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione, si provi che sia stato effettuato in esecuzione degli stessi¹³². In ogni caso, come si è rilevato a proposito dei finanziamenti in esecuzione, rimane aperta la questione relativa alla possibilità di esercitare l'azione di restituzione *ex art. 2467, co. 1, c.c.*

Secondo il co. 4 dell'art. 182-*quater*, i crediti derivanti dai finanziamenti di cui al co. 2, anche nel caso in cui siano erogati dai soci (o dalle società del gruppo), sono esclusi dal voto e dal calcolo delle maggioranze per l'approvazione del concordato preventivo ai sensi dell'art. 177 l. fall. e, nel caso degli accordi di ristrutturazione, non concorrono al raggiungimento della soglia del sessanta per cento dei crediti prevista all'art. 182-*bis*, co. 1 e 6, l. fall.¹³³. Tale regola, se nel concordato preventivo sembra trovare corrispondenza con l'art. 177, co. 2,

dei debiti, cit., 16 s., che precisano come non sia necessario il passaggio in giudicato del provvedimento di omologa.

¹³⁰ Cfr. sul punto P. BELTRAMI, *Il pre-concordato "in" continuità*, cit. 72; U. MOLINARI, P. BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, cit., 5, 13, che riconducono all'incertezza della prededuzione la ragione per cui l'istituto della c.d. "finanza-ponte" è «rimasto ad oggi pressoché inutilizzato nella prassi». V. anche S. AMBROSINI, *Profili civili e penali delle novità introdotte dalla l. 30 luglio 2010, n. 122, in materia di soluzioni negoziate delle crisi d'impresa*, in F. BONELLI (a cura di) *Crisi di impresa: casi e materiali*, Milano, 2011, 170 s.; A. MUNARI, *Crisi di impresa e autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2012, 227.

¹³¹ A seguito della modifica dell'art. 67, co. 3, lett. e), l. fall. operata dal d.l. n. 83/2012 sono oggi esenti dall'azione revocatoria oltre agli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione del concordato preventivo e dell'accordo di ristrutturazione omologato, anche gli atti, i pagamenti e le garanzie legalmente posti in essere dopo il deposito del ricorso *ex art. 161*. In argomento, v. U. MOLINARI, P. BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, cit., 18, i quali rilevano come il rimborso dei finanziamenti-ponte corra il rischio di essere revocato *ex art. 67, l. fall.*

¹³² Sul punto, con riferimento in generale ai finanziamenti-ponte, L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1351 n. 15, secondo cui intervenuta «l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione o il concordato», il pagamento potrebbe essere giudicato come effettuato "in esecuzione". L'Autore osserva, inoltre, che nel caso di concordato preventivo non omologato in cui è stata riconosciuta la prededucibilità di un finanziamento-ponte ai sensi dell'art. 182-*quater*, co. 2, l. fall., la revoca del pagamento «non pare probabile, in quanto, essendo stato estinto un debito che sarebbe stato di rango parificato ai prededucibili, il curatore difetterebbe d'interesse»; in questo caso, risolvendosi l'azione revocatoria «in una partita di giro» poiché il finanziatore restituirebbe l'importo ricevuto e si insinuerebbe *ex art. 70, co. 2* con rango prededucibile, il «comitato dei creditori non dovrebbe approvare il programma di liquidazione che prevedesse una simile azione, il giudice delegato non dovrebbe autorizzarla e il giudice della causa dovrebbe rigettarla per difetto d'interesse ad agire *ex art. 100 c.p.c.*». Un'eccezione potrebbe aversi se l'attivo è insufficiente anche rispetto ai crediti prededucibili.

¹³³ Osserva che la norma non tiene in considerazione l'ipotesi dei finanziamenti concessi in esecuzione di un accordo di ristrutturazione dei debiti a cui segue un concordato preventivo, L. STANGHELLINI, *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, cit., 1363, secondo cui in relazione a tali crediti è possibile l'applicazione analogica del divieto di voto.

prima parte, appare più innovativa con riferimento agli accordi di ristrutturazione dei debiti, considerato che la relativa disciplina non opera distinzioni tra crediti ai fini del raggiungimento della soglia di adesioni, non configurandosi l'accordo come un concordato di massa e non assumendo rilevanza la graduazione dei crediti. In ogni caso, l'esclusione dal voto dei creditori prededucibili troverebbe giustificazione in considerazione della neutralità nei loro confronti della soluzione concordataria.

La disposizione fa riferimento ai crediti prededucibili per intero *ex art. 182-quater*, co. 2, l. fall. anche se il creditore è un socio, essendo l'esclusione suddetta correlata con la prededucibilità del credito. In relazione ai finanziamenti *ex art. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, quindi, si deve concludere, secondo l'analisi svolta in precedenza, che il credito non prededucibile pari al venti per cento del finanziamento, essendo postergato, (i) è escluso dal voto per l'approvazione del concordato preventivo, se ne è previsto il "pagamento zero"; (ii) dovrebbe concorrere al raggiungimento della soglia del sessanta per cento dei crediti ai fini della stipulazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

(iv) L'art. 182-quinquies l. fall., introdotto con il d.l. n. 83/2012, disciplina i finanziamenti c.d. "in occasione" del concordato preventivo e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti, quelli contratti, cioè, a seguito della presentazione delle domande *ex art. 161*, co. 1 e 6 ed *ex art. 182-bis*, co. 1 e 6 l. fall. In base alla norma, il debitore «che presenta»¹³⁴ una delle domande suddette può chiedere al tribunale di essere autorizzato, assunte se del caso sommarie informazioni, «a contrarre finanziamenti, prededucibili ai sensi dell'articolo 111», se un professionista designato dal debitore e in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, co. 3, lett. d), l. fall., «verificato il complessivo fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione, attesta che tali finanziamenti sono funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori».

Considerata la formulazione generale della disposizione, risulta necessario stabilire se la disciplina trovi applicazione anche rispetto ai finanziamenti infragruppo¹³⁵.

Sul punto è stato osservato che l'interpretazione preferibile sarebbe quella volta a consentire la prededucibilità *ex art. 182-quinquies*, co. 1, l. fall. anche dei finanziamenti dei

¹³⁴ Non è chiaro se l'autorizzazione può essere richiesta solo al momento della presentazione della domanda o anche successivamente e, in questo caso, entro quale termine. Il tenore letterale della disposizione indurrebbe a favore della prima opzione, così come il co. 2 della norma che prevede che l'autorizzazione può essere concessa anche in relazione a finanziamenti «individuati soltanto per tipologia ed entità e non ancora oggetto di trattative»: se al momento del deposito della domanda non sono state avviate trattative con potenziali finanziatori potrebbe essere richiesta l'autorizzazione in considerazione delle esigenze finanziarie sino all'omologazione. A ben vedere, però, non sembra ricorrano ragioni per la previsione di un termine perentorio che determinerebbe la decadenza dal diritto di chiedere l'autorizzazione dopo il deposito della domanda, soprattutto in considerazione del fine ultimo della migliore soddisfazione dei creditori. In argomento, cfr. U. MOLINARI, P. BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, cit., 6 n. 10, 19, 22, secondo i quali la norma si riferisce ai finanziamenti «che intervengono nella c.d. fase "interinale", ossia dopo la presentazione della domanda di omologazione [...] e fino all'omologazione stessa»; gli Autori precisano, tuttavia, che la domanda può essere presentata anche successivamente al ricorso, «fermo restando che il piano alla base della proposta concordataria o degli accordi di ristrutturazione deve contemplare (ovviamente) anche il rimborso di tale nuova finanza (ovvero, in difetto, essere modificato in termini)». V. anche Trib. Rimini, 13 maggio 2013 (decr.), in *Fallimento*, 2013, 1280, che, con riferimento al concordato preventivo, afferma che l'art. 182-quinquies l. fall. disciplina i finanziamenti «erogati nel periodo intercorrente fra il deposito della domanda di ammissione al concordato preventivo, anche con riserva, e il provvedimento di ammissione al concordato. La norma coinvolge quei finanziamenti che si rendono necessari per sostenere l'attività dell'azienda in crisi *nel periodo intermedio, nelle more della decisione del Tribunale*» (corsivo aggiunto).

¹³⁵ Sottolinea come il problema sia «di grande rilevanza pratica, prima ancora che teorica», U. TOMBARI, *La prededucibilità dei finanziamenti soci [e] infragruppo dopo il decreto sviluppo*, cit., 7.

soci o infragruppo, nel limite dell'ottanta per cento del loro ammontare analogamente a quanto previsto dall'art. 182-*quater*. Nell'ambito del "diritto societario della crisi d'impresa", la regola della c.d. «"prededucibilità attenuata"» sarebbe espressione di un principio generale, «funzionale a colmare la lacuna che si rinviene nell'art. 182-*quinquies* in merito ai finanziamenti soci e infragruppo»¹³⁶.

Sebbene l'interpretazione sia certamente coerente con la logica adottata dal legislatore all'art. 182-*quater*, co. 3, non sembra tuttavia possa essere accolta, in quanto, in realtà, l'art. 182-*quinquies*, co. 1 non presenterebbe una lacuna normativa da colmare attraverso un'interpretazione analogica¹³⁷. Al più il testo della disposizione in esame pare ammettere due ipotesi interpretative: la completa esclusione dal beneficio della prededuzione per i finanziamenti soci e infragruppo, poiché mancherebbe una deroga espressa alla disciplina *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c.¹³⁸ o, all'opposto, il riconoscimento pieno della prededucibilità anche per i finanziamenti soci e infragruppo, poiché la norma non opererebbe alcuna distinzione sul soggetto finanziatore.

A ben guardare, pare debba essere accolta la seconda soluzione. Dal testo della disposizione risulta, infatti, che il tribunale autorizza a contrarre i finanziamenti se diretti alla migliore soddisfazione dei creditori; finanziamenti che, per effetto della mera autorizzazione, sono automaticamente prededucibili per intero. La valutazione del tribunale è limitata all'autorizzazione o meno del finanziamento, la prededucibilità segue per legge: se il tribunale autorizza l'assunzione di un finanziamento soci o infragruppo, tale finanziamento non può non essere prededucibile, secondo la norma.

Si potrebbe tentare di individuare nella fattispecie dei finanziamenti di cui all'art. 182-*quinquies*, co.1 delle peculiarità rispetto ai finanziamenti *ex art.* 182-*quater* l. fall., che potrebbero spiegarne la diversità di trattamento, altrimenti non giustificata. I finanziamenti *ex art.* 182-*quinquies*, co. 1 sono gli unici ad essere erogati *durante* la procedura di concordato preventivo e di omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti. Come si è visto, infatti, i finanziamenti "in funzione" ed "in esecuzione" del concordato preventivo sono erogati, rispettivamente, nella fase che precede la presentazione della domanda e nella fase che segue la chiusura della procedura con l'omologazione. Allo stesso modo, negli accordi di ristrutturazione, i finanziamenti "in funzione" precedono il deposito della domanda di omologazione, mentre quelli "in esecuzione" verosimilmente sono erogati dopo l'omologazione, sia per i tempi ristretti che intercorrono tra la pubblicazione dell'accordo e l'omologazione, sia perché in caso di mancata omologa l'efficacia dell'accordo viene meno. Diverso è il sistema di garanzie che presiede all'assunzione dei finanziamenti "in occasione",

¹³⁶ Così, U. TOMBARI, *La prededucibilità dei finanziamenti soci [e] infragruppo dopo il decreto sviluppo*, cit., 8 s., il quale ritiene tale soluzione più corretta rispetto a quella di ritenere i finanziamenti soci e infragruppo sempre prededucibili o, all'opposto, non prededucibili affatto. Sembra orientato in tal senso anche A. MAFFEI ALBERTI, Sub *art.* 182-*quinquies*, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*, Padova, 2013, 1291, il quale, sottolineando che la disposizione «non ripete espressamente» per i finanziamenti effettuati dai soci la regola dell'art. 182-*quater*, co. 3, l. fall., afferma che «[n]on si vedono peraltro le ragioni che potrebbero giustificare un trattamento differenziato».

¹³⁷ V. Trib. Rimini, 13 maggio 2013 (decr.), in *Fallimento*, 2013, 1280, che, giudicando che i finanziamenti *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c. non rientrano tra quelli prededucibili ai sensi dell'art. 182-*quinquies*, co. 1, l. fall., afferma che «non pare possibile» l'applicazione analogica dell'art. 182-*quater*, co. 3, «poiché in considerazione della portata generale del principio sancito dagli articoli del codice civile, da un lato, la disciplina della prededucibilità assume carattere eccezionale (dunque non estensibile in via analogica), dall'altro, non vi è lacuna da colmare in via analogica».

¹³⁸ In tal senso, v. Trib. Rimini, 13 maggio 2013 (decr.), in *Fallimento*, 2013, 1280, che osserva come l'art. 182-*quinquies*, co. 1, l. fall. non contenga alcuna deroga alla regola generale della postergazione di cui agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c.: «[l]a disciplina dei finanziamenti all'impresa in crisi non è dunque omogenea».

essendo necessaria l'*autorizzazione* preventiva del tribunale, sulla base di un'*attestazione specifica* del professionista della strumentalità dei finanziamenti stessi a garantire una soddisfazione dei creditori *migliore* rispetto a quella che in ogni caso potrebbe derivare dall'esecuzione della soluzione concordataria prescelta.

Per quanto riguarda il concordato preventivo, poi, la prededucibilità integrale dei finanziamenti *ex art. 182-quinquies*, co. 1 sembrerebbe trovare corrispondenza con la prededucibilità prevista all'art. 161, co. 7 per gli «atti *urgenti* di straordinaria amministrazione», se in tale formula si ricomprende anche l'assunzione di un finanziamento¹³⁹.

Il fine ultimo del finanziamento “in occasione”, di garantire una soddisfazione migliore dei creditori, dovrebbe giustificare la prededuzione anche dei finanziamenti *ex artt. 2467 e 2497-quinquies*, risultando altrimenti evidente il disincentivo per i soci e le società del gruppo ad erogare risorse che saranno postergate in caso di fallimento.

In relazione alle condizioni per l'*autorizzazione*, è richiesto al professionista di attestare che i finanziamenti sono funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori «verificato il complessivo fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione»¹⁴⁰. Il riferimento al fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione sembra rinviare al concetto di solvibilità¹⁴¹ e, quindi, alla capacità dell'impresa di soddisfare gli impegni a breve¹⁴². Proprio

¹³⁹ Si rileva che l'ambito di applicazione dell'art. 161, co. 7, l. fall. potrebbe sovrapporsi parzialmente con quello dell'art. 182-*quinquies*, co. 1, l. fall. nel caso di presentazione di domanda di concordato “con riserva” ai sensi dell'art. 161, co. 6, l. fall. Si tratterebbe di definire se in relazione all'*autorizzazione* all'assunzione dei finanziamenti si applichi esclusivamente la disciplina di cui all'art. 182-*quinquies*, co. 1 o possa trovare applicazione anche la disciplina di cui all'art. 161, co. 7. A rigore, si potrebbe sostenere che essendo l'assunzione di un finanziamento atto di straordinaria amministrazione, se presenta carattere di (rilevante) urgenza, l'*autorizzazione* deve essere concessa secondo la disciplina meno gravosa dell'art. 161, co. 7, che riguarda «gli atti urgenti di straordinaria amministrazione». Tuttavia, si deve notare che, in realtà, anche l'assunzione dei finanziamenti *ex art. 182-quinquies*, co. 1 sembrerebbe caratterizzarsi per un certo grado di urgenza, considerato il termine massimo che intercorre *ex art. 181* tra la presentazione della domanda e l'omologazione e il fatto che ai fini dell'*autorizzazione* il tribunale potrebbe al più assumere «sommarie informazioni». In argomento v. anche P. BELTRAMI, *Il pre-concordato “in” continuità*, cit. 74. In giurisprudenza, v. Trib. Terni, 16 gennaio 2013, in www.ilcaso.it, che, affermando l'applicazione dell'art. 182-*quinquies*, co. 1, l. fall. nel concordato “con riserva”, osserva che «le ragioni di “tempestività” che asseritamente connotano l'erogazione di nuova finanza non potrebbero mai consentire una deroga alla serietà ed al rigore che devono accompagnare i controlli giudiziali previsti dalla legge, essendo semmai onere del debitore allestire tempistiche e scansioni organizzative idonee a consentirne tutti gli sviluppi necessari».

¹⁴⁰ Osserva che la domanda di concordato “con riserva” «non è conciliabile» con la richiesta di *autorizzazione ex art. 182-quinquies*, co. 1, l. fall., poiché tale *autorizzazione* presuppone «la possibilità di esaminare una relazione analitica su fabbisogno finanziario e funzionalità alla migliore soddisfazione dei creditori [...] basandosi questo elaborato, giocoforza, sul piano predisposto dall'impresa»: S. AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, cit., 149. In argomento, v. anche P. BELTRAMI, *Il pre-concordato “in” continuità*, cit. 75 ss. In giurisprudenza, cfr. Trib. Terni, 16 gennaio 2013, in www.ilcaso.it, che giudica che «non vi è dubbio, stante il chiaro disposto normativo, che l'*autorizzazione* ai finanziamenti *ex art. 182-quinquies* l.f. possa essere avanzata in pendenza del termine fissato dal tribunale *ex art. 161 co. 6 l.f.*»; il Tribunale osserva che ai fini dell'*attestazione* del professionista, in mancanza di un piano, è necessario disporre di «linee guida» oppure le informazioni disponibili devono comunque consentire l'esame della situazione economica e finanziaria.

¹⁴¹ Sul concetto di solvibilità, come «capacità dell'impresa di soddisfare con tempestività ed economicità il fabbisogno finanziario a breve con le attività liquide o liquidabili a scadenze ravvicinate», cfr. A. MONTRONE, *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, cit., 102 ss., anche per l'esame degli indicatori utilizzati a tal fine. V. inoltre Trib. Terni, 16 gennaio 2013, in www.ilcaso.it, in cui si sottolinea che la verifica del fabbisogno finanziario è effettuata «sulla base del raffronto tra un piano finanziario ed un piano economico».

¹⁴² Si tratta di verificare il fabbisogno finanziario a breve in quanto il periodo tra il deposito delle domande *ex artt. 161, co. 1 e 6 e 182-bis co. 1 e 6* e l'omologazione è inferiore ad un anno: nel concordato preventivo è al più

il fatto che la disposizione richiede di verificare il *fabbisogno* dell'impresa *sino all'omologazione* sembrerebbe precludere l'autorizzazione (i) di finanziamenti nel caso in cui la solvibilità non è a rischio fino all'omologa e (ii) di finanziamenti d'importo superiore a quello necessario a garantire la solvibilità fino all'omologa, anche se diretti a progetti d'investimento in ipotesi vantaggiosi per i creditori¹⁴³.

In particolare, si dovrebbe verificare se il finanziamento sia strumentale alla continuazione dell'attività d'impresa sino all'omologa¹⁴⁴ e consente la creazione di ricchezza in grado di rimborsare l'indebitamento contratto e al tempo stesso permettere una migliore soddisfazione dei creditori, apparendo le altre ipotesi di applicazione della norma comunque residuali¹⁴⁵. Il professionista deve quindi attestare che, in considerazione del fabbisogno finanziario dell'impresa, il finanziamento permette una migliore soddisfazione dei creditori, in quanto dall'impiego delle risorse sono attesi flussi di cassa per un ammontare superiore all'*indebitamento totale*, pari al finanziamento più l'eventuale debito ulteriore che si contrarrà per effetto della continuazione dell'attività d'impresa sino all'omologazione¹⁴⁶. Ai fini della valutazione sull'idoneità del finanziamento a consentire una migliore soddisfazione dei creditori, il professionista dovrà naturalmente tenere conto del periodo di recupero dell'investimento, che dovrà essere adeguato ai tempi per il pagamento dei creditori, in considerazione anche dello stadio della procedura di concordato preventivo e di omologazione dell'accordo di ristrutturazione¹⁴⁷.

pari ad otto mesi, mentre nell'accordo di ristrutturazione dei debiti, il tempo massimo nel caso di domanda *ex art. 182-bis*, co. 6 dovrebbe essere pari circa alla metà.

¹⁴³ Osserva la necessità di verificare la «corrispondenza dei finanziamenti richiesti dal debitore al fabbisogno finanziario dell'impresa» e «dell'imprescindibilità dell'erogazione di nuova finanza» rispetto alla migliore soddisfazione dei creditori, Trib. Terni, 16 gennaio 2013, in *www.ilcaso.it*. In argomento v. in generale P. MARANO, *Le ristrutturazioni dei debiti e la continuazione dell'impresa*, cit., 104, il quale rileva la centralità dell'obiettivo della continuazione dell'impresa nelle ipotesi di ristrutturazione dei debiti.

¹⁴⁴ In tal senso v. anche Cass. S.U., 23 gennaio 2013, n. 1521, in *Giur. comm.*, 2013, 333 ss., che sottolinea come l'art. 182-*quinquies* l. fall. preveda «la possibilità per l'imprenditore di ottenere finanziamenti prededucibili o di pagare creditori anteriori per prestazioni di beni o servizi, se a ciò autorizzato dal tribunale sulla base di attestazione di professionista deponente nel senso della *essenzialità delle misure per la prosecuzione dell'attività e della migliore soddisfazione dei creditori*». (corsivo aggiunto). Cfr. anche Trib. Terni, 16 gennaio 2013, in *www.ilcaso.it*, dove l'art. 182-*quinquies*, co. 1 viene in rilievo in un caso di concordato preventivo con continuità aziendale. Si consideri anche che l'art. 182-*quinquies* è ricompreso nel gruppo di norme inserite dall'art. 33 (rubricato "Revisione alla legge fallimentare per favorire la continuità aziendale") del d.l. n. 83/2013 allo scopo proprio di incentivare la continuità aziendale.

Osservano che la norma si applica anche nell'ipotesi di concordato preventivo liquidatorio: A. MAFFEI ALBERTI, *Sub art. 182-quinquies*, cit., 1291; L. STANGHELLINI, *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2013, 1232 n. 36; U. MOLINARI, P. BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, cit., 21 n. 45.

¹⁴⁵ Sottolinea che la verifica del fabbisogno finanziario dell'impresa richiesta dalla norma «non implica che debba trattarsi di procedura con continuità aziendale [...] dato che possono configurarsi casi in cui i finanziamenti richiesti possono evitare pregiudizi per i creditori anche in procedure di liquidazione (si pensi, ad es., alla possibilità di evitare sanzioni per omissioni tributarie e/o previdenziali e alla ultimazione di fabbricati)»: A. MAFFEI ALBERTI, *Sub art. 182-quinquies*, cit., 1291.

¹⁴⁶ Rileva che il professionista dovrà anche confermare la veridicità dei dati aziendali su cui si fonda l'attestazione *ex art. 182-quinquies*, co. 1, Trib. Terni, 16 gennaio 2013, in *www.ilcaso.it*; il Tribunale condivisibilmente afferma che l'attestazione del professionista «non può limitarsi ad una generica dichiarazione che una "liquidazione per stralcio dei beni" successiva alla cessazione dell'attività» dovuta alla mancata autorizzazione dei finanziamenti determinerebbe una «indubbia riduzione del valore di trasferimento dell'azienda».

¹⁴⁷ In base al criterio del periodo di recupero un investimento va accettato solo se i flussi di cassa che determina consentono di recuperare l'investimento stesso entro un termine prefissato; se il periodo di recupero dell'investimento (*pay-back period*) è inferiore al periodo prefissato, di solito pochi anni, il progetto è intrapreso,

Il tribunale dovrà esaminare la relazione del professionista, verificando la completezza, la correttezza e la coerenza delle argomentazioni svolte a sostegno dell'attestazione¹⁴⁸; se necessario, potrebbe assumere sommarie informazioni.

Come si è evidenziato in precedenza, il principio della scelta di progetti d'investimento a VAN positivo, a seguito della stima della differenza tra il costo del capitale e il TIR del progetto d'investimento rappresenta, di regola, il criterio di scelta degli investimenti e dovrebbe allo stesso modo ispirare la regolamentazione della materia dei finanziamenti alle imprese: il legislatore correttamente ha inteso recepirlo, da ultimo, all'art. 182-*quinquies*, co. 1, l. fall. L'opportunità di valorizzarne le potenzialità ai fini di un'applicazione più ampia può sempre essere colta.

altrimenti è rifiutato. Sul punto, cfr. J. BERK, P. DEMARZO, *Finanza aziendale I*, cit., 177 ss. In giurisprudenza, cfr. Trib. Terni, 16 gennaio 2013, in www.ilcaso.it.

¹⁴⁸ In considerazione dell'orientamento espresso dalla Corte di Cassazione S.U., 23 gennaio 2013, n. 1521, in *Giur. comm.* 2013, 333, sembra che al tribunale spetti un controllo in punto di «correttezza delle argomentazioni svolte e delle motivazioni addotte dal professionista a sostegno del formulato giudizio» nella misura in cui, ad esempio, potrebbe rilevare un dato, «se emergente “prima facie”, da cui desumere l'inidoneità della proposta a soddisfare in qualche misura i diversi crediti rappresentati, nel rispetto dei termini di adempimento previsti».

CAPITOLO III

LA DISCIPLINA STATUNITENSE DELL'*EQUITABLE SUBORDINATION*

SOMMARIO: 1. L'*equitable subordination* dei finanziamenti infragruppo. – 2. Le origini dell'*equitable subordination* e l'*instrumentality rule*. – 3. (*Segue*): L'evoluzione dell'*equitable subordination*. Il superamento dell'*instrumentality rule* e il ricorso ai principi dell'*equity*. – 4. I presupposti per l'applicazione dell'*equitable subordination*. – 5. Il criterio dell'iniquità della condotta del creditore. Frode, illegalità e violazione di doveri fiduciari. – 6. (*Segue*): La sottocapitalizzazione della società debitrice. – 7. (*Segue*): Società controllata diretta come *mere instrumentality* o *alter ego*. – 8. Il pregiudizio per la società controllata e per gli altri creditori e il vantaggio ingiusto della società capogruppo. – 9. La postergazione del finanziamento della società capogruppo insolvente e la disciplina applicabile ai casi di *cross-stream* e *upstream financing*. Il rimedio contro i *fraudulent transfers*. – 10. Il rimedio della *recharacterization*.

1. L'*equitable subordination* dei finanziamenti infragruppo.

Nell'analisi svolta si è rilevato che l'applicazione del rimedio della postergazione *ex art. 2497-quinquies* c.c. al finanziamento concesso dalla società che esercita l'attività di direzione e coordinamento o da una società sorella soggetta all'attività di direzione e coordinamento dipende dal riscontro dei presupposti di cui all'art. 2467, co. 2, c.c.: il finanziamento è postergato se concesso in un momento in cui la società finanziata presenta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto o, comunque, una situazione finanziaria nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento.

Si è evidenziato come l'applicazione dei presupposti suddetti possa non risultare agevole e che non assume rilievo il profilo dell'investimento delle risorse comunque apportate nella società seppur a titolo di finanziamento. Indicativo, con riguardo a quest'ultimo aspetto, è, ad esempio, l'orientamento interpretativo che sembra delinarsi in relazione all'art. 182-*quinquies*, co. 1, 1. fall. Come detto, rispetto all'indeterminatezza del testo di questa disposizione, l'atteggiamento dell'interprete pare oscillare tra l'esclusione o, al più, la limitazione del beneficio della prededuzione per i finanziamenti infragruppo e, più in generale, per i finanziamenti dei soci, anche se diretti alla *migliore soddisfazione dei creditori*, secondo quanto attestato da un professionista, verificato il complessivo fabbisogno

finanziario dell'impresa sino all'omologazione del concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

In tale contesto, appare proficuo prendere in esame l'esperienza statunitense in materia di *equitable subordination*, poiché consente di considerare un modello di postergazione, applicabile anche ai finanziamenti infragruppo, che risulta fondato su presupposti diversi rispetto a quelli della disciplina italiana. Si anticipa qui che la postergazione nel diritto statunitense è correlata, infatti, con l'iniquità dell'attività di direzione esercitata dalla capogruppo e, di regola, l'erogazione di un finanziamento ad una società sottocapitalizzata non configura di per sé un fondamento per l'applicazione del rimedio. La situazione di sottocapitalizzazione della società debitrice non rappresenta un elemento necessario né, in genere, decisivo per la postergazione del finanziamento.

L'analisi di diritto comparato, oltre a rivelare possibili prospettive di interesse per il diritto interno¹ nella misura in cui consente di indagare un modello di postergazione dei crediti sostanzialmente inesplorato nella letteratura giuridica italiana², è funzionale all'esame della disciplina applicabile ai finanziamenti effettuati nell'ambito di un gruppo societario transnazionale che presenti collegamenti con l'ordinamento italiano e l'ordinamento statunitense.

A questo proposito, preme osservare la rilevanza anche pratica dello studio, considerato che, secondo i dati forniti dall'Istat, nel 2011³, da un lato, la maggioranza delle «affiliate»⁴ a

¹ Per quanto riguarda il ricorso al diritto comparato nell'ambito del diritto societario nazionale, cfr. G.B. PORTALE, *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in *Riv. soc.*, 2013, 326 ss., il quale rileva come il diritto comparato consenta, per un verso, di «trovare e preparare materiali che possano successivamente servire ai legislatori nazionali», per altro verso, può assolvere il «compito di strumento per l'interpretazione e la ricostruzione del diritto interno»; l'Autore, osservando che i richiami al diritto straniero si rivelano proficui anche in fattispecie interamente disciplinate dal diritto interno, sottolinea l'«uso normativo della comparazione» quale strumento «idoneo ad assecondare processi di ravvicinamento delle legislazioni o di unificazione internazionale delle norme [...] ma anche [...] per promuovere e avvalorare le finalità di volta in volta avute in mente dallo stesso interprete». In argomento, con riferimento al diritto dei gruppi di società, cfr. anche V. 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, 258, il quale osserva che «l'uso interpretativo del diritto comparato, al di là della sua teorizzazione, può essere praticato e produrre effetti di soluzioni convergenti ma pure di soluzioni divergenti, idonee a provocare anche l'emersione di diverse sensibilità nell'enucleazione dei problemi rilevanti».

² Alcuni riferimenti alla disciplina dell'*equitable subordination* si rinvengono in D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, cit., 97 ss.; ID., *La subordinazione "equitativa" (Equitable Subordination)*, in *Riv. soc.*, 2009, 1390 ss.; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 62 ss.; G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., 284 s. n. 119.

³ La pubblicazione dei dati è avvenuta nel mese di dicembre 2013. Si rileva che i dati descritti nel testo rappresentano un trend stabile ormai da tempo. Cfr. ad esempio Statistiche Istat sulla struttura e l'attività delle imprese a controllo estero, anno 2007, disponibile al seguente link: http://www.istat.it/salastampa/comunicati/non_calendario/20091223_00/testointegrale20091223.pdf; Statistiche Istat sulle imprese a controllo nazionale residenti all'estero, anno 2007, disponibili al seguente link: http://www.istat.it/salastampa/comunicati/non_calendario/20100531_00/testointegrale20100531.pdf; Statistiche Istat sulla struttura e l'attività delle multinazionali estere in Italia, anno 2010, disponibili al seguente link: <http://www.istat.it/it/archivio/77650>; Statistiche Istat sulla struttura, performance e nuovi investimenti delle multinazionali italiane all'estero, anno 2010, disponibili al seguente link: <http://www.istat.it/it/archivio/75571>.

⁴ Secondo la definizione fornita dall'Istat, per «affiliata estera» si intende l'«impresa o quasi-impresa residente sul territorio nazionale e controllata da un'unità istituzionale non residente». La nozione di «impresa» ricomprende, tra l'altro, «le imprese individuali, le società di persone, le società di capitali, le società cooperative, le aziende speciali di comuni o province o regioni», mentre per «quasi-impresa» si fa riferimento all'unità locale (*branch*) «senza autonomia giuridica propria che risulta dipendere da un'impresa a controllo estero»: Istat, *Report sulla struttura, e attività delle multinazionali italiane all'estero*, anno 2011, 8, 10, disponibile al seguente link: <http://www.istat.it/it/archivio/107140>. V. anche *infra* capitolo IV, paragrafo 1.

controllo estero in Italia è statunitense⁵, dall'altro, gli Stati Uniti rappresentano, dopo la Romania, il paese in cui è localizzato il maggior numero di «affiliate» italiane all'estero⁶ e il primo assoluto in termini di addetti⁷.

Il rimedio dell'*equitable subordination* è disciplinato a livello federale nell'ambito del *Bankruptcy Code* all'art. 510(c)(1), secondo cui, ai fini della distribuzione dell'attivo, in base ai principi dell'*equity*, il giudice può subordinare per intero o parzialmente un credito ammesso al passivo ad un altro credito o ad una parte di questo⁸. Il rimedio è applicabile solo nell'ambito delle procedure concorsuali e può operare sia nella procedura di liquidazione che in quella di riorganizzazione⁹. La legittimazione ad agire in giudizio per la postergazione di un credito è riconosciuta al curatore, al c.d. *debtor-in possession*, al comitato dei creditori (chirografari) e ai singoli creditori¹⁰.

Rispetto alla disciplina italiana *ex artt. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, si nota che l'art. 510(c)(1) presenta un ambito di applicazione non ristretto solo ai finanziamenti infragruppo o, più in generale, ai prestiti dei soci alla società. La disposizione consente, infatti, al verificarsi

⁵ Cfr. Statistiche Istat sulla struttura e l'attività delle multinazionali estere in Italia, anno 2011, disponibile al seguente link: <http://www.istat.it/it/archivio/107392>, secondo cui, su un totale di 13.527 imprese a controllo estero residenti in Italia, 2.250, pari al 16,63%, sono controllate statunitensi. Queste imprese impiegano oltre 268 mila addetti con una quota di valore aggiunto e di fatturato sul totale delle imprese a controllo estero pari, rispettivamente, al 23,2 per cento e 21,1 per cento.

⁶ Secondo la definizione fornita dall'Istat, per «affiliate italiane all'estero» si intende «impresa o quasi-impresa (*branch*) residente all'estero e controllata da un'unità istituzionale (impresa, persona fisica, istituzione pubblica o privata) residente in Italia»: Istat, Report sulla struttura, performance e nuovi investimenti delle multinazionali italiane all'estero, anno 2011, 11, disponibili al seguente link: <http://www.istat.it/it/archivio/107140>.

⁷ Cfr. Statistiche Istat sulla struttura, performance e nuovi investimenti delle multinazionali italiane all'estero, anno 2011, disponibili al seguente link: <http://www.istat.it/it/archivio/107140>, secondo cui, su un totale di 21.682 imprese a controllo nazionale residenti all'estero, il 9,81% (2.126 unità) risiedono negli Stati Uniti, impiegando più 198 mila addetti con una quota dell'13,6 per cento sul fatturato totale delle controllate italiane all'estero.

⁸ Cfr. 11 U.S.C. § 510 rubricato «Subordination». In particolare, il §510(c) stabilisce che «[...] after notice and a hearing, the court may (1) under principles of equitable subordination, subordinate for purposes of distribution all or part of an allowed claim to all or part of another allowed claim or all or part of an allowed interest to all or part of another allowed interest; or (2) order that any lien securing such a subordinated claim be transferred to the estate». Secondo la disposizione citata, quindi, il rimedio della postergazione può essere applicato sia ai creditori (i.e. coloro che vantano «claims against the estate») che ai c.d. *equity security holders* (i.e. coloro che hanno «interests in the estate»), nell'ambito, tuttavia, delle rispettive categorie. Sul punto, v. ad esempio *In re Winstar Communications, Inc.*, 554 F.3d 382, 414 (3d Cir. 2009) che precisa come l'art. 510(c) del *Bankruptcy Code* «clearly incorporate the distinction between claims and interests such that creditors' claims may not be equitably subordinated to equity interests». Il tribunale può anche disporre che i diritti di garanzia reale che insistono su un credito postergato siano assegnati al patrimonio fallimentare. V. 11 U.S.C. §510(c)(2).

Il comma 2 dell'art. 510 del *Bankruptcy Code* riguarda, invece, la subordinazione volontaria dei crediti. Il §510(a) stabilisce che un accordo di subordinazione rimane valido in caso di apertura della procedura concorsuale («[a] subordination agreement is enforceable in a case under this title to the same extent that such agreement is enforceable under applicable nonbankruptcy law»).

⁹ AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, New York, 2005, Vol. II, p. 87-4. La procedura di liquidazione e quella riorganizzazione sono disciplinate nel *Bankruptcy Code*, rispettivamente, al Chapter 7-Liquidation e al Chapter 11-Reorganization.

¹⁰ Cfr. *In re Vitreous Steel Prods. Co.*, 911 F.2d 1223 (7th Cir. 1990) secondo cui il rimedio dell'*equitable subordination* può essere richiesto «directly by a creditor, creditors, or a creditors' committee, without Bankruptcy Court approval»; la Corte sottolinea che il singolo creditore può avere un interesse personale diverso da quello degli altri creditori e del curatore, il quale agisce a tutela degli interessi dell'intero patrimonio fallimentare. In tal senso, v. anche *In re Grand Eagle Companies, Inc.*, 310 B.R. 79, 87 (U.S. Bankr. Ct., Ohio 2004), riformata su altri punti da *Official Committee Unsecured Creditors of Grand Eagle Companies, Inc. v. ASEA Brown Boverie, Inc.*, 313 B.R. 219, (U.S. Distr. Ct., Ohio 2004). V. però *In re Applied Theory Corp.*, 493 F.3d 82, 87 (2d Cir. 2007) che nega la legittimazione al comitato dei creditori.

di determinati presupposti, la postergazione *dei crediti*, a prescindere dal loro titolare, sia questi, ad esempio, un socio, la società capogruppo, un amministratore, una banca o un terzo che abbia instaurato rapporti con la società. Il rimedio, tuttavia, è stato adottato soprattutto in caso di società chiuse e gruppi in relazione ai loro *insiders*¹¹.

Per quanto riguarda i presupposti di applicazione, la disposizione rinvia ai principi dell'*equitable subordination* elaborati negli anni dalla giurisprudenza¹². Il rimedio, infatti, ha origine giurisprudenziale e, solo successivamente, nel 1978 è stato recepito nel *Bankruptcy Code*. L'art. 510(c) del Codice, infatti, si limita a riconoscere il potere esercitato dai giudici in tale ambito¹³.

Sul punto, preme rilevare da subito che la subordinazione equitativa dei crediti si configura come uno strumento di tutela eccezionale¹⁴, che i giudici accordano raramente¹⁵.

Come si è detto, infatti, ai fini dell'applicazione dell'*equitable subordination* è necessario accertare, tra l'altro, l'iniquità della condotta del soggetto che vanta una pretesa nei confronti della società¹⁶. I giudici decidono di postergare un credito solo in circostanze limitate, caratterizzate da iniquità evidenti¹⁷, non nei casi in cui l'unica motivazione è quella di procedere ad una distribuzione dell'attivo ritenuta più giusta, in favore di soggetti che in astratto sembrerebbero più meritevoli¹⁸.

¹¹ V. *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 343 (7th Cir. 1997); *Kham & Nate's Shoes No. 2, Inc. v. First Bank of Whiting*, 908 F.2d 1351, 1356 (7th Cir. 1990). Per la definizione di *insider*, v. art. 101(31)(B) del *Bankruptcy Code*. Sul concetto di *insider*, v. *infra*, paragrafo 5. Cfr. E. WARREN, *The Law of Debtors and Creditors*, New York, 2009, 6^a, 581, la quale sottolinea come sia improbabile l'applicazione del rimedio *ex art.* 501(c) del *Bankruptcy Code* nei confronti di soggetti che non sono *insider*, a meno che questi non abbiano esercitato il proprio controllo sul debitore: ad esempio, in alcuni casi è stata disposta la postergazione del credito erogato da alcune banche che si erano ingerite nella gestione della società debitrice.

¹² Cfr. ad esempio *In re Purco*, 76 B.R. 523, 530 (U.S. Bankr Ct, W.D. PA) («[i]t was intended with the enactment of this provision that the concept of equitable subordination be left to case law interpretation»).

¹³ Cfr. E. WARREN, *The Law of Debtors and Creditors*, cit., 576.

¹⁴ Cfr. *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 346 (7th Cir. 1997) («[a] bankruptcy court should be doubly wary of using its power of equitable subordination»); *In re Herby's Foods, Inc.*, 134 B.R. 207 (Bankr. Ct Dallas 1991) («equitable subordination constitutes an unusual remedy which [...] should be applied only in limited circumstances»); *Matter of Pinetree Partners, Ltd.*, 87 B.R. 481 (Bankr. N.D. Ohio 1988); *Matter of Cajun Elec. Power Co-op., Inc.*, 119 F.3d 349 (5th Cir. 1997); *In re Dan-Ver Enterprises, Inc.*, 86 B.R. 443 (Bankr. W.D. Pa. 1988). V. anche American Jurisprudence, *Equitable Subordination*, 9D Am. Jur. 2d Bankruptcy § 3396.

¹⁵ E. WARREN, *The Law of Debtors and Creditors*, cit., 587, secondo cui «it should be noted that equitable subordination is more often asserted than applied. Its use is often threatened by TIBs because its limits are unclear and its power awesome, but there seems to be only a modest number of cases each year in which a creditor is subordinated». V. anche *In re Wolverine, Proctor & Schwartz, LLC*, 447 B.R. 1, 33 (U.S. Bankr. Ct., D. Massachusetts 2011) che osserva come «equitable subordination has been applied relatively infrequently».

¹⁶ *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 344 (7th Cir. 1997) («[...] to search for inequitable conduct as the first step. If there is none, then a bankruptcy court cannot subordinate a claim. This insistence on first finding of inequitable conduct was the law before codification in 11 U.S.C. § 510(c), and it remained so afterwards. [...] The creditor must have done something inequitable – a wrong or an unfairness or, at the very last, a masquerade of something for what it is not»); *In re Wolverine, Proctor & Schwartz, LLC*, 447 B.R. 1, 33 (U.S. Bankr. Ct., D. Massachusetts 2011) («[w]ith respect to equitable subordination, misconduct is a prerequisite and determined on a case-by-case basis»). V. anche E. WARREN, *The Law of Debtors and Creditors*, cit., 581, secondo cui soprattutto i casi più recenti «have emphasized wrongdoing as the triggering event».

¹⁷ *Allied Technology, Inc. v. R.B. Brunemann & Sons, Inc.*, 25 B.R. 484 (Bankr. S.D. Ohio 1982); *In re Phase I Molecular Toxicology, Inc.*, 287 B.R. 571 (Bankr. D.N.M. 2002).

¹⁸ *In re Dan-Ver Enterprises, Inc.*, 86 B.R. 443 (Bankr. W.D. Pa. 1988).

Il rimedio non ha funzione punitiva ed è applicato soltanto nella misura necessaria per compensare il danno subito dalla società e dagli altri creditori o, eventualmente, il vantaggio ingiusto conseguito dal *claimant*¹⁹.

La postergazione dei crediti nel diritto statunitense non è, quindi, di tipo automatico. I tentativi di introdurre in passato un sistema di postergazione assoluta sia per via giudiziale che legislativa non hanno avuto successo²⁰. In particolare, nel 1948 nel caso *In re Loewer's Gambrinus Brewery Co.*, il giudice Frank osservò che nei casi di prestiti dei soci alla società la potenzialità di un'ingiustizia è a tal punto elevata da richiedere la postergazione automatica del credito. In simili circostanze, si sottolineava che la mancanza di correttezza da parte del socio sarebbe assai probabile e potrebbe essere agevolmente occultata, così che nessun controllo giudiziario, per quanto rigido, potrebbe servire, né sarebbe sufficiente imporre sul socio l'onere di provare la correttezza dell'operazione²¹. Questo orientamento giudiziario rimase comunque isolato in quanto, tre mesi dopo, a seguito della decisione della Corte Suprema nel caso *Comstock v. Group of Institutional Investors*²², la Corte d'Appello del Secondo Circuito affermò che la subordinazione equitativa dei finanziamenti infragruppo non è automatica²³. Nel 1975 la tesi della subordinazione automatica venne nuovamente riproposta nel *Report of the Commission on the Bankruptcy Laws of the United States*²⁴, che formò la base per la promulgazione del *Bankruptcy Code* nel 1978²⁵. Il disegno di legge proposto dalla Commissione conteneva disposizioni per la subordinazione automatica dei finanziamenti effettuati all'interno di un gruppo dai cosiddetti *insiders*²⁶. Tuttavia, a causa

¹⁹ *In re Mobile Steel*, 563 F.2d 692, 701 (5th Cir. 1977) («equitable relief is remedial rather than penal [...] claims should be subordinated only to the extent necessary to offset the harm which the bankrupt and its creditors suffered on account of the inequitable conduct»); *In re Winstar Communications, Inc.*, 554 F.3d 382, 410 (3d Cir. 2009) («equitable subordination as a “remedial rather than penal” doctrine designed “to undo or to offset any inequality in the claim position of a creditor that will produce injustice or unfairness to other creditors in terms of the bankruptcy results”»); *Citicorp Venture Capital, Ltd. v. Comm. Of Creditors Holding Unsecured Claims*, 323 F.3d 228, 233-34 (3d Cir. 2003); *In re Jack Kline Co., Inc.*, 440 B.R. 712 (Bankr. S.D. Tex 2010); *In re Porter*, 50 B.R. 510 (Bankr. E.D. Va. 1985); *In re Herby's Foods, Inc.*, 134 B.R. 207, 213 (Bankr. Ct, N.D. Texas, 1991). V. anche PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, Boston-Toronto, 1985, p. 130 ss., che sottolinea come «[t]here is widespread agreement that it is not punitive and that where the inequitable conduct giving rise to subordination relates to a discrete transaction that can be isolated, subordination should be imposed only for compensatory purposes to the extent necessary to offset the injury to creditors or investors»; AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-4. Sul carattere alternativo o cumulativo dei presupposti del danno ai creditori e del vantaggio ingiusto al *claimant*, ai fini dell'applicazione del rimedio della postergazione, v. *infra* paragrafo 8.

²⁰ Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 45 ss.

²¹ *In re Loewer's Gambrinus Brewery Co.*, 167 F.2d 318, 319 (2d Cir. 1948), relativo a un caso in cui gli azionisti, agendo di concerto, concedono prestiti alla società in modo direttamente proporzionale alle loro partecipazioni nella società stessa.

²² 335 U.S. 211 (1948), in cui la Corte Suprema ha confermato il principio già espresso nel 1939 nel caso *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.*, 306 U.S. 307 (1939), secondo cui ai fini della postergazione del credito della capogruppo serve valutare se l'esercizio dell'attività di direzione sulla società controllata è stato abusivo.

²³ Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 46, dove anche riferimenti a una serie di casi che, discostandosi dal caso *Loewer's Gambrinus Brewery Co.*, hanno formato un orientamento stabile nel Secondo Circuito.

²⁴ *Report of the Commission on the Bankruptcy Laws of the United States*, H.R. Doc. No. 137, pt. II, 93d Cong., 1 st Sess. 155 (1973).

²⁵ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 46.

²⁶ Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 46, che nota anche come sorprendentemente il report della Commissione non contenesse alcuna giustificazione rispetto alla scelta effettuata. In tal senso, v. anche M.W. MACEY, *No Fault Subordination of Loans in Bankruptcy*, in *Commercial Law Journal*, 1980, 44 s., 46 s., che riferisce come il testo proposto dalla *Commission on Bankruptcy Laws* prevedesse che «“any claim, whether secured or unsecured, of any principal officers, director, or affiliate of a

delle forti opposizioni delle istituzioni finanziarie, dei fallimentaristi e della *Securities and Exchange Commission*, le disposizioni non furono incluse nel codice, limitandosi questo a prevedere il rimedio della postergazione e rinviando, come detto, ai principi dell'*equity* per l'individuazione dei presupposti di applicazione²⁷.

L'analisi che segue esamina il rimedio dell'*equitable subordination*, ricostruendone l'evoluzione nel tempo e definendone i presupposti per l'applicazione con riguardo, in particolare, ai finanziamenti infragruppo.

2. (Segue): Le origini dell'*equitable subordination* e l'*instrumentality rule*.

L'applicazione dell'*equitable subordination* ai finanziamenti della capogruppo a favore delle società controllate si affermò a partire dall'inizio del secolo scorso²⁸. Dapprima si fondò interamente sui criteri propri dell'*instrumentality doctrine*, una delle varie forme del *piercing the corporate veil*²⁹ e si configurò soprattutto in termini di esclusione del credito dal passivo, più che di postergazione. In particolare, l'esclusione del credito era decisa, sulla base di considerazioni formalistiche, nei casi di inosservanza delle formalità societarie³⁰.

Il *piercing the corporate veil* rappresenta il rimedio adottato dalla giurisprudenza nei casi in cui manca una separazione formale tra una società capogruppo e una controllata o, in generale, tra una società e i suoi azionisti e consente il superamento della personalità giuridica della società al fine di rendere responsabili i suoi azionisti. Si osserva, tuttavia, che soltanto in casi eccezionali, quando le formalità societarie non sono rispettate, i giudici procedono, con «riluttanza»³¹, al superamento della personalità giuridica della società³².

debtor, would be subordinated in payment to all other non subordinate but allowable claims”». Sul tema v. anche R.C. CLARK, *The Duties of the Corporate Debtor to Its Creditors*, in *Harvard Law Review*, vol. 90, 1977, 534 ss., 538, che nota come la postergazione automatica si giustificerebbe in considerazione del fatto che il più delle volte gli *insiders* che concedono prestiti alla società abusano del loro potere di controllo, concludendo operazioni non corrette con la società, che sarebbero difficili da provare in una controversia di *equitable subordination*; secondo l'Autore un regime di postergazione automatica eviterebbe controversie giudiziarie; J. LANDERS, *A Unified Approach to Parent, Subsidiary, and Affiliate Questions in Bankruptcy*, in *University of Chicago Law Review*, 1975, 589; R.A. POSNER, *The Rights of Creditors of Affiliated Corporations*, in *University of Chicago*, vol. 43, 1975, 499 ss; A.S. HERZOG, J.B. ZEWIBEL, *The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy*, in *Vanderbilt Law Review*, vol. 15, 1961, 93 ss.

²⁷ Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 46 s.; M. W. MACEY, *No Fault Subordination of Loans in Bankruptcy*, cit., 46. V. *In Re Mobile Steel Co.*, 563 F. 2d 692 (5th Cir. 1977).

²⁸ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 47.

²⁹ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 48.

³⁰ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 127.

³¹ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 7. Cfr. inoltre, per esempio, *In re Palmer Trading, Inc.*, 15 Bankr. 276, 279 (N.D. Ill. 1981).

³² Ad esempio, nel caso in cui non vengono redatte scritture contabili separate, o non si procede alla convocazione di consigli di amministrazione o di assemblee dei soci distinte per le varie società del gruppo o, ancora, se la società non ha un capitale minimo sufficiente. Cfr. AA.VV., *Blumberg on corporate groups*, cit., 6 ss. V. *In re 1438 Meridian Place, N.W., Inc.*, 15 Bankr. 89, 96 (Bankr. D.D.C. 1981), in cui si parla di “drastic relief” da utilizzare in “the most extreme circumstances”.

Le premesse all'affermazione della *doctrine* del *piercing the corporate veil* devono rinvenirsi già verso la fine dell'Ottocento, quando iniziarono a manifestarsi le prime preoccupazioni per l'utilizzo abusivo della forma societaria. Con la crisi economica conseguente al *Wall Street Crash* del 1929 le corti giudiziarie statunitensi individuarono nella teoria del *piercing the corporate veil* una sorta di «valvola di sicurezza» («*safety valve*») da utilizzare in casi eccezionali al fine di conseguire obiettivi di giustizia sostanziali rispetto alla rigida applicazione

La giurisprudenza sul *piercing the corporate veil* si presenta “caotica”³³ per il numero elevato di pronunce, spesso difficilmente conciliabili, che non consentono di definirne con precisione i presupposti di applicazione³⁴. In particolare, per quanto riguarda i casi di superamento del velo basati sull’*instrumentality doctrine*, si nota che la società capogruppo e la società controllata vengono considerate un *unicum* in considerazione del fatto che la capogruppo ha diretto la controllata secondo i propri fini, così da renderla «*merely an instrumentality or adjunct*»³⁵. I giudici accertano da un lato se l’attività della capogruppo sia correlata così strettamente a quella della controllata da non poter riconoscere l’esistenza legale autonoma di quest’ultima ai fini della decisione del caso di specie, dall’altro il danno per l’attore derivante dall’abuso del controllo³⁶. La controllata è descritta in questi casi come “agent”, “alter ego”, “adjunct”, “instrumentality”, “dummy”, “puppet” o “creature” della capogruppo oppure come società con “no mind, nor will nor existence of its own”³⁷.

dell’*entity law*. Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Corporate Entity in an Era of Multinational Corporations*, 15 *Del. J. Corp. L.*, 1990, 283 ss., 290.

³³ Cfr. J.H. SOMMER, *The Subsidiary: Doctrine Without a Cause?*, 59 *Ford L. Rev.*, 1990, 240, che afferma «*in all, the law of veil-piercing is chaotic*» in riferimento al vasto numero di pronunce giurisprudenziali e di elaborazioni dottrinali. V. anche H.W. BALLANTINE, *Separate Entity of Parent and Subsidiary Corporations*, in *California Law Review*, n. 14, 1925, 15 che paragona questa area del diritto statunitense a un «legal quagmire»; *Berkey v. Third Avenue Ry. Co.*, 155 N.E. 58, 61 (2d Cir. 1926) secondo cui i casi giurisprudenziali in materia sembrano «enveloped in the mists of metaphor».

³⁴ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 7. Cfr. ad esempio *Industrial Research Corporation v. General Motors*, D.C. Ohio, 29 F.2d 623 (1928), in cui si sottolinea che nelle decisioni sul superamento della personalità giuridica «each case should be regarded as sui generis». In tal senso, cfr. anche H.W. BALLANTINE, *Ballantine On Corporations*, Chicago, 1946, 136, secondo cui «the deciding and differentiating factors in any particular situation are often difficult to discover in the opinions. The formulae invoked usually give no guidance or basis for understanding the result reached».

In un’epoca, invero, di proliferazione di testi di legge, la teoria del *piercing the corporate veil* rappresenta un campo d’azione privilegiato per quella che Cosgrove definisce: «Nostra Signora la *Common Law*». Cfr. R.A. COSGROVE, *Our Lady the Common Law: An Anglo-American Legal Community, 1870-1930*, New York, 1987.

La vaghezza nella definizione dei presupposti di applicazione del *piercing the corporate veil* emerge con chiarezza, ad esempio, nel caso *U.S. v. Milwaukee Refrigerator Transit Co.*, 142 F.2d 247, 255, Circuit Court, E.D. Wisconsin, (1905) in cui si afferma: «[a] corporation will be looked upon as a legal entity as a general rule, and until sufficient reason to the contrary appears; but, when the notion of legal entity is used to defeat public convenience, justify wrong, protect fraud, or defend crime, the law will regard the corporation as an association of persons».

Si nota che alcune corti hanno superato il velo della personalità giuridica solo nei casi di frode, altre solo nei casi in cui le formalità societarie non sono state rispettate e la società controllata risulta una finzione (*sham*) o uno “scheletro” (*shell*). V. *In re Norman*, 32 *Bankr.* 562, 593 (*Bankr. W.D. Mo.* 1983).

³⁵ V. *In re Watertown Paper Co.*, 169 F.2d 252 (2d Cir. 1909), in cui si afferma che «[t]he legal fiction of distinct corporate existence will be disregarded, when necessary to circumvent fraud [...] it may also be disregarded in a case where a corporation is so organized and controlled and its affairs are so conducted, as to make it merely an instrumentality or adjunct of another corporation». Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 52 s.

³⁶ V. *Krivo Indus. Supply Co. v. National Distillers & Chemical Corp.*, 483 F.2d 1098 (5th Cir. 1973) («two elements are essential for liability under the “instrumentality” doctrine. First, the dominant corporation must have controlled the subservient corporation, and second, the dominant corporation must have proximately caused plaintiff harm through misuse of this control»). V. anche PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 48. L’*instrumentality doctrine*, come detto, rientra nella categoria più generale del *piercing the corporate veil*, che comprende anche i casi più estremi in cui la società controllata è una sorta di mero “fantoccio” (*sham*) privo di separazione formale. Nei casi di *piercing the corporate veil* basati sulla teoria del c.d. “fantoccio” i giudici rilevano la mancanza delle formalità societarie indicative della distinzione tra due società.

³⁷ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 7, 48. V. anche *New York Trust Co. v. Carpenter*, 250 F.2d 668, 673 (6th Cir. 1918), in cui si sottolinea come i vari aggettivi utilizzati significhino in gran

L'applicazione dell'*instrumentality doctrine* ai finanziamenti infragruppo comporta che il credito della capogruppo verso la controllata non è ammesso al passivo, qualora l'attività della controllata sia organizzata e gestita completamente dalla capogruppo e non abbia altro fine se non quello di supportare l'attività di quest'ultima. In tali casi, essendo la controllata un *mere adjunct or instrumentality* della capogruppo, le due società sono considerate come un solo soggetto e si impedisce, in definitiva, che la capogruppo possa ottenere il rimborso di un credito verso se stessa³⁸.

Quanto ai criteri generalmente utilizzati dai giudici per fondare la decisione sulla esclusione dei finanziamenti infragruppo sembrerebbe che l'inadeguatezza del capitale sociale rispetto all'attività d'impresa non abbia avuto rilevanza primaria³⁹. I giudici, in particolare, sono stati inclini a non riconoscere l'esistenza autonoma della società controllata e a respingere, quindi, la richiesta della capogruppo di rimborso del finanziamento quando è emerso che le scritture contabili erano manipolate o caratterizzate da cancellature improprie oppure che erano state tenute dalla capogruppo⁴⁰. È stata data rilevanza ai fini della decisione anche al grado di ingerenza della capogruppo nella gestione della società controllata, alla presenza di amministratori in comune tra la capogruppo e la controllata, al fatto che le attività delle due società fossero fortemente connesse o economicamente integrate⁴¹.

I casi decisi sulla base dell'*instrumentality rule* e, più in generale, delle altre forme di *piercing the corporate veil* hanno esaminato la relazione tra la capogruppo e le società controllate considerando soprattutto il rispetto dei requisiti formali di separazione tra le società, più che il danno effettivamente subito dai creditori e dagli azionisti di minoranza⁴². L'attenzione rivolta alla separazione formale tra le società ha fatto sì, quindi, che il fenomeno dei finanziamenti infragruppo fosse analizzato in termini di validità del finanziamento stesso: il rimborso del finanziamento era escluso nel caso le due società non potevano essere considerate come due soggetti giuridici distinti⁴³. La dottrina del *piercing the corporate veil*, sviluppata come rimedio eccezionale in riferimento a casi di *tort* e *contract*, nei quali l'interesse prevalente è quello del mantenimento del principio della responsabilità limitata, si rivelò, tuttavia, inadeguata rispetto a casi di *bankruptcy*, in cui prevalgono, invece, i principi

parte la stessa cosa; ; *Krivo Indus. Supply Co. v. National Distillers & Chemical Corp.*, 483 F.2d 1098, 1103 (5th Cir. 1973), secondo cui «“[i]nstrumentality” is perhaps the term most frequently employed to describe the relationship between a dominant corporation and its subservient corporation».

³⁸ V. F. POWELL, *Parent and Subsidiary Corporations*, Chicago, 112-15 (1931), secondo cui l'*instrumentality rule* presentava tre caratteristiche: il controllo completo di una società da parte di un'altra, la commissione di un atto fraudolento, illegale o ingiusto e il nesso di stretta causalità tra la condotta e danno subito dall'attore. Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 49 che nota come il tentativo di Powell di sistematizzare i casi giurisprudenziali che applicavano l'*instrumentality doctrine* sia stato vano, essendo le pronunce in realtà non conciliabili poiché applicavano ai problemi schemi concettuali inadeguati. In tal senso v. anche C. REMBAR, *Claims Against Affiliated Companies in Reorganization*, 39 Colum. L. Rev. 907 (1939).

³⁹ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 55 che sottolinea come in un solo caso i giudici abbiano menzionato il criterio dell'inadeguatezza del capitale sociale: *In re Kentucky Wagon Mfg. Co.*, 71 F.2d 802, 803 (6th Cir. 1934); l'Autore, tuttavia, sottolinea che, sebbene il criterio non sia stato esplicitamente riconosciuto dai giudici, tra le sentenze che hanno applicato il rimedio della postergazione ai finanziamenti infragruppo alcune riguardavano società controllate il cui capitale era di fatto inadeguato.

⁴⁰ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 55.

⁴¹ Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 56 dove anche riferimenti alle relative decisioni giurisprudenziali.

⁴² PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 53, 124 che definisce la valutazione del grado di separazione formale tra le società come «an historic vestige of “piercing the veil” jurisprudence».

⁴³ I giudici, infatti, hanno iniziato a considerare la possibilità della postergazione del finanziamento della capogruppo solo dopo il 1935. Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 59.

dell'*equity*, in particolare, quello dell'equità nella distribuzione dell'attivo e della correttezza verso i creditori⁴⁴.

3. (Segue): L'evoluzione dell'*equitable subordination*. Il superamento dell'*instrumentality rule* e il ricorso ai principi dell'*equity*.

A partire dal 1930 furono emesse una serie di sentenze che iniziarono ad evidenziare il superamento dell'*instrumentality rule* in favore dell'adozione dei principi dell'*equity*⁴⁵. In particolare, fu nel 1939, con le sentenze relative ai casi *Deep Rock* e *Pepper v. Litton*, che la Corte Suprema abbandonò l'*instrumentality rule* e adottò il criterio dell'iniquità della condotta del creditore ai fini della decisione sulla postergazione dei finanziamenti infragruppo⁴⁶. I principi equitativi sostituirono, così, il formalismo della giurisprudenza del *piercing the corporate veil*. I giudici considerarono i crediti derivanti da finanziamenti infragruppo non più nella prospettiva della validità e conseguente possibilità di ammissione allo stato passivo, bensì nell'ottica della loro possibile postergazione al fine di stabilire un ordine di priorità nel rimborso appropriato e conforme al principio equitativo di correttezza nella distribuzione dell'attivo tra i creditori⁴⁷.

L'*instrumentality rule* e, più in generale, i vari filoni del *piercing the corporate veil*, sebbene in teoria ancora applicabili ai casi di operazioni infragruppo, rappresentano in questo ambito un orientamento minoritario ed influente⁴⁸. Con riguardo ai finanziamenti infragruppo, l'affermazione del rimedio dell'*equitable subordination* ha segnato, infatti, il definitivo distacco dalle teorie della *entity law* e del *piercing the corporate veil*⁴⁹.

Il caso *Deep Rock* riguarda la procedura di riorganizzazione della società *Deep Rock Oil Corporation* controllata dalla capogruppo *Standard Gas & Electric Company*. *Deep Rock*, detenendo un capitale operativo non sufficiente per la sua attività, aveva da sempre fatto

⁴⁴ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 8 s., 53.

⁴⁵ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 60, dove anche i riferimenti ai casi giurisprudenziali. V. in particolare *Bache v. Louisiana Oil Ref. Corp.*, 97 F.2d 445 (5th Cir. 1938). Cfr. anche H.S. GLEICK, *The Jurisdiction of a Court of Bankruptcy to Adjust Equities in Dividends Among Creditors*, 41 Com. L.J. 175 (1936), 175 ss.

⁴⁶ *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.*, 306 U.S. 307 (1939), noto come il caso *Deep Rock*.

⁴⁷ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 80.

⁴⁸ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 61 s., 127, il quale nota come nel caso *Deep Rock* e *Pepper v. Litton* la Corte Suprema «rejected the antiquated “instrumentality” test, brushed aside “piercing the corporate veil” jurisprudence, and enunciated a new standard for determining equitable subordination of insider claims». L'Autore sottolinea, inoltre, che «“[p]iercing the veil” was accepted as merely one example of the response of a court of equity in the parent-subsidiary (or controlling shareholder-controlled corporation) situation but put aside as not particularly helpful. The cases have since focused on the equitable nature of the parent's relationship with the subsidiary».

⁴⁹ Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 16, il quale afferma che «[e]quitable subordination of the claims of a parent (or controlling shareholder) to the claims of general unsecured creditors in the bankruptcy or reorganization of a subsidiary corporation (or controlled corporation) is the area of bankruptcy law that shows the most dramatic evolution from entity to enterprise law» e ancora a p. 127 «[s]ubordination provides one of the most dramatic demonstrations in the law of the movement away from the sterile conceptualism of “piercing the veil” to the determination of legal issues so as to implement the policies and objectives of the law in the area under consideration».

affidamento su continui finanziamenti da parte della capogruppo⁵⁰. Al momento dell'apertura della procedura nel 1934 Standard vantava un credito relativo al saldo finale del conto aperto e ad una serie di altre spese relative, tra l'altro, ad interessi e canoni di affitto per alcuni stabilimenti. Nonostante l'opposizione di due azionisti privilegiati, secondo cui il credito di Standard era da escludere perché Deep Rock in realtà era un *mere agent or instrumentality*⁵¹ della capogruppo, il piano di riorganizzazione fu da ultimo approvato dalla corte di primo grado e successivamente confermato in appello. Il piano prevedeva l'attribuzione agli azionisti privilegiati del 19% delle nuove azioni ordinarie di Deep Rock, mentre il restante 73% era assegnato alla capogruppo Standard. La Corte Suprema, adita a seguito del ricorso del comitato degli azionisti privilegiati, annullò la decisione. Rispetto all'*instrumentality rule* invocata dai ricorrenti, la Corte osserva come non assuma rilievo nel caso di specie, ritenendo di dover applicare, invece, i propri poteri di equità per tutelare, così, i diritti degli azionisti privilegiati a fronte della *gestione abusiva* esercitata dalla capogruppo⁵². Gli elementi che hanno assunto rilievo ai fini della decisione sono stati l'ingerenza della capogruppo nella gestione della controllata al solo scopo di trarne vantaggi ingiusti e la capitalizzazione inadeguata della società controllata. La Corte osserva, infatti, che Deep Rock era gravata da ingenti debiti, avendo avuto sin dalla costituzione un capitale inadeguato rispetto all'attività d'impresa svolta e che Standard esercitò un controllo assai intenso sulla sua gestione al fine di indirizzarla secondo i propri interessi⁵³. Viene evidenziato, così, il ruolo della capogruppo Standard nella cattiva gestione di Deep Rock⁵⁴. La società controllata versava in difficoltà finanziarie non solo a causa dei notevoli debiti verso la capogruppo, ma anche a causa della gestione abusiva condotta dagli *interlocking officers and directors*⁵⁵. In particolare, si nota come la capogruppo, al fine di mantenere il controllo completo sulla gestione di Deep Rock ed evitare che gli azionisti privilegiati di questa potessero interessarsene, avesse fatto in modo che Deep Rock distribuisse ingenti dividendi agli azionisti privilegiati⁵⁶. I dividendi erano pagati tramite denaro preso in prestito dalla capogruppo, in un momento in cui la società controllata era già fortemente indebitata. In tale contesto, secondo la Corte, i principi dell'*equity* impongono di postergare interamente i crediti della capogruppo e di consentire agli azionisti privilegiati di ottenere una partecipazione nella nuova società con priorità

⁵⁰ Cfr. *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.*, 306 U.S. 307, 310 (1939), in cui, con riferimento al capitale operativo di Deep Rock, si afferma come questa, dalla sua costituzione fosse quasi sempre «two jumps ahead of the wolf».

⁵¹ *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.*, 306 U.S. 307, 312 (1939), in cui gli azionisti privilegiati affermano che Standard «could not transmute itself from the status of the proprietor of Deep Rock's business to that of creditor».

⁵² *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.*, 306 U.S. 307, 322 (1939), in cui si osserva che «the court, in approving a plan, was authorized and required, as court of equity, to recognize the rights and the status of the preferred stockholders arising out of Standard's *wrongful and injurious conduct in the mismanagement of Deep Rock's affairs*» (corsivo aggiunto). Con riferimento all'*instrumentality rule*, la Corte afferma che «[i]t is not, properly speaking, a rule, but a convenient way of designating the application, in particular circumstances, of the broader equitable principle that the doctrine of corporate entity, recognized generally and for most purposes, will not be regarded when so to do would work fraud or injustice».

⁵³ *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.*, 306 U.S. 307, 315, 323 (1939) in cui si afferma che «[f]rom the outset Deep Rock was insufficiently capitalized, was top heavy with debt and was in perilous condition. Standard so managed its affairs as always to have a stranglehold upon it».

⁵⁴ *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.*, 306 U.S. 307, 315, 323 (1939), in cui la Corte osserva che «[I]t is impossible to recast Deep Rock's history and experience so as even to approximate what would be its financial condition at this day had it been adequately capitalized and independently managed and had its fiscal affairs been conducted with an eye single to its own interests».

⁵⁵ *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.*, 306 U.S. 307, 323 (1939).

⁵⁶ *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.*, 306 U.S. 307, 323 (1939).

rispetto alla società capogruppo. La Corte, utilizzando i propri poteri di equità, giudicò che agli azionisti privilegiati fosse riconosciuta la possibilità di intervenire nella gestione della controllata in posizione quantomeno di parità con la capogruppo⁵⁷.

Si rileva che la decisione nel caso *Deep Rock* ha trasformato il rimedio della postergazione dei finanziamenti, poiché è stato abbandonato il criterio formale della verifica dell'esistenza separata delle due società e si è adottato il principio dell'equità e correttezza⁵⁸. La postergazione dei crediti della capogruppo Standard è stata, infatti, disposta nonostante la separazione formale tra le due società e benché la società controllata conducesse un'attività d'impresa in un settore diverso da quello della capogruppo⁵⁹. La Corte ha stabilito il principio per cui se la capogruppo esercita abusivamente l'attività di direzione sulla società controllata, la quale è successivamente sottoposta a una procedura di liquidazione o di riorganizzazione, il credito della capogruppo, se inerente all'attività di direzione abusiva, è postergato alle pretese degli altri creditori e degli azionisti privilegiati.

L'orientamento della Corte Suprema emerso nel caso *Deep Rock* fu confermato nella decisione coeva del caso *Pepper v. Litton*⁶⁰, in cui, Litton, azionista unico di una società per azioni aveva utilizzato il proprio controllo sulla società per attuare un piano fraudolento, appropriandosi della maggior parte dei beni della società come corrispettivo di alcuni suoi presunti crediti salariali risalenti ad almeno cinque anni prima, al fine di impedire a un creditore della società, Pepper, di recuperare un suo credito⁶¹. La Corte Suprema, chiamata a decidere sulla postergazione del credito vantato da Litton, afferma che il giudice deve utilizzare i principi dell'equità per la decisione del caso⁶², dovendo esaminare con attenzione i crediti di cui si chiede l'ammissione al passivo, soprattutto se provengono da amministratori o azionisti, al fine di evitare possibili ingiustizie e scorrettezze⁶³. A questo proposito osserva che, allo stesso modo degli amministratori, l'azionista di controllo ha dei doveri fiduciari nei confronti della società. Le sue operazioni con la società sono soggette, perciò, a un controllo rigoroso e spetta al socio provare la correttezza dell'operazione rispetto alla società e alle altre potenziali parti interessate. Si tratta di verificare, cioè, se l'operazione sia avvenuta a condizioni di mercato e che l'azionista non abbia violato i propri doveri fiduciari, abusando della propria posizione per trarre vantaggi a danno dei creditori e degli altri azionisti⁶⁴. La

⁵⁷ *Taylor v. Standard Gas & Electric Co.*, 306 U.S. 307, 324 (1939).

⁵⁸ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 68.

⁵⁹ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 68.

⁶⁰ 308 U.S. 295 (1939).

⁶¹ Il caso *Pepper v. Litton* è a volte considerato il primo esempio di applicazione dell'*equitable subordination*. Cfr. G.A. TAYLOR, B.W. KEENAN, *Equitable Disallowance of Claims*, in *American Bankruptcy Institute Journal*, 2012, vol. 31, 26.

⁶² 308 U.S. 295, 304 (1939), in cui si afferma che «a bankruptcy court is a court of equity at least in the sense that in the exercise of the jurisdiction conferred upon it by the act, it applies the principles and rules of equity jurisprudence».

⁶³ 308 U.S. 295, 308 (1939).

⁶⁴ 308 U.S. 295, 306-11 (1939), da cui emerge l'evoluzione rispetto all'*instrumentality rule*; la Corte, infatti, sottolinea la rilevanza ai fini della decisione della «violation of rules of fair play and good conscience by the claimant; a breach of the fiduciary standards of conduct which he owes the corporation, its stockholders and creditors. He who is in such a fiduciary position cannot serve himself first and his cestuis second. He cannot manipulate the affairs of his corporation to their detriment and in disregard of the standards of common decency and honesty. [...] He cannot violate rules of fair play by doing indirectly through the corporation what he could not do directly. He cannot use his power for his personal advantage and to the detriment of the stockholders and creditors no matter how absolute in terms that power may be and *no matter how meticulous he is to satisfy technical requirements*. For that power is at all times subject to the equitable limitation that it may not be exercised for the aggrandisement, preference, or advantage of the fiduciary to the exclusion or detriment of the

Corte posterga, così, il credito di Litton, osservando come l'azionista abbia utilizzato la propria posizione strategica per manipolare gli affari della società e impedire all'altro creditore, Pepper, di riscuotere il suo credito⁶⁵.

4. I presupposti per l'applicazione dell'*equitable subordination*.

Inquadrate il rimedio dell'*equitable subordination*, preme a questo punto esaminarne i presupposti di applicazione che risultano definiti da una giurisprudenza consolidata. Come osservato in precedenza, infatti, l'art. 510(c) del *Bankruptcy Code*, nell'introdurre a livello legislativo il rimedio della postergazione equitativa, rinvia ai principi giurisprudenziali dell'*equitable subordination*⁶⁶.

In particolare, nel caso *Mobile Steel* del 1977 è stato enunciato il c.d. *three-part test* che ha individuato tre condizioni per l'adozione del rimedio: (i) che il creditore abbia perpetrato una condotta iniqua; (ii) che da tale condotta sia derivato un danno alla società e agli altri creditori o un vantaggio ingiusto al creditore stesso che ha effettuato il finanziamento; (iii) che la concessione del rimedio non sia in contrasto con le disposizioni del *Bankruptcy Act* (allora vigente)⁶⁷.

Con riferimento alla terza condizione, si rileva in genere che è divenuta irrilevante, poiché il *Bankruptcy Code* del 1978 prevede espressamente il rimedio dell'*equitable subordination*, a differenza del previgente *Bankruptcy Act*⁶⁸. Ai fini della postergazione

cestuis. Where there is a violation of those principles, *equity will undo the wrong or intervene to prevent its consummation*» (corsivo aggiunto).

⁶⁵ 308 U.S. 295, 312 (1939). La Corte osserva che se si giudicasse diversamente «the fiduciary duties of dominant or management stockholders would go for naught; exploitation would become a substitute for justice; and equity would be perverted as an instrument for approving what it was designed to thwart».

⁶⁶ V. *supra* paragrafo 1.

⁶⁷ Cfr. *In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692, 700 (5th Cir. 1977) che, avendo enunciato la c.d. *three prong analysis*, è ampiamente citato nei casi giurisprudenziali che discutono il rimedio dell'*equitable subordination*. Tale decisione è considerata il precedente giurisprudenziale più autorevole in relazione al rimedio dell'*equitable subordination*: v. *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 344 (7th Cir. 1997) («the most influential discussion of equitable subordination, the magisterial *Mobile Steels*»). In tal senso v. anche *In re Doctors Hosp. of Hyde Park, Inc.*, 474 B.R. 576, 595 (Bankr. Ct. Illinois 2012); *In re Winstar Communications, Inc.*, 554 F.3d 382, 410 (3d Cir. 2009); *In re Kreisler*, 546 F.3d 863, 866 (7th Cir. 2008); *United States v. Noland*, 517 U.S. 535, 116 S.Ct. 1524, 1526, 134 L.Ed.2d 748 (1996); *In re Vitreous Stell Prods. Co.*, 911 F.2d 1223, 1237 (7th Cir. 1990); *In re Baker & Getty Fin. Servs., Inc.*, 974 F.2d 712, 717-18 (6th Cir. 1992). V. inoltre AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-6 e n. 1, anche per riferimenti a una serie di casi giurisprudenziali che adottano il c.d. *three-prong standard*.

⁶⁸ Cfr. *In re Hydrogen, LLC*, 432 B.R. 337, 360 (2d Cir. 2010) («[t]he third prong of the *Mobile Steel* test carries minimal significance today because the current Bankruptcy Code provides explicitly for the remedy of equitable subordination, whereas the former Bankruptcy Act – under which *In re Mobile Steel Co.* was decided – did not»); *In re 80 Nassau Associates*, 169 B.R. 832, 841 (New York, 2d Cir. 1994) («[t]he third prong of the *Mobile Steel* test acknowledges that the principles of equitable subordination cannot be used to alter the statutory scheme, such as by adjusting an innocent party's legally valid claim to achieve a result that the court believes to be equitable. [...]The requirement that subordination must be consistent with bankruptcy law comes into play only after the court has concluded that the first two prongs have been satisfied. Conversely, if a court determines that the party advocating equitable subordination has satisfied the first two prongs of the *Mobile Steel* test, it is difficult to imagine a situation in which equitable subordination would not be warranted by bankruptcy law. And since the Bankruptcy Code, unlike its predecessors, expressly authorizes the remedy of equitable subordination, the third prong of the *Mobile Steel* test is likely to be moot»). V. anche *In re Hyperion Enterprises, Inc.*, 158 B.R. 555, 560 n. 1 (D.R.I. 1993); *Diasonics v. Ingalls*, 121 B.R. 626, 628 (Bankr. N.D. Fla. 1980). Cfr. però *In re Mayo*, 112 B.R. 607, 651 (Bankr. Ct. Vermont 1990) in cui si il terzo presupposto è inteso come limitazione ai

equitativa, quindi, è necessaria la prova dell'iniquità della condotta del creditore e del conseguente danno per gli altri creditori o del vantaggio ingiusto per lo stesso creditore che ha erogato il prestito⁶⁹. Di seguito si prendono in esame questi due presupposti, avvertendo che la valutazione svolta dai giudici nei singoli casi si presenta complessa e variegata⁷⁰.

5. Il criterio dell'iniquità della condotta del creditore. Frode, illegalità e violazione di doveri fiduciari.

L'iniquità della condotta del creditore nei confronti della società debitrice rappresenta il primo presupposto per l'applicazione del rimedio dell'*equitable subordination* e tradizionalmente è stato riscontrato in casi caratterizzati (i) da frode, illegalità, violazione di doveri fiduciari; (ii) sottocapitalizzazione della società debitrice; (iii) esercizio abusivo del controllo sulla società debitrice diretta come *mere instrumentality* o *alter ego*⁷¹. Nel decidere se la condotta del creditore è iniqua, i giudici esaminano l'insieme delle circostanze del caso concreto al fine di stabilire se la pretesa vantata sia corretta e giusta (*fair and just*) e prendono in considerazione gli effetti della condotta sul debitore e i suoi aventi causa⁷².

Come già osservato, il rimedio dell'*equitable subordination* si distingue dalla disciplina della postergazione dei finanziamenti infragruppo di diritto italiano. L'ambito di applicazione soggettivo dell'art. 510(c) del *Bankruptcy Code* è più ampio di quello degli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c., in quanto potenzialmente idoneo a colpire le pretese vantate a vario titolo da qualunque creditore e non solamente quelle derivanti dalla concessione di prestiti da parte dei soci o delle società del gruppo. Inoltre, a differenza della disciplina italiana, l'applicazione dell'*equitable subordination* ai finanziamenti dei soci e infragruppo richiede la prova di una *inequitable conduct* del creditore: la postergazione non è meramente correlata con lo squilibrio patrimoniale e finanziario della società debitrice, configurandosi questa situazione,

poteri del giudice fallimentare, non potendo questi postergare un credito valido allo scopo di conseguire un risultato che gli appare più equo («[t]he third criteria is simply a warning which acknowledges a Bankruptcy Court's equitable powers. A Bankruptcy Court is not free to adjust a legally valid claim merely because it perceives an equitable result»); *In re Beverages International Ltd*, 50 B.R. 273 (Bankr. Ct D Mass 1985) in cui si afferma che l'applicazione del rimedio della postergazione deve, comunque, essere conforme al diritto delle procedure concorsuali; sebbene il giudice fallimentare abbia poteri di *equity*, non può però «adjust the legally valid claim of an innocent party who asserts the claim in good faith merely because the court perceives that the result is inequitable».

⁶⁹ *In re Hydrogen, LLC*, 432 B.R. 337, 360 (New York, 2d Cir. 2010); *In re 80 Nassau Associates*, 169 B.R. 832, 841 (New York, 2d Cir. 1994).

⁷⁰ Cfr. E. WARREN, *The Law of Debtors and Creditors*, cit., 576, che definisce il rimedio dell'*equitable subordination* come una «murky, rambling doctrine».

⁷¹ V. *ex multis*, *In re Hydrogen, LLC*, 432 B.R. 337, 361 (New York, 2d Cir. 2010); *In re Bellucci*, 29 B.R. 814 (1st Cir. Bankruptcy Appellate 1983); *In re Herby's Food Inc.*, 134 B.R. 207 (Bankr Ct ND Texas 1991); *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709 (5th Cir. 1980); *In re Beverages International Ltd*, 50 B.R. 273 (Bankr. Ct D Mass 1985); *In re Commercial Investments Ltd*, 92 B.R. 488 (Bankr Ct D NM 1988). Cfr. anche *In re Harvest Mill. Co.*, 221 F. Supp. 836, 838 (U.S. Distr. Ct. D. Oregon 1963) secondo cui «[i]nequitable conduct is that conduct which may be lawful, yet shocks one's good conscience. It means, inter alia, a secret or open fraud; lack of faith or guardianship by a fiduciary; an unjust enrichment, not enrichment by bon chance, astuteness or business acumen, but enrichment through another's loss brought about by one's own unconscionable, unjust, unfair, close, or double dealing or foul conduct».

⁷² V. *In re Dan-Ver Enterprises, Inc.*, 86 B.R. 443, 452 (Bankr. Ct WD Pa 1988). Cfr. V. L. YRAZABAL, *Cause of Action Under 11 USC § 510(c)(1) for Equitable Subordination of Claim in Bankruptcy*, 2 *Causes of Action* 2d 707, 2013, 23 ss., dove ampi riferimenti alla giurisprudenza.

come si dirà, solo quale uno degli elementi di valutazione, peraltro non necessario e, di regola, di per sé, non decisivo.

A questo proposito, si rileva che il livello di controllo esercitato dai giudici statunitensi rispetto alla condotta del creditore è più elevato se il creditore stesso è un c.d. *insider* del debitore⁷³. In genere, è considerato *insider* chi ha rapporti sufficientemente stretti con il debitore, che consentono l'esercizio di un controllo, mentre è un soggetto terzo chi opera col debitore a condizioni equivalenti a quelle di mercato⁷⁴. Secondo la definizione fornita dall'art. 101(31)(B) del *Bankruptcy Code*, se il debitore è una società, sono considerati *insiders*, tra l'altro, gli amministratori della società e chi detiene il controllo della società stessa⁷⁵.

Qualora il creditore sia un *insider* della società debitrice, la prova dell'iniquità della sua condotta sarà meno gravosa rispetto all'ipotesi in cui il creditore sia un terzo⁷⁶. Si nota che solitamente la più gran parte dei casi di *equitable subordination* coinvolgono *corporate insiders* o fiduciari⁷⁷. In queste ipotesi, la parte che agisce in giudizio deve fornire prove di

⁷³ *In re Hydrogen, LL.C.*, 432 B.R. 337, 361 (New York, 2d Cir. 2010).

⁷⁴ G.A. GUARINO, *Who is "insider" within meaning of Bankruptcy Code of 1978*, 71 A.L.R. Fed. 197, 1985-2013.

⁷⁵ V. 11 U.S.C. 101(31)(B), secondo cui «[t]he term "insider" includes [...] if the debtor is a corporation – (i) director of the debtor; (ii) officer of the debtor; (iii) person in control of the debtor; (iv) partnership in which the debtor is a general partner; (v) general partner of the debtor; or (vi) relative of a general partner, director, officer, or person in control of the debtor». Alcune corti giudicano che la definizione di *insider* debba essere applicata in maniera flessibile e, perciò, considerano l'elenco non esaustivo. Sul punto, cfr. *In re Dan-Ver Enterprises, Inc.*, 86 B.R. 443, 449 (Bankr. Ct WD Pa 1988), dove anche altri riferimenti alla giurisprudenza.

⁷⁶ V. *In re Giorgio*, 832 F.2d, 933, 939 (1st Cir. RI 1988) in cui si afferma che «[w]here a bankruptcy court has subordinated the debt of a creditor who was not an insider, it has done so on the ground that the conduct was *egregious and severely unfair* in relation to other creditors» (corsivo aggiunto); *In re Vargas Realty Enterprises Inc.*, 440 B.R. 224, 240 (S.D.N.Y. 2010), che precisa che l'esame dei presupposti per la postergazione della pretesa del creditore varia in base allo «status of the creditor, specifically, whether the creditor acted as an insider or an ordinary creditor. [...] Because an ordinary creditor [...] does not owe a fiduciary duty to the debtor, it is rare for a court to subordinate claims arising out of such arms-length dealings- [...] In the case of non-insider creditors, "unless the claimant controls the debtor, and exercises that control to gain an unfair advantage, the proponent of equitable subordination must show wrongful conduct involving fraud, illegality or some other breach of a legally recognized duty"»; *In re AlphaStar Ins. Group Ltd*, 383 B.R. 231, 276, (Bankr. S.D.N.Y. 2008) («[i]f the creditor is an insider, his conduct is subject to greater scrutiny»); *In re Herby's Foods Inc.*, 134 B.R. 207, 210 (Bankr Ct ND Texas 1991) («[t]he standard for invoking equitable subordination differs depending on whether the party against whom subordination is sought is an insider. Insiders are held to a higher standard of fidelity than unrelated third parties and the court will apply special scrutiny to insider behavior»); *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 344 (7th Cir. 1997) («[c]ourts subject the dealings of an insider to "rigorous scrutiny" for any such breach»). Cfr. inoltre *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295, 306 in cui si afferma che le operazioni concluse da amministratori, dirigenti e soci con la società sono soggette «to rigorous scrutiny and where any of their contracts or engagements with the corporation is challenged the burden is on the director or stockholder not only to prove the good faith of the transaction but also to show its inherent fairness from the viewpoint of the corporation and those interested therein». Si osserva che lo *standard of review* è più severo nel caso di amministratore unico o socio unico, v. *Twin-Lick Oil Co. v. Marbury*, 91 U.S. 587 (1986) («[i]f he should be a sole director, or one of a smaller number vested with certain powers, this obligation would be stronger, and his acts subject to more severe scrutiny, and their validity determined by more rigid principles of morality, and freedom from motives of selfishness»). V. anche A.S. HERZOG, J.B. ZEWIBEL, *The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy*, cit., 101, secondo i quali «the bankruptcy court will regard such a transaction (between a fiduciary and the corporation), if not with distrust, then certainly with a large measure of watchful care in order to be satisfied that the transaction was entered into in good faith and not solely with a view to his own benefit».

⁷⁷ V. *In re Giorgio*, 832 F.2d 933, 939 (1st Cir. RI 1988) («most cases involving "equitable subordination" also involve corporate insiders or fiduciaries who have obtained unfair advantages over other creditors through, for example fraud»); *Kham & Nate's Shoes No 2 Inc. v. First Bank of Whiting*, 908 F.2d 1351, 1356 (7th Cir. Ill. 1990) («[e]quitable subordination usually is a response to efforts by corporate insiders to convert their equity

fatti sostanziali che possano contrastare la validità *prima facie* della pretesa del creditore; adempiuto tale onere della prova, spetterà, quindi, al creditore dimostrare la sua buona fede e la correttezza (*fairness*) dell'operazione⁷⁸. In definitiva, il creditore dovrà provare che l'operazione è stata condotta nello stesso modo di una *arm's length transaction*⁷⁹. Se, invece, il creditore non è un *insider* del debitore, l'onere di provare che l'operazione è stata condotta *at arm's length* incombe su chi agisce in giudizio, a meno che questi non presenti prove di una condotta fraudolenta del creditore⁸⁰.

Rispetto alla prima categoria dei presupposti sopra elencati per l'applicazione del rimedio dell'*equitable subordination*, l'attore che vuole provare l'elemento della frode deve dimostrare che la capogruppo ha agito in mala fede a danno della società controllata, dei suoi creditori o di terzi, in violazione di doveri legali o equitativi⁸¹. Tra gli atti che possono essere giudicati fraudolenti rientrano quelli compiuti dalla capogruppo al fine di ottenere con l'inganno una garanzia per un'obbligazione preesistente non garantita in considerazione del possibile fallimento della società controllata, quelli volti a nascondere o falsare la reale situazione economica e finanziaria della società, o a sottrarre beni e risorse alla società⁸².

Si precisa, tuttavia, come, ai fini della postergazione *ex art. 501(c)* del *Bankruptcy Code*, la presenza della frode non sia sempre necessaria, rappresentando una delle possibili modalità in cui si realizza la condotta iniqua del creditore⁸³, né è richiesto che la condotta raggiunga i livelli della turpitudine morale, essendo sufficiente l'iniquità della condotta stessa⁸⁴.

Preme, inoltre, osservare come l'elemento della frode o della cattiva condotta del creditore non debba essere inerente al credito oggetto di lite per giustificarne la postergazione, ben potendo riguardare, in generale, qualunque comportamento del creditore⁸⁵. Sul punto, è

interests into secured debt in anticipation of bankruptcy»); . *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 343 (7th Cir. 1997) («[e]quitable subordination typically involves closely-held corporations and their insiders»).

⁷⁸ *Pepper v. Litton*, 308 U.S. at 306; *In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692, 701 (5th Cir. 1977); *In re Shelter Enterprises, Inc.*, 98 B.R. 224, 230-231 (U.S. Bankr. Ct W.D. Pa 1989).

⁷⁹ *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295, 306 («[t]he essence of the test is whether or not under all the circumstances the transaction carries the earmarks of an arm's length bargain»); *In re Dan-Ver Enterprises, Inc.*, 86 B.R. 443, 448 (Bankr. Ct WD Pa 1988); *In re Shelter Enterprises, Inc.*, 98 B.R. 224, 231 (U.S. Bankr. Ct W.D. Pa 1989).

⁸⁰ *In re Shelter Enterprises, Inc.*, 98 B.R. 224, 231 (U.S. Bankr. Ct W.D. Pa 1989) («[i]f the claimant is not an insider or fiduciary, however, the trustee must prove more egregious conduct such as fraud, spoliation or overreaching and prove it with particularity»).

⁸¹ Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 105.

⁸² Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 105 s., il quale nota come la postergazione sia giustificata anche con riferimento ad operazioni scorrette a tal punto da essere definite «unconscionable transactions»; V. anche L. YRAZABAL, *Cause of Action Under 11 USC § 510(c)(1) for Equitable Subordination of Claim in Bankruptcy*, cit., 26 s.

⁸³ V. *In re Wolverine, Proctor & Schwartz, LLC*, 447 B.R. 1, 33 (U.S. Bankr. Ct, D. Massachusetts 2011) in cui si afferma che «[f]raud or misrepresentation are the most frequent justification for equitable subordination of the noninsider. They are not, however required»; *In re Lockwood Auto Group, Inc.*, 428 B.R. 629 (Bankr. W.D. Pa. 2010); *In re Dean & Jean Fashions, Inc.*, 329 F.Supp. 663, 669 (U.S. Distr. Ct., W.D. Oklahoma 1971) («[t]he test to be applied [...] is whether the transaction can be justified "within the bounds of reason and fairness". [...] fraud is not an essential ingredient»). Cfr. anche PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 105, dove pure altri riferimenti alla giurisprudenza.

⁸⁴ *In re Dan-Ver Enterprises, Inc.*, 86 B.R. 443, 448 (Bankr. Ct WD Pa 1988) («[t]he law does not demand that the misconduct reach the level of moral turpitude; it need only be inequitable»).

⁸⁵ *In the Matter of Mobile Steel Company*, 563 F.2d 692, 706 (Ct of Appeals 5th Circuit 1977) («since misconduct need not be claim-related in order to justify subordination, it is necessary for us to determine whether the appellants acted unfairly toward either the bankrupt or its creditors in some other respect»); *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709, 716 (5th Cir. 1980) («misconduct need not to be claim-related in order to justify subordination»); *In re Beverages Intern. Ltd.*, 50 B.R. 273 (U.S. Bankr. Ct. D. Massachusetts 1985) («[i]n determining whether the first element is satisfied, the requisite inequitable conduct need not be related to the

bene allora notare come un credito derivante da un finanziamento a favore della società possa essere postergato anche a causa di condotte inique del creditore non relative al credito stesso.

Rispetto al presupposto dell'illegalità, poi, chi agisce in giudizio deve provare che il credito ha avuto origine nell'ambito di un'operazione non legale o, qualora il credito sia validamente sorto in origine, si deve provare che è stato successivamente acquisito come corrispettivo di un'operazione non legale⁸⁶. In particolare, l'illegalità deriva dalla violazione di disposizioni federali, statali o locali e deve essere inerente al credito⁸⁷. È stato osservato come l'illegalità che caratterizza il credito rappresenti un solido fondamento per la postergazione dello stesso e possa da sola esaurire la valutazione dell'iniquità della condotta del creditore, non essendo necessari ulteriori elementi a questo proposito⁸⁸.

Per quanto riguarda, infine, la violazione dei doveri fiduciari, si rileva che il socio di controllo ha un dovere fiduciario di correttezza verso la società e i soci di minoranza, che si giustifica in considerazione del potere che per la sua posizione è in grado di esercitare sulla società⁸⁹. La violazione di tale dovere, in caso di insolvenza della società, può comportare la postergazione della pretesa vantata dal socio stesso.

Si considera socio di controllo chi dispone della maggioranza di voti esercitabili nell'assemblea ordinaria (socio di maggioranza) o chi detiene un numero di voti sufficienti per esercitare un controllo di fatto sulla società. Nel caso del controllo di fatto, tuttavia, per imporre doveri fiduciari al socio, si deve fornire la prova che questi esercita il controllo sulla società o sia coinvolto nella gestione della stessa⁹⁰. Il socio che non esercita il controllo, infatti, non ha doveri fiduciari nei confronti della società e degli altri soci⁹¹.

acquisition of the disputed claim as long as it is directed to the debtor or its creditors»); *In re Fargo Financial, Inc.*, 80 B.R. 247, 252 (U.S. Bankr Ct. N.D. Georgia 1987) («the inequitable conduct may be sufficient to warrant subordination of a claim irrespective of whether it was related to the acquisition or assertion of that claim»).

⁸⁶ V. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 104 s.

⁸⁷ Cfr. V. L. YRAZABAL, *Cause of Action Under 11 USC § 510(c)(1) for Equitable Subordination of Claim in Bankruptcy*, cit., 28, dove ampi riferimenti alla giurisprudenza.

⁸⁸ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 105.

⁸⁹ A.R. PALMITER, *Corporations*, New York, 2012, 215 ss.; S.L. EMANUEL, *Corporations*, New York, 2002, 249 ss. Per la giurisprudenza, v. *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295, 306 («[a] director is a fiduciary. So is a dominant or controlling stockholder or group of stockholders»); *Sanborn-Cutting Co. v. Paine*, 244 F. 672 (9th Cir. 1917); *United States v. Byrum*, 408 US 125 (1972); *Pepper v. Litton*, 308 US 295; *Garret v. United States*, 396 F2d 489 (5th 1968); *Kahn v. Sprouse*, 842 F. Supp. 423 (D. Or. 1993); *Box v. Northrup Corp.*, 459 F. Supp. 540 (S.D.N.Y. 1978); *In re Automatic Washer Co.*, 226 F. Supp. 834 (D. Ct. S.D. Iowa 1964); *Mitchell Partners, L.P. v. Irex Corp.*, 656 F3d 201 (3d Cir. 2011); *Kennedy v. Venrock Associates*, 348 F3d 584 (7th Cir. 2003); *Rademeyer v. Farris*, 284 F3d 833 (8th Cir. 2002); *Slattery v. Bower*, 924 F2d 6 (1st Cir. 1991); *Cramer v. Devon Group, Inc.*, 774 F Supp. 176 (S.D.N.Y. 1991); *Perlman v. Feldmann*, 219 F2d 173 (2d Cir. 1955). V. anche *Dexia Credit Local v. Rogan*, 2003 WL 22349111 («[i]t is clearly established that controlling members owe fiduciary duties to their corporations and other shareholders. [...] This rule exists because of the great power that controlling members can wield over the corporation»).

⁹⁰ W.M. FLETCHER, *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, West, 2009, vol. 12B, § 5811, p. 170 s., dove anche ampi riferimenti alla giurisprudenza. V. anche *Judah v. Delaware Trust Co.*, 378 A2d 624 (Del. 1977), in cui si afferma che se il socio esercita il controllo sulla gestione della società è tenuto all'osservanza dei doveri fiduciari, nonostante non possieda il 50% delle azioni.

Per una definizione di socio di controllo, cfr. American Law Institute (ALI), *Principles of Corporate Governance*, §1.10, secondo cui «(a) A “controlling shareholder” means a person [...] who, either alone or pursuant to an arrangement or understanding with one or more persons:

(1) Owns and has the power to vote more than 50 percent of the outstanding voting equity securities [...] of a corporation; or
 (2) Otherwise exercises a controlling influence over the management or policies of the corporation or the transaction or conduct in question by virtue of the person's position as a shareholder.

I doveri fiduciari del socio di controllo possono trovare applicazione in diverse fattispecie e hanno carattere relativo, poiché variano a seconda delle circostanze del caso concreto⁹². Tali doveri sono, in genere, definiti dalla giurisprudenza⁹³.

Il tema è affrontato soprattutto nelle società chiuse e nei gruppi di società, essendo forte in questi casi l'esigenza di tutela dei soci di minoranza⁹⁴. Come criterio generale si afferma che le operazioni compiute dal socio di controllo non devono recare pregiudizio ai diritti dei soci di minoranza⁹⁵. Il socio di controllo viola il suo dovere fiduciario se esercita il controllo sulla società a proprio vantaggio e a danno dei soci minoranza⁹⁶. Preme rilevare che il socio di controllo non ha il dovere di finanziare la società, qualora questa abbia difficoltà finanziarie⁹⁷.

(b) A person who, either alone or pursuant to an arrangement or understanding with one or more other persons, owns or has the power to vote more than 25 percent of the outstanding voting equity securities of a corporation is presumed to exercise a controlling influence over the management or policies of the corporation, unless some other person, either alone or pursuant to an arrangement or understanding with one or more other persons, owns or has the power to vote a greater percentage of the voting equity securities. A person who does not, either alone or pursuant to an arrangement with one or more other persons, own or have the power to vote more than 25 percent of the outstanding voting equity securities of a corporation is not presumed to be in control of the corporation by virtue solely of ownership of or power to vote voting equity securities».

⁹¹ In base al diritto del Delaware, per esempio, un azionista ha doveri fiduciari verso la società solo se possiede una partecipazione di maggioranza o esercita comunque un controllo sugli affari della società stessa. Cfr. *Unsecured Creditors of Color Tile v. Investcorp*, 137 F Supp 2d 502 (S.D.N.Y 2001). V. anche *Hayes v. Crown Central Petroleum Corp.*, 249 F. Supp. 2d 725 (ED Va 2002); *Benincasa v. Flight Systems Automotive Group L.L.C.*, 242 F. Supp. 2d (ND Ohio 2002); *Miles, Inc. v. Scripps Clinic & Research Foundation*, 810 F. Supp. 1091 (SD Cal. 1993); *Priddy v. Edelman*, 883 F2d 438 (6th Cir. 1989), in cui si afferma che gli azionisti di minoranza non hanno doveri fiduciari reciproci; *Morton v. Bank America, Inc.*, 812 F. Supp. 1062 (CD Cal 1993), che, applicando il diritto dello stato di New York, ha stabilito che gli azionisti che condividono al 50% il controllo di una società sono tenuti ad osservare doveri fiduciari reciproci. V. però *U.S. SEC v. Talbot*, 430 F. Supp. 2d 1029 (CD Cal 2006), secondo cui un azionista di minoranza ha doveri fiduciari verso la società nel caso in cui esercita comunque il controllo sul consiglio di amministrazione o sugli affari della società stessa; *Smith v. Atlantic Properties, Inc.*, 12 Mass.App. Ct 201 (1981), secondo cui è tenuto all'osservanza del dovere di *fair dealing* l'azionista di minoranza che è in grado di esercitare un potere di veto sulle decisioni relative alla società.

⁹² *Stroud v. Grance*, 606 A2d 75 (Del. 1992); *Feldheim v. Sims*, 344 Ill App. 3d 135, 800 N.E.2d 410 (2003).

⁹³ Cfr. S. L. EMANUEL, *Corporations*, cit., 250 s. che, con riferimento ai doveri fiduciari del socio di controllo in quanto tale (non in quanto anche amministratore della società), afferma che «[f]ew if any states impose such a general fiduciary duty on the controlling shareholder by statute. [...] any fiduciary obligations must be imposed as a matter of case law».

⁹⁴ Cfr. *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, § 5811.05 e 5811.40, 2012; A. PALMITER, *Corporations*, cit., 225, 352 ss.; S. L. EMANUEL, *Corporations*, cit., 250 ss, 256 ss.

⁹⁵ *Southern Pac. Co. v. Bogert*, 250 US 483 (1919); *Lebold v. Inland S.S. Co.*, 82 F.2d 351 (7th 1936). Si nota che di regola il socio di controllo, al pari degli amministratori e dei dirigenti non può appropriarsi delle *corporate opportunities*: v. *In re Real Estate Assoc. Ltd P'ship Litig.*, 223 F. Supp. 2d 1109 (CD Cal 2002). Tuttavia, nel caso di società con unico socio, poiché non vi sono azionisti di minoranza da tutelare, il socio potrebbe appropriarsi delle *corporate opportunities* senza violare i doveri fiduciari verso la società, se non vi sono creditori che potrebbero subire danni: v. *Pittman v. American Metal Forming Corp.*, 336 Md. 517, 522 (Md. 2002), superato da giurisprudenza contrastante ma non su questo punto («a sole shareholder is not liable for the usurpation of a corporate opportunity when, in his own name, he purchases property and equipment for the corporation's use so long as no creditors are harmed»).

⁹⁶ *Eagle v. American Tel. & Tel. Co.*, 769 F2d 541 (9th 1985); *KDT Industries, Inc. v. Home Ins. Co.*, 603 F Supp. 861 (Mass. Dist. Ct. 1985); *Orchard Covelli*, 590 F.Supp. 1548 (Pa. Dist. Ct. 1984).

⁹⁷ *Kelly v. Fahrney*, 242 Ill. 240 (Ill. 1909); *Hunt v. Data Management Resources Inc.*, 26 Kan App 2d 405, (Kan Ct. App. 1999); *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 351 (7th Cir. 1997) («[o]wners owe no duty to recapitalize a failing firm, and courts should not introduce one through the back door by retrospectively finding undercapitalization by proof of "eventual failure"»).

Con riferimento ai rapporti tra la società capogruppo e la società controllata, si rileva che la società capogruppo ha doveri fiduciari verso le società controllate non interamente possedute e i loro azionisti di minoranza⁹⁸.

Allo stesso modo del dovere fiduciario del socio di controllo di una società monade, la natura e l'estensione del dovere fiduciario della capogruppo verso la società controllata e i suoi azionisti di minoranza dipende dalle peculiarità delle singole fattispecie e dalle valutazioni effettuate dai giudici in base all'applicazione dei principi equitativi e del criterio di correttezza⁹⁹. In genere, i doveri fiduciari della capogruppo verso gli azionisti di minoranza della società eterodiretta possono venire in rilievo in fattispecie riguardanti la politica dei dividendi della controllata, l'acquisto di azioni della società controllata da parte della capogruppo e, viceversa, l'acquisto di azioni della capogruppo da parte della controllata, l'usurpazione di *corporate opportunities* della società controllata e, più in generale, operazioni tra la capogruppo e le società controllate che possono determinare la sottrazione di beni e risorse delle controllate a danno degli azionisti di minoranza e a vantaggio della capogruppo¹⁰⁰. Sono queste, per lo più, operazioni di *self-dealing*¹⁰¹, rispetto alle quali la capogruppo ha un dovere fiduciario di lealtà (*duty of loyalty*) nei confronti della società controllata e dei suoi azionisti di minoranza¹⁰².

La parte che agisce in giudizio contro la capogruppo deve provare che l'operazione da questa compiuta è iniqua, in quanto effettuata in violazione del dovere di *fair dealing*¹⁰³. Ad

⁹⁸ *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717 (Del. 1971) («[a] parent does indeed owe a fiduciary duty to its subsidiary when there are parent-subsidiary dealings»); *Smith v. Tele-Communication, Inc.*, 134 Cal. App. 3d 338 (Cal. Ct. App. 1982), in cui si afferma che il socio di controllo della capogruppo ha il dovere fiduciario verso gli azionisti di minoranza della società controllata di garantire che i benefici fiscali derivanti dalla tassazione consolidata dei redditi siano correttamente ripartiti tra la capogruppo e la controllata; *Maxwell v. Northwest Industries, Inc.*, 72 Misc 2d 814 (N.Y. 1972); *Trans World Airlines, Inc. v. Summa Corp.*, 374 A2d 5 (Del. Ch. 1977).

⁹⁹ *Shell Petroleum, Inc. v. Smith*, 606 A2d 112; *Bershad v. Curtiss-Wright Corp.*, 535 A2d 840.

¹⁰⁰ Cfr. A. PALMITER, *Corporations*, cit., 352 ss.

¹⁰¹ V. A. PALMITER, *Corporations*, cit., 277 ss. e 352, il quale sottolinea come un'operazione di *self-dealing* sia quella in cui il fiduciario e la società sono controparti e in cui, pertanto, il fiduciario svolge un doppio ruolo poiché, da un lato, ha un interesse personale come parte dell'operazione e dall'altro lato, partecipa alla decisione della società in merito all'operazione. Si osserva che l'appropriazione delle *corporate opportunities* della controllata da parte della capogruppo, sebbene debba essere valutata in base al *duty of loyalty*, non rappresenta un caso di *self-dealing*: A. PALMITER, *Corporations*, cit., 277.

¹⁰² In argomento cfr. A. PALMITER, *Corporations*, cit., 215 ss., 277 ss. Cfr. anche di recente A.S. GOLD, *Dynamic Fiduciary Duties*, 2012, in *Cardozo Law Review*, 2012, 491 ss.

¹⁰³ In genere, infatti, amministratori, dirigenti e socio di controllo sono tenuti ad osservare un dovere di correttezza (*fair dealing*) nei confronti della società. In argomento cfr. F. GHEZZI, I «doveri fiduciari» degli amministratori nei «*Principles of Corporate Governance*», in *Riv. soc.*, 1996, 509 ss.

Secondo il § 5.10(a) dei *Principles of Corporate Governance* elaborati dall'*American Law Institute*, «[a] controlling shareholder who enters into a transaction with the corporation fulfills the duty of fair dealing to the corporation with respect to the transaction if: (1) The transaction is fair to the corporation when entered into; or (2) The transaction is authorized in advance or ratified by disinterested shareholders, following disclosure concerning the conflict of interest and the transaction, and does not constitute a waste of corporate assets at the time of the shareholder action». Il paragrafo (b) prevede, tra l'altro, che «[i]f the transaction was authorized in advance by disinterested directors, or authorized in advance or ratified by disinterested shareholders, following such disclosure, the party challenging the transaction has the burden of proof».

Ai sensi del §1.42 dei *Principles of Corporate Governance*, «[a] transaction constitutes a “waste of corporate assets” if it involves an expenditure of corporate funds or a disposition of corporate assets for which no consideration is received in exchange and for which there is no rational business purpose or, if consideration is received in exchange, the consideration the corporation receives is so inadequate in value that no person of ordinary sound business judgment would deem it worth that which the corporation has paid». Sul c.d. *waste test*, v. F. GHEZZI I «doveri fiduciari» degli amministratori nei «*Principles of Corporate Governance*», cit., 523 ss., il

esempio, secondo il diritto dello stato del Delaware, si dovrà fornire la prova che la capogruppo ha agito a proprio vantaggio e a danno della minoranza (*advantage-disadvantage test*)¹⁰⁴. Una volta che il socio di minoranza della controllata ha soddisfatto il proprio onere della prova, spetta alla capogruppo giustificare l'*ineherent fairness* dell'operazione¹⁰⁵. In particolare, dovrà provare che l'operazione è stata conclusa a seguito di una negoziazione svolta «at arm's length»¹⁰⁶. In tal senso, i giudici valutano il grado di coinvolgimento effettivo nell'operazione degli amministratori indipendenti della controllata e le procedure seguite¹⁰⁷.

Oltre che in diverse decisioni di diritto societario, il c.d. *arm's-length test* ha ricevuto applicazione anche in materia fallimentare, relativamente al rimedio della postergazione¹⁰⁸. In definitiva, si dovrà verificare se l'operazione sia stata conclusa alle stesse condizioni alle quali sarebbe stata conclusa un'operazione simile tra terzi¹⁰⁹. Il dovere di *fair dealing* non implica comunque che la capogruppo eserciti l'attività di direzione nell'interesse *esclusivo* delle singole controllate, ben potendo perseguire *anche* il proprio interesse, poiché, altrimenti, ogni operazione infragruppo sarebbe preclusa¹¹⁰. Il test, tuttavia, presenta delle criticità legate

quale osserva che tale test è «strettamente complementare» alla *business judgment rule* poiché, al pari di questa, richiede di valutare se una persona razionale avesse concluso l'operazione impugnata.

¹⁰⁴ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 107 ss., il quale, con riferimento alla materia della postergazione, nota che tale test, sebbene adottato in due decisioni della Corte Suprema (*Comstock v. Group of Institutional Investors* e *Deep Rock*) non sembra sia stato mai applicato come criterio decisivo, essendo controverso, poi, se anche il conseguimento di un vantaggio da parte della capogruppo, senza danno alla società controllata, debba essere considerato iniquo. V. anche A. PALMITER, *Corporations*, cit., 353 s., che nota come la capogruppo debba provare che l'operazione è stata *entirely fair* rispetto alla controllata.

¹⁰⁵ Cfr. A. PALMITER, *Corporations*, cit., 353 s.; PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 107 ss.

¹⁰⁶ V. *Winberger v. Uop, Inc.*, 457 A.2d 701, 710 (Del. 1983), secondo cui «in a parent-subsidiary context, a showing that the action taken was as though each of the contending parties had in fact exerted its bargaining power against the other at arm's length is strong evidence that the transaction meets the test of fairness». V. anche *Getty Oil Co. v. Skelly Oil Co.*, 267 A.2d, 883, 886 (Del. 1970); PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 107, 109, il quale osserva come in *Ewen v. Peoria & E. Ry*, 78 F. Supp. 312, 316-17 (S.D.N.Y. 1948) si affermi che la società capogruppo non abusa del potere di controllo nella misura in cui stabilisce le condizioni «of any transactions between the two as though each had in fact exerted its bargaining power against the other at arm's length».

¹⁰⁷ L'autonomia della controllata nella negoziazione dell'operazione dipende dall'indipendenza degli amministratori che hanno agito per la società e dalle procedure seguite, ALI, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, §5.10, in cui si precisa che gli amministratori della controllata non dovrebbero essere considerati indipendenti e non interessati nell'operazione se hanno relazioni con la capogruppo nella qualità di amministratori, *senior executive* o dipendenti della capogruppo stessa o di *senior executive* o dipendenti della controllata

¹⁰⁸ Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 110, il quale osserva che in *Pepper v. Litton* il criterio dell'«arm's length bargain» è stato riconosciuto come quello fondante la decisione sul rimedio della postergazione.

¹⁰⁹ V. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 110. Nel caso in cui, per esempio, l'operazione preveda la vendita o l'acquisto di beni o servizi, si dovranno valutare i prezzi e le condizioni contrattuali con riferimento a operazioni tra parti terze relative a beni o servizi di qualità comparabile: v. ALI, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, §5.10.

¹¹⁰ Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 111 ss., il quale precisa che, sebbene il caso *Deep Rock* sembri fare riferimento al dovere della capogruppo di gestire le questioni fiscali della controllata «with an eye single to its own [della controllata] interest», si tratterebbe, in realtà, di un'iperbole, come confermato anche in seguito nel caso *Ewen v. Peoria & E. Ry.*, 78 F. Supp. 312, 316 (S.D.N.Y. 1948), in cui si nota come la capogruppo non avrebbe nessun motivo plausibile per concludere un'operazione con una controllata se fosse vincolata a definire le condizioni di ogni operazione avendo riguardo esclusivo all'interesse della controllata stessa («[i]ndeed there would have been no conceivable motive for its entering into the agreement at all, if it were bound to fix the terms of every transaction with an eye only to the interest of the 'Peoria'» [i.e. la controllata]).

al fatto che, in mancanza di un mercato con cui confrontare l'operazione presa in esame, diventa difficile stabilire i termini di una negoziazione "ideale"¹¹¹.

Nel caso in cui si tratti di un'operazione di gestione ordinaria, spetta sempre alla parte che agisce in giudizio provare che l'operazione è *unfair*¹¹². Soprattutto nei gruppi di società, infatti, considerando la frequenza delle operazioni che normalmente intercorrono tra la capogruppo e le controllate, non sarebbe possibile imporre alla capogruppo l'onere di provare la *fairness* di ciascuna di esse¹¹³. Inoltre, alla capogruppo è consentito di dimostrare la *fairness* dell'operazione alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione svolta. L'equità di un'operazione di gestione ordinaria, quindi, deve essere valutata alla luce di altre operazioni a quella collegate, ben potendo il vantaggio conseguito dalla capogruppo a danno della controllata essere compensato da vantaggi comunque conseguiti dalla controllata stessa¹¹⁴.

Se la capogruppo viola il proprio dovere fiduciario di lealtà verso la società controllata, compiendo *inequitable transactions*, in caso di insolvenza¹¹⁵ della controllata, i crediti della capogruppo possono essere postergati in applicazione del rimedio dell'*equitable subordination*¹¹⁶. Esempi di condotte inique della capogruppo a danno della controllata, che possono giustificare la postergazione *ex art. 501(c)* del *Bankruptcy Code* delle pretese vantate, includono: l'addebito alla controllata di interessi composti ad un tasso elevato o, comunque, di spese non giustificate in relazione a operazioni intercorse tra le due società, la sottrazione di beni o risorse della controllata, politiche di dividendi o acquisti di azioni in violazione di divieti legali, operazioni di novazione soggettiva che sostituiscono la società debitrice con un'altra società del gruppo finanziariamente più solida, la confusione del patrimonio di una società con quello di altre società del gruppo¹¹⁷.

Nell'ipotesi di insolvenza della società, inoltre, i doveri fiduciari sono estesi al fine di tutelare l'interesse generale dei vari *stakeholders*, creditori compresi¹¹⁸.

¹¹¹ Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 109 ss. e n. 10. V. anche *Ewen v. Peoria & E. Ry*, 78 F. Supp. 312, 316-17 (S.D.N.Y. 1948).

¹¹² Cfr. ALI, *Principles of Corporate Governance*, § 5.10 (b), (c).

¹¹³ V. ALI, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, §5.10.

¹¹⁴ V. ALI, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, §5.10.

¹¹⁵ Sono due in particolare i metodi per valutare se una società è insolvente: il *balance sheet test* e il *cash flow test* (o *equity test*). Sul punto, v. R.M. CIERI, M.J. RIELA, *Protecting Directors and Officers of Corporations that are Insolvent or in the Zone or Vicinity of Insolvency: Important Considerations, Practical Solutions*, in 2 *DePaul Business & Commercial Law Journal*, 2004, 306 ss. Per quanto riguarda il primo test, secondo l'art. 101(32) del *Bankruptcy Code*, una società è insolvente se l'ammontare delle sue obbligazioni eccede il totale al *fair value* dell'attivo. Quanto al *cash flow test*, secondo la giurisprudenza, una società è insolvente se non è in grado di adempiere alle sue obbligazioni quando queste vengono a scadenza. Cfr., ad esempio, *LaSalle Nat'l Bank v. Perelman*, 82 F. Supp. 2d 279, 290 (D. Del. 2000) («[u]nder Delaware law, a corporation is insolvent when it is unable to pay its debts as they become due in the ordinary course of business»). V. inoltre *Pereira v. Farace*, 413 F.3d, 343 (2d Cir. 2005), che precisa che il *cash flow test*, se interpretato nel senso di richiedere alla società di far fronte non solo all'adempimento delle obbligazioni correnti, ma anche a quelle future, non è esattamente conforme con le definizioni di insolvenza (del Delaware) illustrate sopra.

¹¹⁶ *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 344 (7th Cir. 1997) («[a]n insider is a fiduciary of the corporation. [...] If her conduct breached the "rules of fair play and good conscience" vis-a-vis the company and its creditors, the bankruptcy court can send her back to the end of the line»); *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 306 (1939).

¹¹⁷ V. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 113 ss., 119 ss. dove anche ampi riferimenti alla giurisprudenza.

¹¹⁸ *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295, 307; *Hanraty v. Ostertag*, 470 F.2d 1096, 1099 (10th Cir. 1972) («standard of fiduciary obligation is designed for the protection of the entire community of interests in the corporation – creditors as well as stockholders»); *Superintendent of Ins. Of State of New York v. Bankers Life & Casualty Co.*, 404 U.S. 6, 12 (1971) («[t]he controlling stockholder owes the corporation a fiduciary obligation – one designed

Il riconoscimento di un dovere fiduciario in favore dei creditori non implica, tuttavia, che i creditori possano vantare diritti ulteriori rispetto a quelli derivanti dal contratto di credito¹¹⁹. Il mero inadempimento del contratto di credito, poi, non determina automaticamente una violazione del dovere fiduciario, essendo a questo proposito necessaria la prova della malafede, della frode o di una condotta scorretta da parte del socio di controllo¹²⁰.

In proposito, si rileva che l'imposizione di doveri fiduciari nei confronti dei creditori comporta che *directors, officers* e *controlling shareholders* debbano massimizzare il valore dei beni della società per consentire il pagamento dei creditori¹²¹, sebbene ciò non comporti necessariamente l'obbligo di liquidare la società¹²². Secondo la c.d. "*trust fund doctrine*", quando una società è insolvente, i beni della stessa svolgono la funzione di trust per i creditori¹²³: la società non necessariamente deve essere liquidata, potendo essere gestita «in accordance with the prudent investor standard»¹²⁴. In mancanza di un dovere assoluto di

for the protection of the entire community of interests in the corporation – creditors as well as stockholders»); V. anche. *Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communication Corp.*, 1991 WL 277613 (Del. Ch. 2009), 1155, secondo cui «[a]t least where a corporation is operating in the vicinity of insolvency, a board of directors is not merely the agent of the residue risk bearers, but owes its duty to the corporate enterprise». In particolare la Corte afferma che gli amministratori hanno «an obligation to the community of interest that sustained the corporation, to exercise judgment in an informed, good faith effort to maximize the corporation's long-term wealth creating capacity»; *Dexia Credit Local v. Rogan*, 2003 WL 22349111 (N.D. Ill. 2003) («[e]specially in the context of closely held corporations, members and shareholders should owe special circumstance fiduciary duties to creditors to the same extent as officers and directors»); *In Official Committee of Asbestos Claimants of G-I Holding, Inc. v. Heyman*, 277 B.R. 20 (S.D.N.Y. 2002). In argomento v. anche S.M. BAINBRIDGE, *Much Ado About Little? Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*, in *Journal of Business & Technology Law*, 2007, 335 ss.; H.T.C. HU, J.L.WESTBROOK, *Abolition of the Corporate Duty to Creditors*, in *Columbia Law Review*, 2007, 1321 ss.

¹¹⁹ *David Broad et al. v. Rockwell International Corporation et al.*, 614 F.2d 418, 431 (5th Cir. 1980) («[w]hile courts have recognized these obligations, they have also rejected attempts to expand specific contractual rights to hold that a corporate defendant or a controlling shareholder had a "duty" to the plaintiff that extended beyond performance of the contract»); *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 346 (7th Cir. 1997) («[t]he debtor owes no duties to the creditor beyond those it promises in its contract»). V. inoltre *St Louis Union Trust Co. v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc.*, 562 F.2d 1040 (8th Cir. 1977); *Fershtman v. Schectman*, 450 F.2d 1357 (2d Cir. 1971); *Ryan v. J Walter Thompson Co.*, 453 F. 2d 444 (2d Cir. 1971).

¹²⁰ *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295, 307-312 (1939); *Wright v. Heizer Corp.*, 560 F.2d 236, 250 (7th Cir. 1977); *David Broad et al. v. Rockwell International Corporation et al.*, 614 F.2d 418, 431 (5th Cir. 1980) (secondo cui «[i]n considering fiduciary duty claims, the courts have generally required a showing of bad faith, fraud, or unfair conduct. [...] If, for instance, Rockwell acted in good faith, based on a reasonable understanding of the contract, then it would not have violated its fiduciary obligation even though it breached the contract. If, however, Rockwell acted in bad faith or unfairly with respect to the debenture agreement, then it breached its duty to the debentureholders»).

¹²¹ V. *In re High Strength Steel, Inc.*, 269 B.R. 560 (Bankr. D. Del. 2001) («[u]nder Delaware law, once a corporation becomes insolvent, its officers and directors owe unsecured creditors a fiduciary duty. [...] That fiduciary duty requires that the controlling shareholder(s) and director(s) of the debtor maximize the value of the assets for payment of unsecured creditors»).

¹²² J. GADSDEN, *Enforcement of Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*, in *24 American Bankruptcy Institute Journal*, 2005, 56.

¹²³ *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 306; *Davis v. Woolf*, 147 F.2d 629, 633 (4th Cir. 1945) («[t]he law by great weight of authority seems to be settled that when a corporation becomes insolvent, or in a failing condition, the officers and directors no longer represent the stockholders, but by the fact of insolvency, become trustees for the creditors, and that they then can not by transfer of its property or payment of cash, prefer themselves or other creditors, and that this is so, independently of any of the provisions of the national bankruptcy law»). Sulla *trust fund doctrine*, v. T.K. FRANKLIN, *Deepening Insolvency: What it is and why it Should Prevail*, in *New York University Journal of Law & Business*, 2006, 456 ss.

¹²⁴ Cfr. J. GADSDEN, *Enforcement of Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*, cit., 56; T.K. FRANKLIN, *Deepening Insolvency: What it is and why it Should Prevail*, cit., 457.

cessazione dell'attività¹²⁵, la continuazione dell'attività d'impresa è ammessa se giudicata funzionale alla migliore soddisfazione degli *stakeholders*, anche qualora dovessero essere assunti ulteriori rischi e debiti¹²⁶.

A questo proposito, preme rilevare che l'erogazione di un finanziamento infragruppo o, più in generale, di un finanziamento soci ad una società sottocapitalizzata non rappresenta, di per sé, un fondamento in genere sufficiente per la postergazione del relativo credito in caso di apertura di una procedura concorsuale¹²⁷. Come si chiarirà nell'analisi che segue, la disciplina dell'*equitable subordination* sembra non trovare applicazione rispetto ai c.d. *good-faith loans* diretti a consentire il risanamento dell'impresa in crisi.

¹²⁵ *In re Global Service Group LLC. v. Atlantic Bank of New York*, 316 B.R. 451, 460 (Bankr. S.D.N.Y. 2004) («[T]here is no absolute duty under American law to shut down and liquidate an insolvent corporation. The fiduciaries may, consistent with the business judgment rule, continue to operate the corporation's business»); *In re RLS Com Primecall Inc.*, 2003 WL 22989669, 8 (Bankr. S.D.N.Y. 2003), secondo cui «[T]here is no authority that supports Plaintiffs' position that there is a blanket duty to liquidate upon insolvency, untempered by the business judgment rule».

Cfr. J. GADSDEN, *Enforcement of Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*, cit., 56, che distingue sul punto l'ordinamento giuridico statunitense da quello inglese, in cui, invece, gli amministratori sono responsabili ai sensi del § 214 dell'*Insolvency Act* per *wrongful trading* se continuano l'attività d'impresa e contraggono debiti, essendo a conoscenza o dovendo essere a conoscenza che la società non ha ragionevoli prospettive di evitare una procedura concorsuale di liquidazione (v. s. 214(2)). Sul *wrongful trading*, cfr. in particolare A. KEAY, *Company Directors' Responsibilities to Creditors*, Londra-New York, 2007, 73 ss.

Nel diritto delle procedure concorsuali statunitensi, un *bankruptcy trustee* può continuare l'attività d'impresa nella procedura di riorganizzazione, a meno che la corte, su richiesta di una parte interessata, ordini diversamente (cfr. 11 U.S.C. §1108). Nella procedura di liquidazione, invece, la corte può autorizzare il *trustee* a continuare l'attività d'impresa per un periodo limitato, se è «in the best interests of the estate and consistent with the orderly liquidation of the estate» (cfr. 11 U.S.C. §721)

¹²⁶ J. GADSDEN, *Enforcement of Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*, cit., 56.

Secondo l'orientamento assunto da alcune corti, gli amministratori di una società che opera nella c.d. *zone of insolvency* possono incorrere in responsabilità qualora si dimostri che la società ha subito un danno dalla prosecuzione dell'attività d'impresa a seguito di operazioni che ne hanno aumentato l'esposizione debitoria. Si parla a questo proposito di *deepening insolvency theory*. La teoria della *deepening insolvency*, ove riconosciuta, si configura come causa indipendente di azione o come teoria dei danni. In particolare, l'azione si fonda sul «fraudulent prolongation of a corporation's life beyond insolvency» con conseguente pregiudizio derivante dall'aumento dei debiti contratti.

Per la configurazione dell'azione della *deepening insolvency* come causa indipendente di azione cfr. *Official Comm. Of Unsecured Creditors v. R.F. Lafferty & Co., Inc.*, 267 F.3d 340, 349-52 (3d Cir. 2001); *Official Comm. Of Unsecured Creditors v. Credit Suisse First Boston*, 299 B.R. 732, 750-52 (Bankr. D. Del. 2003). Considerano l'azione come teoria dei danni: *Allard v. Arthur Andersen & Co.*, 924 F. Supp. 488, 494 (S.D.N.Y. 1996); *Drabkin v. L&L Constr. Asscs., Inc.*, 168 B.R. 1, 6 (Bankr. D.C.1993); *Schacht v. Brown*, 711 F.2d 1343, 1350 (7th Cir. 1983). Sul punto cfr. anche *In re Global Service Group, LLC*, 316 B.R. 451 (S.D.N.Y. 2004) in cui si afferma che «[t]he distinction between "deepening insolvency" as a tort or damage theory may be one unnecessary to make. Prolonging an insolvent corporation's life, without more, will not result in liability under either approach. Instead, one seeking to recover for "deepening insolvency" must show that the defendant prolonged the company's life in breach of a separate duty, or committed an actionable tort that contributed to the continued operation of a corporation and its increased debt». V. inoltre *Schacht v. Brown*, 711 F.2d 1343, 1350 (7th Cir. 1983); *In re Investors Funding Corp. of New York Sec. Litig.*, 523 F.Supp. 533 (S.D.N.Y. 1980). In argomento, cfr. anche T.K. FRANKLIN, *Deepening Insolvency: What it is and why it Should Prevail*, cit., 453 ss.

¹²⁷ Il rimedio della postergazione delle pretese creditorie vantate a vario titolo dalla società capogruppo o dal socio di controllo è di regola applicato in presenza di condotte caratterizzate da iniquità, come ad esempio nel caso di tentativi non leciti di ottenere garanzie rispetto a crediti preesistenti o di evitare di adempiere obbligazioni per cui era stata prestata una garanzia, o ancora qualora siano occultate informazioni a danno di terzi: cfr. anche per riferimenti alla giurisprudenza in materia PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 121 s.

6. (Segue): La sottocapitalizzazione della società debitrice.

L'adeguatezza del capitale di una società divenuta insolvente rappresenta uno degli elementi che concorrono a definire la decisione sulla postergazione dei finanziamenti infragruppo e, più in generale, dei crediti degli *insiders* della società¹²⁸. A differenza della disciplina italiana sui finanziamenti infragruppo, che correla la postergazione del prestito esclusivamente con la situazione patrimoniale e finanziaria della società debitrice, la giurisprudenza statunitense, come già osservato, fonda l'applicazione del rimedio *ex art.* 510(c) del *Bankruptcy Code* sulla considerazione della condotta complessiva del creditore. A tal fine, assume rilievo l'esame dell'intera attività di direzione esercitata dalla capogruppo, configurandosi la valutazione della congruità del capitale della società controllata soltanto come una delle componenti in cui il presupposto dell'iniquità può manifestarsi, componente peraltro, come si avrà modo di rilevare, in genere non decisiva se isolatamente considerata¹²⁹.

Il punto dal quale partire per ricostruire l'orientamento dominante della giurisprudenza è quello secondo cui il diritto statunitense non guarda con sfavore alle pretese creditorie vantate nei confronti della società dai soci e dagli altri *insiders*; si ritiene, infatti, come *legal policy*, che non si debba scoraggiare la concessione dei prestiti degli *insiders* ad una società in difficoltà finanziarie, poiché essendo tali soggetti interessati al successo dell'attività d'impresa, si considera naturale che siano essi stessi i primi a erogare un prestito nel caso in cui la società ne avesse bisogno¹³⁰. La postergazione del finanziamento determinerebbe la

¹²⁸ La sottocapitalizzazione di una società assume rilievo, nei termini che saranno illustrati nel testo, soltanto con riguardo alla postergazione di *claims* vantati da *insiders*: *In re Shelter Enterprises Inc.*, 98 B.R. 224 (U.S. Bankr. Ct. W.D. Pa. 1989); *In re Dan-Ver Enterprises Inc.*, 86 B.R. 443 (Bankr. Ct. WD Pa. 1988); *In re Herby's Foods Inc.*, 134 B.R. 207 (Bankr. Ct. ND Texas 1991).

¹²⁹ Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 88, 103 («the entire stewardship of the parent is under examination [...] The cases thus involve adequacy of capitalization as only one, albeit an important one, of the areas under "rigorous scrutiny"» e «[t]here is no reason why a particular form of misconduct such as inadequate capitalization must be present in all cases. That it happens to be present in most cases is not surprising, given we are dealing with a universe of insolvent corporations, but this should not make it a requirement»).

¹³⁰ V. *In re Mader's Store for Men, Inc.*, 77 Wis.2d 578, 602, 610 (Wis. 1977) («[a]n officer, director or shareholder even a sole shareholder may properly loan money to his corporation, and in the event of insolvency, may participate in the distribution of the estate on an equal basis with other creditors. The law is not hostile to such claims; it is only natural that those most concerned with the success of the corporate venture should be those most ready to extend credit to it when additional funds are required, and there is no legal policy to discourage the making of loans under such circumstances»). La Corte, inoltre, prende posizione rispetto all'affermazione espressa nel caso *In re A. N. Brady Wholesale Hardware, Inc.*, Case No. 70-496-BK-JLK-Y (S.D. Fla. April 12, 1974) secondo cui «no important policy is being served when a corporate cripple is aided in hobbling along, acquiring new debts and unpaid suppliers, by 'loans' from corporate insiders», obiettando che «[h]owever, there are undoubtedly cases in which the "cripple" recovers, repays the shareholders' loans, and lives a useful life». V. anche *In re Madelaine*, 164 F.2d 419, 420 (2d Cir. 1947), in cui si afferma che «[t]here is nothing illegal in an officer or director lending money to his corporation provided he does not use his corporate position to defraud creditors or take unfair advantage of them» e, ancora, con formulazione efficace, la Corte osserva che «[b]efore signing the agreement, the buyers knew that the corporation's cash available for operations was very low; they told their attorney that each of them was going to put \$3,000 in addition to his share of the cost of stock and asked how the matter should be handled. He advised them to put the money into the corporation by way of loans, saying that they could later decide whether they wanted to recapitalize, 'but in the meanwhile until you have operated for a while and see exactly what the situation is you had better safeguard yourselves by putting this money in as loans'. This was sound and proper advice, for there is nothing improper in a stockholder or director assisting his corporation by a loan in the expectation that it will thereby be able to continue in business»; *Matter of Rego Crescent Corp.*, 23 B.R. 958, 964 (Bankr. Ct. E.D. NY 1982) («there is no general rule that debts based on shareholder loans will be subordinated in bankruptcy. [...] These rulings are

lesione dell'aspettativa legittima del rimborso da parte del socio-finanziatore, con conseguenze in punto di certezza del diritto che potrebbero scoraggiare anche altri investitori dall'intraprendere tentativi di risanamento dell'impresa in crisi, determinando, in definitiva, un aumento del costo del credito¹³¹.

Tuttavia, in considerazione delle molteplici opportunità di abuso che possono sorgere, la legge esamina tali operazioni con «*a large measure of watchful care*»: se dall'esame svolto risulta che il pagamento del credito rappresenta un'ingiustizia, ne viene disposta la postergazione¹³².

In proposito, è stato sottolineato come non sia agevole determinare con precisione il ruolo che il criterio della capitalizzazione di una società assume nelle decisioni sulla postergazione di un credito (da finanziamento), avendo la decisione stessa una natura «olistica»¹³³. I casi giurisprudenziali che esaminano la capitalizzazione della società in relazione al rimedio dell'*equitable subordination* (c.d. *capital contribution cases*) di regola giudicano che la sottocapitalizzazione non rappresenta da sola un fondamento per l'applicazione della postergazione¹³⁴. Si afferma che in mancanza di (altre) condotte inique del socio-finanziatore, il concorso di questi con gli altri creditori si giustifica in quanto i creditori, in genere, erogano

based on the two sound policies that shareholders should not be penalized for lending money to corporations in which they have stock and that corporations may be financed by loans as well as by capital contributions. Any other holding would discourage loans from insiders to companies facing financial difficulty and that would be unfortunate because it is the shareholders who are most likely to have the motivation to help salvage a founding company. The penalty for attempting to save the corporation should not be subordination»; *Goldstein v. Wolfson*, 132 F.2d 624, 626 (2d Cir. 1943); *Arlod v. Phillips*, 117 F.2d 497, 503 (5th Cir.), *cert. denied*, 313 U.S. 583 (1941); *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 345 (7th Cir. 1997) («[a]n insider of a company is free to lend money to it, "provided he does not use his corporate position to defraud creditors or take unfair advantage of them»»). V. anche *Comstock v. Group of Investors*, 335 U.S. 211, 228-230 (1948); *In the Matter of Frasher, Inc.*, 458 F.2d 492, 493 (9th Cir.), *cert. denied*, 409 U.S. 1009, 93 S.Ct. 443, 34 L.Ed.2d 302 (1972); *Theriot v. Plane*, 126 F.2d 1015, 1016 (9th Cir. 1942); *Wheeler v. Smith*, 30 F.2d 59 (9th Cir. 1929); *Spach v. Bryant*, 309 F.2d 886, 889 (5th Cir. 1962).

¹³¹ *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 346 (7th Cir. 1997) («[i]f the court incorrectly disregards a bona fide transaction, it commits a double wrong. First, the court has upset the legitimate expectations of a claimant [...]. The second wrong is less visible, but just as significant. Wrongful or unpredictable subordination spawns legal uncertainty of a particular type: the risk that a court may refuse to honor an otherwise binding agreement on amorphous ground of equity. If a court wrongly subordinates a claim, other investors are sure to take heed. An investor will see that the chance she might not get her money back has gone up slightly. She will be less willing to lend or invest in the future; and the cost of credit will rise for all»).

¹³² V. *In re Mader's Store for Men, Inc.*, 77 Wis.2d 578, 602 (Wis. 1977) («[a] loan to a corporate entity by a substantial or even the sole shareholder is not per se invalid or subordinate to other loans. Claims based upon transactions of this character are subject to rigid scrutiny by the courts, and if it appears that honoring the claim will work an injustice, subordination or disallowance of the claim may be required»); *Matter of Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692, 701 («[i]t is important to remember that the issue is not whether the advances "actually" were loans, but whether equity requires that they be regarded as if they were something else»); *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295 (1939); *In re Fett Roofing & Sheet Metal Co., Inc.*, 438 F.Supp. 726, 729 (Va. Distr. Ct. E.D. 1977).

Per quanto riguarda l'onere della prova, come osservato nel paragrafo precedente, la parte che agisce in giudizio deve fornire la prova di fatti sostanziali che supportano le allegazioni di iniquità. Spetterà alla capogruppo (o altro *insider*) fornire la prova contraria; *Matter of Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692, 701 (5th Cir. 1977); *Matter of Rego Crescent Corp.*, 23 B.R. 958, 967 (U.S. Bankr. Ct. E.D. N.Y. 1982).

¹³³ V. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 88 s. («[i]t is not possible, therefore, to separate out and determine precisely the role that the element of capitalization played in the outcome of a particular case»). Cfr. anche *In re Multiponics, Inc.*, 622 F.2d 709, 717 (5th Cir. 1980) (che parla di «holistic picture of inequitable dealing»); *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 345 (7th Cir. 1997) («[t]he wrong must stem from the context in which the insiders made the loan»).

¹³⁴ *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 349 (7th Cir. 1997) («undercapitalization alone, without evidence of deception about the debtor's financial condition or other misconduct, cannot justify equitable subordination of an insider's debt claim»).

credito su base volontaria e applicano gli interessi sul prestito in considerazione del rischio di inadempimento del debitore. Soltanto condotte inique e fraudolente quali, in particolare, l'occultamento di debiti preesistenti, in aggiunta alla sottocapitalizzazione, possono giustificare la postergazione del finanziamento del socio o della capogruppo¹³⁵.

Come anticipato, ai fini della concessione del rimedio dell'*equitable subordination*, la sottocapitalizzazione si presenta, da un lato, come un elemento non necessario, ben potendo la postergazione essere disposta sulla base di altri presupposti di iniquità, dall'altro, è di per sé non decisiva, essendo necessario fornire la prova almeno di un'altra condotta iniqua (aggravante)¹³⁶. Efficacemente, quindi, si è fatto riferimento alla condizione di sottocapitalizzazione della società come ad un «bad fellow of other insider misconduct[s]»¹³⁷.

Solitamente, le aggravanti che giustificano la postergazione sono rinvenute nel fatto che il creditore, sfruttando il proprio status di *insider*, consapevole dell'imminente insolvenza della società, abbia costituito, a danno degli altri creditori, una garanzia per un proprio credito precedente, in origine non garantito o abbia rappresentato in modo non veritiero o comunque inaccurato la situazione finanziaria della società¹³⁸ oppure abbia distratto risorse dalla società¹³⁹ o esercitato il proprio controllo in violazione dei doveri fiduciari¹⁴⁰.

Tuttavia, si deve rilevare come in alcuni casi giurisprudenziali la sottocapitalizzazione sembra assurgere ad unico presupposto della postergazione del finanziamento della capogruppo o del socio di controllo¹⁴¹.

¹³⁵ *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 346 (7th Cir. 1997), in cui si afferma: «[s]o what is wrong with undercapitalization in itself? [...] Creditors extent credit voluntarily to a debtor. [...] A lender will not offer a loan to a borrower unless the rate of return justifies the risk of default or underpayment. [...] Creditors are free to lend elsewhere. If they choose to lend to a company that then loses their investment, they cannot go to bankruptcy court and cry misconduct». La Corte precisa che la presenza di una condotta fraudolenta, tuttavia, inverte tale logica: se l'*insider* rappresenta in modo non veritiero la situazione finanziaria della società, nascondendo debiti preesistenti, si avrà allora un'ipotesi di iniquità che giustifica la postergazione. Si afferma, inoltre, che la presunzione di *caveat creditor* non è assoluta, in quanto alcune categorie godono di una protezione maggiore, come nel caso dei creditori commerciali che hanno costi di monitoraggio non sostenibili o dei creditori involontari. Secondo la Corte, quindi, «[a]s a general matter, the line is drawn at the point where a reasonably prudent merchant would check out her custode/debtor's creditworthiness before extending credit».

¹³⁶ V. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 83, dove anche ampi riferimenti alla giurisprudenza. Cfr. inoltre *In re Herby's Foods, Inc.*, 134 B.R. 207, 212 (Bankr. Ct ND Texas 1991) («[u]ndercapitalization alone may not be sufficient to justify equitable subordination. Some aggravating conduct may be required»); *In re Dean & Jean Fashions Inc.*, 329 F.Supp. 663 (WD Okla 1971); *In re Purco Inc.*, 76 B.R. 523 (Bankr Ct WD Pa 1987); *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 345 (7th Cir. 1997) («[b]ecause mere undercapitalization does not, and should not, justify equitable subordination, we think the better view is that, while undercapitalization may indicate inequitable conduct, undercapitalization is not itself inequitable conduct»).

¹³⁷ A.S. HERZOG, J.B. ZEWIBEL, *The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy*, cit., 94.

¹³⁸ Cfr. *Arnold v. Phillips*, 117 F.2d 497, 501 (5th Cir. 1977); *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709, 721 (5th Cir. 1980); *In re Herby's Foods, Inc.*, 134 B.R. 207, 212 (Bankr. Ct ND Texas 1991). Si osserva che nei primi due casi citati i giudici, ai fini della decisione sulla postergazione, valutano anche la consapevolezza da parte del creditore *insider* dello stato di sottocapitalizzazione della società. V. inoltre *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 346 (7th Cir. 1997) in cui, con riferimento alla rappresentazione veritiera e corretta della situazione finanziaria della società, si nota che «[f]airness [...] is primarily about disclosure»; *In re Carolee's Combine*, 3 B.R. 324, 328 (Bankr. N.D. Ga. 1980).

¹³⁹ *In re Dean & Jean Fashions, Inc.*, 329 F. Supp. 663, (U.S. Distr. Ct, W.D. Oklahoma 1971); *In re Purco*, 76 B.R. 523, 530 (U.S. Bankr Ct, W.D. PA)

¹⁴⁰ V. anche per altri esempi di condotte inique AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-27.

¹⁴¹ V. *In re Mader's Store for Men, Inc.*, 77 Wis.2d 578, 606 (Wis. 1977) in cui si afferma che «[t]hough fraud, mismanagement, or conduct amounting to a breach of fiduciary duties to the corporation is often present in the cases treating capital contribution issues the better reasoned decisions make it clear that such conduct need not be shown». La sentenza fa riferimento nella nota 19 ad altri precedenti (*Costello v. Fazio*, 256 F.2d 903, 910 (9th

Al fine di comporre quello che, diversamente, sembrerebbe un contrasto di orientamenti giurisprudenziali¹⁴², si rileva che la sottocapitalizzazione potrebbe, da sola, determinare la postergazione del finanziamento infragruppo e, più in generale, del prestito del socio alla società soltanto se si tratta di sottocapitalizzazione originaria, essendo la società al momento di costituzione priva di un capitale congruo (*initial undercapitalization*)¹⁴³.

Quando la società è costituita con un capitale irrisorio (*minimal capital* o *unreasonably small capital*) in considerazione dell'attività d'impresa esercitata, se i soci soppperiscono alle esigenze di finanziamento a lungo termine della stessa con apporti a titolo di prestito, destinati stabilmente alla società, senza pretesa che siano restituiti nel corso dell'attività ordinaria, si considera appropriata la postergazione di tali apporti in caso di successiva insolvenza¹⁴⁴. La

Cir. 1958); *In re Dean & Jean Fashions, Inc.*, 329 F. Supp. 663, 669 (U.S. Distr. Ct, W.D. Oklahoma 1971); *In re Madeline*, 164 F.2d 419, 420 (2d Cir. 1947). Tuttavia, nei primi due precedenti la decisione è stata assunta sulla base anche dell'iniquità derivante dalla distrazione di risorse dalla società. In *Costello v. Fazio*, ad esempio, si afferma «[m]uch more than mere undercapitalization was shown here. Persons serving in a fiduciary relationship to the corporation actually withdrew capital already committed to the business, in the face of recent adverse financial experience». Queste decisioni precisano, soltanto, che l'elemento della frode non è necessario ai fini dell'applicazione della postergazione; in ogni caso, la sottocapitalizzazione è affiancata da un'altra condotta iniqua. In tal senso, v. ancora *Costello v. Fazio* in cui si afferma che l'operazione deve essere «justified 'within the bounds of reason and fairness'» e che «fraud is not an essential ingredient»; *In re Dean & Jean Fashions* («fraud is not an essential ingredient»). Quanto al caso *In re Madeline*, invece, la sentenza riguarda un accertamento in punto di fatto: se gli apporti alla società da parte di alcuni *insiders* erano stati effettuati a titolo di prestito o di conferimento. Si rileva che la Corte, concludendo per la qualificazione degli apporti come prestiti, osserva come «the claimants did not act fraudulently or take unfair advantage of creditors».

¹⁴² In tal senso cfr. *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 345 (7th Cir. 1997) in cui si precisa efficacemente che «[u]ndercapitalization sounds bad. It may not bear the harsh stigma of words like "fraud" and "deceit", but courts often seem to use "undercapitalization" as a term of opprobrium. Admittedly, some cases contain language suggesting that undercapitalization is in itself inequitable conduct. For example, some courts have justified equitable subordination by noting the presence of undercapitalization and "other inequitable conduct" [...] While such language may be confusing, it has been established that equitable subordination requires "suspicious, inequitable conduct beyond mere initial undercapitalization"»; *In re Mader's Store for Men, Inc.*, 77 Wis.2d 578, 603-604 (Wis. 1977) («[t]he cases dealing with the "capital contribution" theory of equitable subordination do not form an altogether consistent body of law in terms of the stated rationales upon which the courts have based their decisions»); M.W. MACEY, *No Fault Subordination of Loans in Bankruptcy*, cit., 45 il quale afferma che «[t]here are cases which flatly declare that capitalization is never by itself a basis for subordination and other which superficially appear to subordinate simply on that basis. There are cases which state the "adequacy of capitalization is to be judged at the time of organization [of the corporation]" and other cases which would subordinate on the basis of capitalization years after the formation. Some cases focus on whether the advances were intended to be contributions to capital, while others focus simply on whether the corporation was in fact adequately capitalized. Case after case recognizes that corporate insiders are lenders of last resort whose attempts to salvage their failing businesses should not be discouraged. Yet, there are many cases which say that the test of whether an insider's advance is an infusion of capital is whether, at the time it was made, the corporation could have borrowed money from an outside lender».

¹⁴³ Anche in *In re Mader's Store for Men, Inc.*, 77 Wis.2d 578, 606 (Wis. 1977), che afferma la rilevanza della condizione di sottocapitalizzazione ai fini della postergazione del credito, si precisa che «the courts have readily treated dominant shareholders' advances as capital where the corporation started life with nominal stated capital, the so-called "loans" providing virtually all the funds actually required». Nel senso dell'interpretazione fornita nel testo, anche M. W. MACEY, *No Fault Subordination of Loans in Bankruptcy*, cit., 45, secondo cui «[c]areful analysis reveals that all the cases in which the sole basis for subordination was insufficient capitalization involved newly created corporations whose initial capitalization was completely inadequate for the magnitude of the enterprise conducted».

¹⁴⁴ V. *In re Mader's Store for Men, Inc.*, 77 Wis.2d 578, 604-605 (Wis. 1977).

postergazione potrebbe essere disposta anche quando la società è costituita con un capitale che, sebbene non irrisorio, è comunque inadeguato per l'esercizio dell'attività sociale¹⁴⁵.

La mera sottocapitalizzazione sembra rilevare allo stesso modo anche con riferimento a casi di acquisizione del controllo di una società già esistente, poiché in tali ipotesi la valutazione dell'adeguatezza del capitale è riferita al momento dell'acquisizione: i prestiti dei soci alla società effettuati in luogo di conferimenti possono essere oggetto di postergazione¹⁴⁶.

In queste fattispecie la condotta del socio che pretende di concorrere su un piano di parità con i creditori per apporti che avrebbe dovuto, invece, effettuare a titolo di conferimento è giudicata sufficientemente iniqua da giustificare l'applicazione del rimedio *ex art. 510(c) del Bankruptcy Code*¹⁴⁷. È bene precisare, tuttavia, che si deve trattare di socio che da solo o, insieme ad altri, è in grado di esercitare un controllo sulla società, almeno in misura tale da determinare la decisione sul finanziamento in questione¹⁴⁸.

La *ratio* dell'orientamento della giurisprudenza si rinviene nell'esigenza di tutelare i creditori, facendo in modo che i soci assumano il rischio d'impresa e dotino la società del capitale di rischio iniziale per lo svolgimento dell'attività¹⁴⁹.

Al di fuori delle fattispecie descritte sopra, tuttavia, la sottocapitalizzazione non sembra *da sola* costituire presupposto della postergazione del finanziamento del socio o infragruppo¹⁵⁰. Se il capitale sociale iniziale è adeguato, si ritiene, infatti, che i soci hanno

¹⁴⁵ *In re Mader's Store for Men, Inc.*, 77 Wis.2d 578, 607 (Wis. 1977) («[s]ubordination may also be required when it established by expert testimony that the stated capitalization, though greater than nominal, was inadequate to give the corporation a reasonable business chance to operate successfully in view of the nature and size of the business involved»).

¹⁴⁶ Cfr. *In re Herby's Foods, Inc.*, 134 B.R. 207, 212 (Bankr. Ct ND Texas 1991) («Herby's was undercapitalized on the acquisition date. [...] The claimants' attempts to characterize as loans what were, in fact, equity capital contributions to the debtor constitutes an aggravating circumstance»). In questa sentenza la postergazione è stata disposta anche perché gli *insiders* registrarono la garanzia sui prestiti che avevano concesso alla società soltanto in prossimità dell'insolvenza della stessa. V. anche PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 97, n. 2; AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-26, secondo cui «[t]he critical question is whether the newly acquired firm is adequately capitalized for the conduct of the business intended by its new parent». Cfr. però *In re Madeline*, 164 F.2d 419, 420 (2d Cir. 1947) («[b]efore signing the [acquisition] agreement, the buyers knew that the corporation's cash available for operations was very low [...] There is nothing improper in a stockholder or director assisting his corporation by a loan in the expectation that it will thereby be enabled to continue in business»).

¹⁴⁷ *In re Mader's Store for Men, Inc.*, 77 Wis.2d 578, 604 (Wis. 1977) («[i]nequity enough to justify subordination exists when it is shown that a claim which is in reality a proprietary interest is seeking to compete on an equal basis with true creditors' claim»).

¹⁴⁸ *In re Mader's Store for Men, Inc.*, 77 Wis.2d 578, 604 (Wis. 1977) («claims are based upon what are denominated loans made to the corporation by one or more stockholders in a position of control within the corporation. The individual claimant's control need not be absolute, but the facts must permit of an inference that the claimant or a group of stockholders of which he is a member were in a position to control the affairs of the company, at least to the extent of determining the form of the transaction in question»).

¹⁴⁹ *In re Mader's Store for Men, Inc.*, 77 Wis.2d 578, 606-608 (Wis. 1977) («[b]y designating only a small part of their total investment as equity, the stockholders give up nothing by way of profits if the corporation succeeds, but have assured themselves the preferred status of creditors if it fails, thus shifting to the legitimate creditors of the corporation a part of the risk that in fairness should be borne by the proprietary interest»); *Matter of Rego Crescent Corp.*, 23 B.R. 958, 965 (U.S. Bankr. Ct. E.D. NY 1982) («[t]he rationale for subordination in these cases is that by substituting loans for capital when the company is formed, the shareholders avoid risk not only to their personal assets, which are protected by the limited liability [...] but also avoid risk to that which by right ought to be at risk—the initial capital necessary to undertake the operations of the corporation»). V. anche *In re Loewer's Gambrinus Brewery Co*, 167 F.2d 318, 320 (2d cir. 1948).

¹⁵⁰ In tal senso cfr. M.W. MACEY, *No Fault Subordination of Loans in Bankruptcy*, cit., 45 secondo cui «[o]nce the business is off and running, there appear to be no cases to indicate that a loan may be subordinated because the business needs capital, and not a loan». A questo proposito v., ad esempio, *In re Trimble Co.*, 479 F.2d 103,

assunto in modo appropriato il rischio dell'attività d'impresa e, nel caso in cui, successivamente servano ulteriori risorse, essi stessi possono effettuare dei prestiti al fine di continuare l'attività. In tal caso, se la società successivamente è insolvente, i soci finanziatori o la capogruppo possono partecipare con gli altri creditori alla distribuzione dell'attivo, purché non abbiano commesso condotte inique¹⁵¹. Sul punto si afferma che maggiore è il periodo in cui la società ha esercitato la propria attività d'impresa prima che l'azionista di controllo abbia concesso il prestito, maggiore è la probabilità che tale prestito non venga postergato¹⁵².

La condizione di sottocapitalizzazione successiva alla costituzione della società può assumere rilievo in due modi: da un lato quale conferma dello stato di sottocapitalizzazione iniziale, dall'altro quale ulteriore prova di condotte comunque inique della capogruppo, come la gestione abusiva della controllata o il perseguimento di interessi personali¹⁵³. Nel primo

116 (U.S. 3d Cir. 1973) in cui, sebbene si disponga la postergazione del finanziamento a favore di una società costituita con capitale sociale adeguato e, solo successivamente, divenuta sottocapitalizzata a causa di perdite, la decisione è, in realtà, presa considerando *anche* altri elementi di iniquità, tra cui la condotta fraudolenta del creditore. In senso conforme, rispetto al caso *In re Trimble Co.*, cfr. ancora M.W. MACEY, *No Fault Subordination of Loans in Bankruptcy*, cit., 45, il quale afferma che «*Trimble*, which a first reading appears to suggest that whenever an insider advances funds to a corporation that the court views as inadequately capitalized the advances may be subordinated simply for that reason, in fact contains a situation tainted with secrecy and fraud». V. anche *Matter of Rego Crescent Corp.*, 23 B.R. 958, 965 (U.S. Bankr. Ct. E.D. NY 1982) in cui si afferma che «[t]he weakness of a plaintiff's position is illuminated by the fact that even if there were evidence of [subsequent] undercapitalization, plaintiff might still not prevail because in many cases where the courts have subordinated debts arising from insider loans there has been some inequitable conduct in addition to undercapitalization»; *Costello v. Fazio*, 256 F.2d 903, 908 (9th Cir. 1958); *International Telephone and Telegraph Co. v. Holton*, 247 F.2d 178, 182 (4th Cir. 1957); *Braddy v. Randolph*, 352 F.2d 80, 82, 84 (4th Cir. 1965); *In re Dean and Jean Fashions, Inc.*, 329 F.Supp. 663, 668-69 (W.D. Okla. 1971); *In re Sterling House, Inc.*, 356 F. Supp. 1113, 1116 (W.D.Va. 1973); *In re Branding Iron Steak House*, 536 F.2d 299, 302 (1976); *In re Hydrogen, LL.C.*, 432 B.R. 337, 362 (2d Cir. 2010) («undercapitalization alone does not constitute sufficient grounds for an allegation of inequitable conduct»); *In the Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 345 (7th Cir. 1997); *In re Franklin Equipment CO*, 416 B.R. 483, 514, n. 314 (Bankr. E.D. Va. 2009). V. anche PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 90 che osserva come «in the absence of other inequitable conduct by the parent, the courts have overwhelmingly upheld the characterization as debt of any advances made to a subsidiary in difficulty in an effort to help it weather the storm».

¹⁵¹ *In re Mader's Store for Men, Inc.*, 77 Wis.2d 578, 608-609 (Wis. 1977) («where stated capital is adequate, the situation is markedly different. By equipping the corporation with a reasonable amount of capital, the shareholders have assumed an appropriate proprietary risk for the nature of the business involved, and the law has not required more. [...] Where a corporation is once provided with a reasonably adequate fund of stated capital but subsequently requires additional funds, the stockholders may advance those funds as a loan in an attempt to enable the corporation to continue in business, and, provided no inequitable conduct is shown, the stockholders may participate with other creditors in the distribution of the insolvent estate»). V. anche *In re Madeline, Inc.*, 164 F.2d 419, 420 (2d Cir. 1947); *Obre v. Alban Tractor Co.*, 228 Md. 291, 179 A.2d 861, 863 (1962); *Arnold v. Phillips*, 117 F.2d 497, 501-503 (5th Cir. 1977); *Spach v. Bryant*, 309 F.2d 886, 889 (5th Cir. 1962); *Costello v. Fazio*, 256 F.2d 903, 907 (9th Cir. 1958).

¹⁵² *In re Mader's Store for Men, Inc.*, 77 Wis.2d 578, 607 (Wis. 1977), («[t]he longer the period the corporation functions before the controlling shareholders make loans the greater the likelihood that the loans will not be subordinated»).

¹⁵³ V. *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709, 717-718 (5th Cir. 1980) («[s]ubsequent capitalization may also be relevant to our inquiry, however, in at least two respects. First, evidence of inadequate subsequent capitalization may be indicative of initial undercapitalization. [...] Second, proof of subsequent undercapitalization may be further proof of inequitable conduct, such as actions of gross mismanagement, self interest, and the like, and, if the information is analyzed with care, may shed light upon the economic reality of financial commitments to a company»). V. anche *In re Fett Roofing & Sheet Metal Co., Inc.*, 438 F.Supp. 726, 728, 731 (U.S. Distr. Ct. E.D. Virginia 1977), in cui la postergazione è stata disposta per la sottocapitalizzazione che ha caratterizzato la società sin dalla costituzione e per la presenza di un'altra condotta fraudolenta («[t]he bankrupt was undercapitalized at

caso la sottocapitalizzazione successiva potrebbe comprovare che la capogruppo o il socio di controllo, sin dalla costituzione della società, non hanno fornito il capitale di rischio necessario per lo svolgimento dell'attività, limitandosi a concedere prestiti *on an as-needed basis*¹⁵⁴; nel secondo concorre, insieme ad altre condotte inique, a determinare la decisione sulla postergazione del finanziamento¹⁵⁵.

Ciò chiarito, si rileva che le corti riconoscono che il concetto di "sottocapitalizzazione" non è definito con precisione¹⁵⁶, facendo riferimento, in genere, al caso di una società costituita con capitale irrisorio, o, comunque non adeguato, e alla quale le risorse necessarie per lo svolgimento dell'attività d'impresa sono fornite dai soci tramite prestiti¹⁵⁷. La valutazione, naturalmente, dipende dal caso concreto sottoposto all'esame dei giudici e varia in base a diversi fattori, tra cui il tipo di attività esercitata, dimensioni della società, ammontare dei debiti¹⁵⁸.

Si giudica, inoltre, che il fatto di non superare un determinato test di misura dell'adeguatezza della capitalizzazione non sia di per sé significativo¹⁵⁹.

Lo standard principale adottato dalle corti per decidere se il finanziamento infragruppo o del socio di controllo debba essere postergato a causa della sottocapitalizzazione iniziale della

its inception [...] and remained undercapitalized throughout its existence. [...] Although the advances contested here were made well after the corporation was created, there is evidence in the record that plaintiff had "loaned" the bankrupt money over the years and that the transfers here in issue were only the latest in a series of contributions made necessary by the corporation's grossly inadequate capitalization»; *In re Trimble Co.*, 479 F.2d 103, 116 (U.S. 3d Cir. 1973), in cui, come si è già osservato, nonostante la società fosse adeguatamente capitalizzata al momento della costituzione, la postergazione è disposta in considerazione della sottocapitalizzazione successiva («the corporation was adequately capitalized to begin with, but suffered overwhelming losses during the years») e di altre condotte inique, tra cui la cattiva gestione e la mancanza di informazione dei prestiti nei documenti contabili della società.

¹⁵⁴ *In re Fett Roofing & Sheet Metal Co., Inc.*, 438 F.Supp. 726, 728, (U.S. Distr. Ct. E.D. Virginia 1977) («plaintiff had "loaned" the bankrupt money over the years and [...] the transfers here in issue were only the latest in a series of contributions made necessary by the corporation's grossly inadequate capitalization»). Nota come la società «was seriously underfinanced from its inception and grew financially weaker throughout its brief existence», *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709, 718 (5th Cir. 1980). V. anche per ulteriori riferimenti alla giurisprudenza PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 93 il quale sottolinea come la ricostruzione della serie dei finanziamenti alla società successivi alla costituzione può fornire indicazioni sull'adeguatezza della capitalizzazione iniziale.

¹⁵⁵ *Matter of Rego Crescent Corp.*, 23 B.R. 958, 965 (U.S. Bankr. Ct. E.D. NY 1982); *Costello v. Fazio*, 256 F.2d 903, 908 (1958); *Braddy v. Randolph*, 352 F.2d 80, 82, 84 (4th Cir. 1965). Sottolinea l'importanza di valutare l'adeguatezza della capitalizzazione della società anche successivamente alla costituzione, PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 83, 96 s. V. anche AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-26, in cui si osserva che «[w]here the initial capitalization has been deemed adequate for the conduct of the enterprise, subsequent inadequacy of capital of itself does not play a major role in determining subordination».

¹⁵⁶ *In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692, 702 (5th Cir. 1977) («[t]he concept of undercapitalization has never been rigorously defined»); *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709, 717 (5th Cir. 1980) («the concept of undercapitalization has never been precisely defined»); *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 345 (7th Cir. 1997) («[t]he source of the tainted connotation of "undercapitalization" is not self-evident»).

¹⁵⁷ *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295, 308.

¹⁵⁸ *In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692, 702 (5th Cir. 1977); *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709, 717 (5th Cir. 1980); *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 349 (7th Cir. 1997) («[u]ndercapitalization is a question of fact»).

¹⁵⁹ *In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692, 702 (5th Cir. 1977) («[a]bsolute measures of capital inadequacy [...] are of little utility [...] [n]or is the fact of eventual failure of an appropriate test. [...] This would be tantamount to ruling that an investor who takes an active role in corporate affairs must advance to his corporation all of the funds, which hindsight discloses it needed to survive»); *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 345 (7th Cir. 1997) («[t]here is no litmus test to sort firms into two neat piles, the adequately and inadequately capitalized»).

società è di tipo oggettivo e consiste nel giudicare se, date le circostanze, un terzo ragionevolmente prudente, con una generica esperienza del tipo di attività d'impresa in questione e dei suoi rischi, considererebbe che la società, ormai insolvente, era dotata al momento della costituzione di un capitale adeguato¹⁶⁰.

Si precisa, poi, come tale standard generale sia suscettibile di essere specificato a fini pratici in due standard più definiti, secondo cui la capitalizzazione è inadeguata (i) se, in base al giudizio di un esperto analista finanziario, è sicuramente insufficiente a consentire l'esercizio di un'attività d'impresa delle dimensioni e della natura di quella esercitata dalla società insolvente, alla luce delle circostanze esistenti al tempo in cui la società stessa è stata capitalizzata e (ii) se, al tempo in cui gli apporti sono stati effettuati, la società non fosse riuscita ad ottenere in prestito un ammontare simile da un terzo (ben) informato¹⁶¹.

Rispetto al primo test si tratta di verificare se la società al tempo della costituzione avesse un capitale non congruo per l'esercizio dell'attività sociale, così da essere «only “two jumps ahead of the wolf”»¹⁶². In particolare, ai fini della decisione sulla postergazione del finanziamento, si giudica se l'apporto effettuato a titolo di prestito rappresenti, in realtà, capitale investito nell'attività d'impresa in modo permanente, per il quale non vi è alcuna aspettativa realistica di rimborso¹⁶³. A questo proposito, si possono trarre indicazioni dalle caratteristiche del finanziamento concesso, come l'assenza di una scadenza fissa o la previsione di limitazioni del diritto di rimborso, o dalla ricostruzione dei prestiti ottenuti dalla società dopo la costituzione¹⁶⁴. Inoltre, può essere preso in considerazione il rapporto debito-*equity* della società, sebbene, si precisa, come non sia di per sé decisivo¹⁶⁵. Qualora la società,

¹⁶⁰ Cfr. *In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692, 702 (5th Cir. 1977) che, citando N. Lattin, *The Law of Corporations*, 1971, §§ 15, 71 afferma: «the amount of capitalization that is adequate is what reasonably prudent men with a general background knowledge of the particular type of business and its hazards would determine was reasonable capitalization in the light of any special circumstances which existed at the time of incorporation of the now defunct enterprise»; *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709, 717 (5th Cir. 1980) («[t]he primary inquiry [...] is to ask whether, under the circumstances, reasonably prudent men with general business background would deem the company undercapitalized»); *In re Herby's Food Inc.*, 134 B.R. 207, 212 (Bankr Ct ND Texas 1991); *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 345 (7th Cir. 1997) («a rule of reason governs»). V. anche PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 89.

¹⁶¹ Cfr. *In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692, 702 (5th Cir. 1977), secondo cui «the standards which the more general statement suggests are the following: (1) Capitalization is inadequate if, in the opinion of a skilled financial analyst, it would definitely be insufficient to support a business of the size and nature of the bankrupt in light of the circumstances existing at the time the bankrupt was capitalized; (2) Capitalization is inadequate if, at the time when the advances were made, the bankrupt could not have borrowed a similar amount of money from an informed outside source». Questi standards sono stati adottati dalla giurisprudenza successiva: v., ad esempio, *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709, 717 (5th Cir. 1980); *In re Herby's Food Inc.*, 134 B.R. 207, 212 (Bankr Ct ND Texas 1991); *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 345 (7th Cir. 1997).

¹⁶² *In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692, 703 (5th Cir. 1977).

¹⁶³ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 89 ss. e 94 ss., dove anche ampi riferimenti alla giurisprudenza. L'Autore precisa come il rimedio dell'*equitable subordination* non sia applicabile qualora la società all'atto della costituzione sia dotata di un capitale di rischio adeguato e il socio di controllo fornisca ulteriori risorse per investimenti durevoli attraverso finanziamenti, purché questi siano concessi con scadenza a lungo termine. Sulla ragionevolezza dell'aspettativa del rimborso del finanziamento, cfr. anche A.S. HERZOG, J.B. ZEWIBEL, *The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy*, cit., 94 s.; per la giurisprudenza v. *In re Mader's Store for Men, Inc.*, 77 Wis.2d 578, 602, 610-11 (Supr. Ct of Wisconsin 1977); *In re Fett Roofing & Sheet Metal Co., Inc.*, 438 F.Supp. 726, 730 (U.S. Distr. Ct. E.D. Virginia 1977).

¹⁶⁴ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 90 ss.

¹⁶⁵ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 91, il quale sottolinea, tra l'altro, che l'entità del rapporto tra debito ed *equity* varia da caso a caso e che le corti hanno fondato la decisione sulla postergazione del finanziamento su elementi ulteriori rispetto alla mera sottocapitalizzazione. L'Autore nota anche che un'ulteriore indicazione sull'inadeguatezza della capitalizzazione iniziale è tratta dal fatto che la quantità di debito e di *equity* in una società sia ripartita in modo proporzionale tra i soci di controllo, essendo

già esistente, sia oggetto di acquisizione o di riorganizzazione, può assumere rilievo il confronto tra l'entità del capitale sociale prima e dopo l'acquisizione o riorganizzazione. Un altro elemento preso in considerazione è la redditività della società, poiché si ritiene che, se la società produce utili per un certo periodo successivo alla costituzione, il capitale sociale iniziale potrebbe essere adeguato¹⁶⁶.

Per quanto riguarda, infine, il secondo test descritto sopra, ribadendo, anche qui, che in ogni caso la sottocapitalizzazione successiva alla costituzione della società non è un presupposto sufficiente per l'applicazione del rimedio dell'*equitable subordination*¹⁶⁷, le corti valutano se la società fosse stata in grado di ottenere in prestito da banche o altri finanziatori terzi le risorse di cui aveva bisogno facendo ricorso come garanzia solo ai propri beni¹⁶⁸. Il fatto che il debitore avrebbe potuto ottenere le risorse da terzi, infatti, consentirebbe di inferire che la società aveva un capitale adeguato e, quindi, anche per questo motivo era meritevole di credito¹⁶⁹. La garanzia prestata dal socio di controllo o dalla capogruppo per l'ottenimento del finanziamento potrebbe dimostrare l'incapacità della società di ottenere da sola un finanziamento¹⁷⁰. A questo proposito, tuttavia, si avverte come la sottocapitalizzazione rappresenti soltanto uno dei possibili motivi per cui un finanziatore può richiedere una garanzia personale ad un *insider* della società: la garanzia potrebbe, infatti, essere richiesta per limitare il rischio di *moral hazard* derivante dalla gestione dell'attività d'impresa da parte del debitore e creare una sorta di «community of fate»¹⁷¹ col debitore stesso¹⁷².

Si osserva che il secondo dei test descritti non sarebbe da solo decisivo per ritenere la società sottocapitalizzata, dovendo essere supportato da ulteriori criteri, quali, ad esempio, la ragionevolezza dell'aspettativa del rimborso, il rapporto debito-*equity*, la motivazione del finanziamento¹⁷³. Tuttavia, in caso di conflitto tra i due test, proprio il secondo è considerato prevalente rispetto al primo. Se un debitore, infatti, riesce a dimostrare che avrebbe ottenuto credito da un banca o da un finanziatore esterno in base a considerazioni di mercato, tale

ragionevole presumere in tali ipotesi che gli apporti effettuati a titolo di finanziamento rappresentino in realtà dei conferimenti.

¹⁶⁶ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 92 ss.

¹⁶⁷ V. ad esempio *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709, 718 (5th Cir. 1980), che in relazione all'utilizzo del test afferma «proof of subsequent undercapitalization may be further proof of inequitable conduct, such as actions of gross mismanagement, self interest, and the like».

¹⁶⁸ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 98, dove anche riferimenti alla giurisprudenza, il quale osserva come basterebbe a superare il test la capacità della società di ottenere un prestito da qualunque finanziatore disinteressato. V. anche *In re Trimble Co.*, 479 F.2d 103, 116 (U.S. 3d Cir. 1973); *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709, 719 (5th Cir. 1980).

¹⁶⁹ *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 351 (7th Cir. 1997).

¹⁷⁰ *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709, 719 (5th Cir. 1980). V. anche PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 100, che, tuttavia, afferma che «[t]his also seems to go too far, given the practice of institutional lenders to insist on guaranties and cross-guaranties as a general matter in structuring loans to affiliates of corporate groups or to other controlled corporations».

¹⁷¹ Utilizza l'espressione C. HEIMER, *Reactive Risk and Rational Action: Managing Moral Hazard in Insurance Contracts*, Berkeley: University of California Press, 1985.

¹⁷² *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 351 (7th Cir. 1997). Cfr. anche PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 100, secondo cui, giudicare che la concessione di una garanzia personale sia un indice univoco della sottocapitalizzazione della società «seems to go too far, given the practice of institutional lenders to insist on guaranties and cross-guaranties as a general matter in structuring loans to affiliates of corporate groups or to other controlled corporations».

¹⁷³ PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 98 s., secondo cui lo standard della disponibilità di finanziamenti esterni non tiene conto, tuttavia, delle imperfezioni del mercato reale dei finanziamenti, in cui, ad esempio, una società di nuova costituzione, di dimensioni modeste, potrebbe non ottenere finanziamenti a lungo termine per ragioni che prescindono dal rapporto debito-*equity*.

prova deve prevalere sul giudizio sull'adeguatezza della capitalizzazione emesso *a posteriori* dai giudici¹⁷⁴.

7. (Segue): Società controllata diretta come *mere instrumentality* o *alter ego*.

Si è già osservato come in origine la dottrina dell'*equitable subordination* prese le forme dell'*instrumentality doctrine*, determinando in genere l'esclusione del credito vantato nei confronti della società diretta in modo abusivo¹⁷⁵. In considerazione della mancanza di separazione formale tra le società si giudicava che la capogruppo non potesse ottenere il rimborso di un credito verso se stessa. Con il graduale superamento dell'*instrumentality rule*, ha assunto rilievo la prospettiva della postergazione del credito in conformità al principio equitativo di correttezza dell'ordine di priorità nel rimborso dell'attivo.

In tale contesto, l'esercizio abusivo del controllo da parte della capogruppo sulla società controllata, diretta come un *instrumentality* o *alter ego* della prima, si configura come una condotta iniqua in grado di legittimare la postergazione della pretesa della capogruppo stessa nei confronti della controllata¹⁷⁶.

Si ha esercizio abusivo del controllo se la capogruppo esercita l'attività di direzione per perseguire esclusivamente i propri interessi a danno della società controllata e dei suoi creditori¹⁷⁷. Le operazioni che inducono a considerare una società controllata come *mere instrumentality* o *alter ego* della capogruppo¹⁷⁸ sono per lo più operazioni di *self-dealing*,

¹⁷⁴ *Matter of Lifschultz Fast Freight*, 132 F.3d 339, 351 (7th Cir. 1997) («[c]oncrete evidence based on the business judgment of merchants or bankers, we think, ought to triumph over the necessarily post-hoc conjectures of judges. If the insiders can show convincingly that a firm could have got a loan elsewhere, the arm's-length prong should defeat a finding of initial undercapitalization»).

¹⁷⁵ V. *supra* paragrafo 2.

¹⁷⁶ Cfr. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 122 ss., dove anche ampi riferimenti alla giurisprudenza. V. *Stone v. Eacho*, 127 F.2d 284, 288 (4th Cir. 1942) («[i]t is too well settled [...] that the claims of a parent corporation against a subsidiary should be thus postponed where the subsidiary, as here, has in reality no separate existence, is not adequately capitalized and constitutes a mere instrumentality of the parent corporation or a mere 'corporate pocket' or department of its business»). Con riferimento al caso di una c.d. *one-man corporation*, v. *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295, 309 (1939), secondo cui «where [...] the bankrupt has been used merely as a corporate pocket of the dominant stockholder, who, with disregard of the substance or form of corporate management, has treated its affairs as his own [...] so-called loans or advances by the dominant or controlling stockholder will be subordinated to claims of other creditors»; *In re Dean & Jean Fashions, Inc.*, 329 F.Supp. 663 (U.S. Distr. Ct., W.D. Oklahoma 1971). V. anche *In re Beverages International Ltd*, 50 B.R. 273 (Bankr. Ct D Mass 1985).

¹⁷⁷ *In re Beverages International Ltd*, 50 B.R. 273, 282 (Bankr. Ct D Mass 1985) in cui si afferma che «[a] creditor unconscionable domination or control to the detriment of other creditors may constitute inequitable conduct». V. anche *Krivo Indus. Supply Co. v. National Distillers & Chemical Corp.*, 483 F.2d 1098, 1102 (5th Cir. 1973), in cui si precisa che il controllo può anche non essere basato sul possesso di partecipazioni sociali, e derivare, invece, dalla presenza, ad esempio, di amministratori comuni tra le due società, purché, in ogni caso, consenta l'esercizio di un'attività di direzione effettiva volta al perseguimento esclusivo dei fini del soggetto controllante. In tal senso v. anche *Henderson v. Rounds & Porter Lumber Co.*, 99 F.Supp. 376, 383-84 (U.S. Distr. Ct. W.D. Arkansas 1951) secondo cui «the real basis of liability is actual control and manipulation of the other, whether that control and manipulation be exercised by virtue of stock ownership or otherwise».

¹⁷⁸ Si nota, tuttavia, che anche un creditore terzo, come una banca, non coinvolto nella gestione della società, può esercitare un controllo sulla società tale da giustificare l'applicazione del rimedio *ex art. 501(c)* del *Bankruptcy Code*; v. T.A. FRENCH, *The Rise and Fall of the Doctrine of Equitable Subordination as Applied to Nonmanagement Creditors*, in *Journal of Bankruptcy Law and Practice*, vol. 4, 1995, 257 ss.

rispetto alle quali la capogruppo non è in grado di dimostrarne la correttezza¹⁷⁹. Esempi a questo riguardo possono essere: la confusione dei patrimoni, l'acquisto da parte della controllata di merce difettosa o di altri beni di proprietà della capogruppo nell'interesse esclusivo di questa e in mancanza di qualunque tipo di negoziazione, l'utilizzo da parte della capogruppo dei dipendenti della controllata senza corresponsione della remunerazione, l'attribuzione a carico della controllata del costo dei dipendenti della capogruppo o delle prestazioni di servizi professionali rese a favore della capogruppo da soggetti terzi¹⁸⁰.

In particolare, la società controllata è considerata un *instrumentality* o *alter ego* della capogruppo quando l'ingerenza della capogruppo nella gestione della controllata è a tal punto eccessiva che non può essere riconosciuta la separazione tra le due società¹⁸¹. Ai fini dell'applicazione del rimedio dell'*equitable subordination* è necessario provare più di una mera influenza sulla società debitrice¹⁸². I giudici esaminano l'insieme delle condotte instaurate dal creditore con il debitore per valutare se l'ingerenza complessivamente considerata raggiunge un livello di iniquità sufficiente per giustificare l'applicazione del rimedio¹⁸³.

¹⁷⁹ Cfr. in generale *In re Beverages International Ltd*, 50 B.R. 273, 284 (Bankr. Ct D Mass 1985), in cui si afferma come nel caso specifico il soggetto in posizione fiduciaria non ha provato «the good faith or inherent fairness in its dealing with the debtor». Con riguardo ai gruppi di società, si definisce “self-dealing” «the situation when a parent is on both sides of a transaction with its subsidiary», *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717 (Del. 1971).

¹⁸⁰ Cfr. *In re Beverages International Ltd*, 50 B.R. 273 (Bankr. Ct D Mass 1985). V. anche PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 125 s., che afferma come molti dei casi di *equitable subordination* riguardino gruppi di società che conducono le loro attività in modo integrato, attraverso l'utilizzo in comune di beni o in cui la controllata non persegue il proprio profitto.

¹⁸¹ V. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 123 s., dove anche riferimenti alla giurisprudenza. Con riguardo all'inosservanza delle formalità societarie relative, ad esempio, alla tenuta di scritture contabili separate tra le società, o alla convocazione formale dell'assemblea o del consiglio di amministrazione, l'Autore, con riferimento ai gruppi di società, nota come non abbiano grande rilevanza ai fini dell'applicazione dell'*instrumentality rule* essendo di regola rispettate. V inoltre *Forest Hill Corp. v. Latter & Blum, Inc.*, 249 Ala. 23, 29 So.2d 288 (Ala.1947); *Krivo Indus. Supply Co. v. National Distillers & Chemical Corp.*, 483 F.2d 1098, 1105 (5th Cir. 1973) secondo cui «in the cases resulting in “instrumentality” liability for the creditor, the facts have unmistakably shown that the subservient corporation was being used to further the purposes of the dominant corporation and that the subservient corporation in reality had no separate, independent existence of its own».

¹⁸² *In re Beverages International Ltd*, 50 B.R. 273, 282 (Bankr. Ct D Mass 1985) che a questo proposito precisa come «[m]onitoring operations and proffering advice to a debtor, even coupled with a decision to withhold credit, does not rise to the level of control for the purposes of equitable subordination»; *Krivo Indus. Supply Co. v. National Distillers & Chemical Corp.*, 483 F.2d 1098, 1102 (5th Cir. 1973) che osserva come sia richiesta la dimostrazione che il creditore «assumed actual, participatory, total control of the debtor».

¹⁸³ *In re Beverages International Ltd*, 50 B.R. 273, 282 (Bankr. Ct D Mass 1985) che cita sul punto A. DeNatale, P. Abram, *The Doctrine of Equitable Subordination as Applied to Nonmanagement Creditors*, in *Business Lawyer*, vol. 40, n. 2, 1985, 424. Cfr. anche *Krivo Indus. Supply Co. v. National Distillers & Chemical Corp.*, 483 F.2d 1098, 1102 (5th Cir. 1973) in cui si precisa che «the control required for liability under the “instrumentality” rule amounts to total domination of the subservient corporation, to the extent that the subservient corporation manifests no separate corporate interests of its own and functions solely to achieve the purposes of the dominant corporation».

8. Il pregiudizio per la società controllata e gli altri creditori e il vantaggio ingiusto della società capogruppo.

Ai fini dell'applicazione del rimedio dell'*equitable subordination*, oltre alla prova dell'iniquità della condotta della capogruppo, nelle declinazioni esaminate, è necessario dimostrare il pregiudizio subito dalla società controllata e dagli altri creditori o, comunque, il vantaggio ingiustamente conseguito dalla capogruppo stessa¹⁸⁴. Si rileva, tuttavia, che la prova del pregiudizio o del vantaggio ingiusto è secondaria rispetto a quella della condotta iniqua, poiché mancando questa, la prima diviene irrilevante¹⁸⁵.

Rispetto al rapporto tra il presupposto del danno per la società e gli altri creditori e quello del vantaggio ingiusto per la capogruppo, si segnala come, contrariamente all'orientamento maggioritario fondato sul caso *In re Mobile*¹⁸⁶, secondo cui essi sono alternativi, alcune decisioni sembrano suggerirne il carattere cumulativo. Così, in mancanza di un pregiudizio per gli altri creditori, il mero vantaggio ingiusto ottenuto dalla capogruppo non sarebbe sufficiente a giustificare la postergazione¹⁸⁷. Si dovrebbe dimostrare, piuttosto, che il vantaggio ingiusto per un creditore è correlato con un pregiudizio per la società o gli altri suoi creditori. Senza la prova del pregiudizio non si potrebbe, quindi, applicare il rimedio *ex art.* 510(c) del *Bankruptcy Code*, in conformità al principio «no harm, no foul»¹⁸⁸.

A favore del carattere alternativo dei due presupposti è stato osservato, invece, che il soggetto in posizione fiduciaria, in ogni caso, non può trarre vantaggio dai suoi rapporti con il beneficiario, anche qualora il beneficiario non subisse alcun pregiudizio¹⁸⁹. La qualificazione degli elementi del danno e del vantaggio come alternativi risponderebbe a una *policy* volta a stabilire una sorta di «prophylactic rule» che responsabilizzi gli *insiders* e, più in generale, chi instaura rapporti con una società al fine di prevenire possibili abusi¹⁹⁰.

Fermo restando l'opinione maggioritaria della giurisprudenza, secondo cui i due requisiti sono tra loro alternativi, sembra che la questione non rivesta grande rilevanza pratica, considerato che nella più gran parte dei casi in cui è applicato il rimedio della postergazione dei finanziamenti infragruppo si può riscontrare che al vantaggio ingiusto conseguito dalla capogruppo si accompagna un danno ai creditori della società controllata, diretto o quale conseguenza del pregiudizio all'integrità del patrimonio sociale.

¹⁸⁴ Cfr. *supra*, paragrafo 4.

¹⁸⁵ *In re Wolverine, Proctor & Schwartz, LLC*, 447 B.R. 1, 32 n. 27 (Bankr. Ct. D. Massachusetts 2011), secondo cui «without a showing of inequitable conduct, the remaining two prongs of the test are inapplicable»;

¹⁸⁶ V. *supra*, paragrafo 4.

¹⁸⁷ V. *Comstock v. Group of Institutional Investors*, 335 U.S. 211, 228 (1948), in cui si afferma che «a claim against a debtor subsidiary be [...] subordinated when the claimant corporation has wholly dominated and controlled the subsidiary and in the transactions creating the debt has breached its fiduciary duty and acted both to its own benefit and to the detriment of the debtor» (corsivo aggiunto); *In re Mayo*, 112 B.R. 607, 651 (Bankr. Ct. Vermont 1990) in cui, pur riconoscendo che «the standard of “either injury to the debtor or other creditors” or “unfair advantage to the claimant” is much cited», si sottolinea che «it is not entirely clear whether the standard is in the conjunctive or disjunctive». La Corte conclude che i due presupposti devono essere considerati cumulativi. Per altre decisioni in tal senso, cfr. AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-6 e n. 2.

¹⁸⁸ *In re Mayo*, 112 B.R. 607, 651 (Bankr. Ct. Vermont 1990).

¹⁸⁹ Cfr. AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-7 ss., anche per riferimenti alla giurisprudenza. V. in particolare *Diamond v. Oreamuno*, 24 N.Y.2d 494, 498 (2d Cir. 1969) «allegation of damages to the corporation [...] has never been considered to be an essential requirement for a cause of action founded on a breach of fiduciary duty». V. però *Frankel v. Sloktin*, 795 F.Supp. 76 (Distr. Ct. N.Y. 1992); *Schein v. Chasen*, 313 So.2d 739, 746 (Fla. 1975); *Freeman v. Decio*, 584 F.2d 186, 196 (7th Cir. 1978).

¹⁹⁰ Cfr. AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-7 ss.

Il vantaggio ingiustamente ottenuto dalla capogruppo deriva, in genere, dal miglioramento della propria posizione a danno degli altri creditori, nella prospettiva della partecipazione al concorso sul patrimonio della società fallita, soprattutto attraverso l'acquisto di diritti di prelazione¹⁹¹.

Per quanto riguarda, invece, l'elemento del pregiudizio alla società controllata o agli altri creditori, è stato sottolineato come non sia possibile una formulazione dei tipi di danno, essendo questi legati alle circostanze dei singoli casi. In genere, l'elemento del danno consiste nella perdita di un diritto, con conseguenze per quanto riguarda la distribuzione dell'attivo¹⁹². È sufficiente che siano danneggiati i creditori della società controllata, non necessariamente anche la società stessa¹⁹³. Ipotesi come, ad esempio, quella della dissimulazione dello stato di dissesto della società o, comunque, della rappresentazione distorta della situazione patrimoniale e finanziaria, se determinano un danno ai creditori della società, possono giustificare l'adozione del rimedio della postergazione¹⁹⁴. In tal caso è comunque richiesta la prova che i creditori abbiano fatto affidamento sulla condotta iniqua perpetrata dalla capogruppo¹⁹⁵. Il pregiudizio può riguardare tutti i creditori, particolari classi, o soltanto alcuni di essi¹⁹⁶. Inoltre, è stato sostenuto che nel valutare gli effetti della condotta (iniqua) sui creditori, i giudici devono tenere conto non solo dei creditori attuali, ma anche dei possibili creditori futuri¹⁹⁷.

Sono valutabili anche danni di lieve entità; non serve, infatti, che il danno superi un ammontare minimo, assumendo rilievo, piuttosto, il tipo di pregiudizio sofferto¹⁹⁸.

Preme sottolineare nuovamente che il rimedio *ex art. 501(c) del Bankruptcy Code* è comunque concesso solo nella misura strettamente necessaria per riparare il pregiudizio causato, così che se, per esempio, questo è pari a 100 in valore assoluto, si potrà disporre la postergazione di crediti per un ammontare di valore pari, non superiore¹⁹⁹. Non si richiede, tuttavia, di dimostrare l'esatto ammontare del danno²⁰⁰; l'impossibilità, talvolta, di fornire una

¹⁹¹ Cfr. *In re Herby's Foods, Inc.*, 134 B.R. 207, 213 (Bankr. Ct. Texas 1991); *In re Cutty's-Gurnee, Inc.*, 133 B.R. 934, 959 (Bankr. Ct. Illinois 1991); *In re Ambassador Riverside Investment Group*, 62 B.R. 147, 154 (Bankr Ct MD La 1986).

¹⁹² *In re Beverages Intern. Ltd.*, 50 B.R. 273, 283 (Bankr. Ct. Massachusetts 1985) («[t]he type of harm to creditors sufficient for equitable subordination is difficult to define, and depends on the particular facts of the case»).

¹⁹³ *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709, 720 (5th Cir. 1980) in cui, notando come i creditori possono comunque subire un pregiudizio anche se la società, in ipotesi, non subisse direttamente alcun danno, si afferma che «[w]hat must be shown is that the misconduct resulted in injury "to the creditors of the bankrupt", not necessarily directly to the bankrupt itself».

¹⁹⁴ *In re Multiponics Inc.*, 622 F.2d 709, 720 (5th Cir. 1980).

¹⁹⁵ *In re Hafeez*, 133 B.R. 419, 422 (Bankr. Ct SD Ohio 1991).

¹⁹⁶ *In re Beverages Intern. Ltd.*, 50 B.R. 273, 283.

¹⁹⁷ *In re Beverages Intern. Ltd.*, 50 B.R. 273, 283 (Bankr. Ct. Massachusetts 1985).

¹⁹⁸ *Saladin v. City of Milledgeville*, 812 F.2d 687 (11th Cir. 1987), secondo cui «[t]here is no minimum quantitative limit required to show injury; rather the focus is on the qualitative nature of the injury, regardless of how small the injury may be»; *In re Fargo Financial, Inc.*, 80 B.R. 247, 252 (Bankr. Ct. Georgia 1987). V. però AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-16 s., in cui si osserva che non beneficano del rimedio dell'*equitable subordination* i creditori successivi che, pur essendo a conoscenza della condotta dannosa perpetrata dalla capogruppo, decidono comunque di instaurare rapporti con la società.

¹⁹⁹ V. *supra* paragrafo 1. Cfr. anche *Matter of Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692, 701 (5th Cir. 1977) in cui si chiarisce che «if a claimant guilty of misconduct asserts two claims, each worth \$10,000, and the injury he inflicted on the bankrupt or its creditors amounted to \$10,000, only one of his claims should be subordinated».

²⁰⁰ *In re Winstar Communications, Inc.*, 554 F.3d 382, 413 (3d Cir. 2009) in cui si afferma che «we have never required the bankruptcy estate to quantify specific harms to the estate or other creditors»; *In re Commonwealth Light & Power Co.*, 141 F.2d 734, 739 (7th Cir. 1944) («the establishment of a definite amount of damages, in

quantificazione precisa, non deve, comunque, favorire la parte che abbia messo in atto una condotta iniqua. A questo proposito, si è giudicato, ad esempio, che il mero fatto dell'apertura di una procedura fallimentare determini un pregiudizio per i creditori; pregiudizio che consiste nella ragionevole diminuzione della probabilità di ottenere il rimborso del proprio credito e che non richiede una prova specifica, tra l'altro impossibile da fornire in fattispecie che coinvolgono un numero rilevante di creditori²⁰¹. L'individuazione della natura e della misura del danno deve, dunque, essere intesa quale valutazione che tenda a garantire la proporzionalità della postergazione al danno sofferto dai soggetti che beneficeranno dell'applicazione del rimedio²⁰².

9. La postergazione del finanziamento della società capogruppo insolvente e la disciplina applicabile ai casi di *cross-stream* e *upstream financing*. Il rimedio contro i *fraudulent transfers*.

Si è visto come in fattispecie caratterizzate dall'esercizio abusivo dell'attività di direzione da parte della capogruppo, in danno dei creditori della società controllata, il rimedio dell'*equitable subordination* consenta la postergazione dei crediti vantati dalla capogruppo a vantaggio dei creditori della società controllata insolvente.

Di seguito si intende prendere in considerazione l'applicazione del rimedio con riferimento al caso in cui anche la società capogruppo versi in stato di insolvenza. Si esaminerà, poi, la disciplina applicabile ai finanziamenti effettuati a favore della controllata da una società sorella (*cross-stream financing*) e a quelli effettuati da una società controllata a favore della società capogruppo (*upstream financing*).

Se anche la società capogruppo è insolvente, emergono esigenze di tutela ulteriori, risultando evidente come in tale ipotesi una decisione di postergazione riversi i suoi effetti anche sui creditori della capogruppo stessa, i quali vedrebbero diminuire la garanzia patrimoniale in loro favore²⁰³. Ciononostante, si rileva che la presenza di c.d. «competing innocent creditors», (i.e. di creditori chirografari della capogruppo e della controllata, entrambe insolventi) non costituisce ostacolo all'applicazione dell'art. 501(c) del *Bankruptcy Code*, ben potendo, quindi, anche in caso di capogruppo insolvente, essere disposta la

the strict sense of the term, is not a prerequisite to the application of the equitable remedy of subordination»); *In re Beverages Intern. Ltd.*, 50 B.R. 273, 283 (Bankr. Ct D Mass 1985).

²⁰¹ *In re Trantex Corp.*, 10 B.R. 235 (Bankr. Ct. Massachusetts, 1981) in cui si afferma che «[i]n any bankruptcy proceeding there may be as few as one general creditor or as many as thousands. [...] This is not a situation where the court could point to a number and say, "Here is how much each creditor has been injured", but rather, it is a question of whether the injury which is a bankruptcy proceeding can be attributed to a Bank. It is important to note that the alleged injury has already occurred, namely the need for the filing of a bankruptcy petition. The damages are not a specific number of dollars, but the fact that general creditors must stand last in line to receive payment».

²⁰² *Citicorp Venture Capital, Ltd. V. Comm. Of Creditors Holding Unsecured Claims*, 160 F.3d 982, 991 (3d Cir. 1998); *In re Winstar Communications, Inc.*, 554 F.3d 382, 413 (3d Cir. 2009) che parla di «proportionality of the remedy to the injury».

²⁰³ A seguito dell'applicazione del rimedio della postergazione, per quanto la capogruppo mantenga comunque il proprio credito nei confronti della società controllata, è evidente che la postergazione ne diminuisce le probabilità di realizzazione, con pregiudizio, in definitiva, per i creditori della capogruppo stessa. Sul punto, v. E. WARREN, *The Law of Debtors and Creditors*, cit., 576, che nota come «often, of course, the practical effect is that the creditor gets nothing, although in theory the claim is merely reduced in priority».

postergazione del credito da questa vantato nei confronti della società controllata e a vantaggio dei suoi creditori²⁰⁴.

Resta, infine, da esaminare la possibilità di applicare l'*equitable subordination* ai *cross-stream* e *upstream financings*. Quanto ai primi, l'applicazione del rimedio dipende, fondamentalmente, dal fatto che il presupposto dell'iniquità della condotta del creditore sia individuato o meno alla luce dell'*instrumentality rule*. In particolare, il fatto che il rimborso venga chiesto da una società terza, diversa dalla capogruppo - la società sorella, appunto, che ha effettuato il prestito - non consentirebbe di fondare la postergazione del finanziamento su valutazioni relative al grado di separazione formale tra la capogruppo e la controllata, apparendo evidente come sia irrilevante che la società debitrice rappresenti o meno un *mere adjunct* o *instrumentality* della capogruppo²⁰⁵. Inoltre, secondo la teoria dell'*instrumentality* non risulterebbe sufficiente a giustificare la postergazione del credito della società sorella il fatto che la società creditrice e quella debitrice siano entrambe sottoposte al controllo della società capogruppo, essendo l'analisi diretta, piuttosto, a considerare, il grado di separazione formale tra le società sorelle, valutando, ad esempio, se queste mantengano contabilità separate o se ciascuna sia dotata dei beni necessari per l'esercizio dell'attività d'impresa²⁰⁶. Se, invece, si privilegiasse nella decisione il principio equitativo della correttezza nei confronti dei creditori della società debitrice, e la fattispecie concreta presentasse, comunque, elementi di illegalità o frode, si potrebbe dare rilievo al fatto che le società sorelle sono entrambe soggette all'attività di direzione della capogruppo o che hanno in gran parte gli stessi azionisti e disporre, così, la postergazione del credito²⁰⁷.

Rispetto all'*upstream financing*, trattandosi di finanziamenti effettuati dalla società controllata a favore della capogruppo o di garanzie prestate dalla controllata a terzi finanziatori della capogruppo²⁰⁸, su impulso, evidentemente, della capogruppo stessa, si pone l'esigenza di tutelare non i creditori della società debitrice, in questo caso la capogruppo, bensì i creditori della società che ha effettuato il finanziamento o ha prestato la garanzia, nell'ipotesi in cui fosse, in seguito, insolvente. È chiaro, allora, che ai fini della disciplina applicabile non può venire in rilievo il rimedio dell'*equitable subordination*, che avrebbe come conseguenza la postergazione del credito della società controllata; la fattispecie deve essere valutata, invece, in relazione alla disciplina dei *fraudulent transfers* di cui agli artt. 548 e 550 del *Bankruptcy Code*.

L'art. 548 al comma 1 prevede, tra l'altro, che il curatore può annullare gli atti di disposizione posti in essere dal debitore (o le obbligazioni da questi assunte) nei due anni

²⁰⁴ Cfr. AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-11, 87-18 ss., che, osserva come, in caso di capogruppo insolvente, sarebbe più equo disporre una «*pari passu subordination*» così che il credito della capogruppo concorrerebbe su un piano di parità con il c.d. «innocent junior creditor», in conformità a quanto affermato nel caso giurisprudenziale *In re W.T. Grant Co.*, 699 F.2d 599, 604 n. 7 (2d Cir. 1983), secondo cui prima di stabilire la postergazione completa di un credito, si dovrebbe valutare il «less drastic remedy of placing a culpable senior creditor on a plane of equality with junior creditor». L'Autore propone, come alternativa, anche l'applicazione della teoria giurisprudenziale del *substantive consolidation*, secondo cui i patrimoni della capogruppo e della controllata sono consolidati al fine dell'adempimento delle obbligazioni, anch'esse consolidate, delle due società, con eliminazione dei crediti e dei debiti infragruppo. Sul *substantive consolidation*, v. PH. I. BLUMBERG, *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, cit., 400 ss.; AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-19 s.

²⁰⁵ Cfr. AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-20 ss.

²⁰⁶ Cfr. AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-21.

²⁰⁷ V. *In re Chase & Sanborn Corp.* 55 Bankr. 451 (Bankr. S.D. Fla. 1985). Cfr. anche AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., 87-21 ss.

²⁰⁸ V. J. AALBREGTSE, *Upstream Financing and Use of the Corporate Guaranty*, in *Notre Dame Law Review*, vol. 53, 1977-1978, 840.

precedenti l'istanza di fallimento (*filing of the petition*), se il debitore volontariamente o involontariamente (A) ha compiuto l'atto (o ha assunto l'obbligazione) con l'intento effettivo di ostacolare, ritardare o frodare i creditori preesistenti o successivi; o (B)(i) ha ricevuto un corrispettivo inferiore al valore ragionevolmente equivalente; e (ii)(I) era insolvente alla data di compimento dell'atto o è divenuto tale a seguito del compimento dell'atto; (II) aveva dato inizio o stava per dare inizio ad operazioni per le quali il capitale rimanente era irragionevolmente limitato; (III) aveva intenzione di contrarre, o sapeva che avrebbe contratto, debiti che non sarebbe stato in grado di pagare a scadenza²⁰⁹. L'interpretazione dell'ipotesi di *actual fraud* del punto (A) dell'art. 548, comma 1, del *Bankruptcy Code*, appare piuttosto immediata, potendo essere annullati gli atti di disposizione effettuati dal debitore con l'effettivo intento di frodare i propri creditori²¹⁰. Per quanto riguarda, invece, il presupposto della *constructive fraud* di cui al punto (B), perché si abbia annullamento dell'atto di disposizione serve, da un lato, la presenza delle condizioni alternative di cui ai punti B(ii) I, II, III e, dall'altro, che il debitore abbia ricevuto un corrispettivo inferiore a quello ragionevolmente equivalente. Appare proficuo concentrarsi proprio sulla valutazione della ragionevolezza del corrispettivo equivalente che la società controllata dovrebbe conseguire a fronte della concessione di un finanziamento a favore della capogruppo.

A questo proposito, si tiene conto di tutti i possibili benefici²¹¹ ottenuti dal debitore, al fine di stabilire se, nel complesso, rappresentino un corrispettivo ragionevolmente equivalente²¹². Secondo un orientamento della giurisprudenza, inoltre, il beneficio conseguito dal debitore potrebbe anche non essere diretto ed economicamente tangibile, ma indiretto e intangibile²¹³. Si riconosce, così, come sarebbe superato l'orientamento precedente secondo cui gli atti di disposizione a beneficio di un terzo non potrebbero di certo avvantaggiare chi compie l'atto²¹⁴. Richiedere alla capogruppo di restituire direttamente le risorse alla controllata che ha effettuato il finanziamento o ha prestato garanzie in suo favore ostacolerebbe le attuali pratiche di finanziamento all'interno di un gruppo, pratiche che traggono vantaggio dall'integrazione tra le società del gruppo per soddisfare al meglio le

²⁰⁹ Cfr. 11 U.S.C.A. §548 rubricato "Fraudulent transfers and obligations", che presenta una ulteriore condizione al punto B(ii)(IV), che fa riferimento agli atti di disposizione compiuti «to or for the benefit of an insider, or incurred such obligation to or for the benefit of an insider, under an employment contract and not in the ordinary course of business». Si sottolinea che i due presupposti del punto A e del punto B dell'art. 548, co. 1 sono alternativi. Secondo l'art. 550, poi, a seguito dell'annullamento dell'atto di disposizione, il curatore può, in generale, ottenere la restituzione dei beni oggetto di disposizione o, su decisione della corte, dell'equivalente in denaro; v. 11 U.S.C.A. §550 rubricato "Liability of transferee of avoided transfer".

²¹⁰ Sul punto v. P. SPERO, *Asset Protection: Legal Planning, Strategies and Forms*, § 3.04 *Types of Fraudulent Transfers*, 2012, in cui si nota che l'intento effettivo del debitore di frodare i propri creditori è, in genere, provato indirettamente dall'insieme delle circostanze del caso, basandosi su indizi di frode, tra cui, anche l'insolvenza del debitore e l'inadeguatezza del corrispettivo ricevuto.

²¹¹ L'art. 548(2) definisce il termine "valore" come «property, or satisfaction or securing of a present or antecedent debt of the debtor, but does not include an unperformed promise to furnish support to the debtor or to a relative of the debtor».

²¹² *In re Tousa, Inc.*, 680 F.3d 1298, 1304 (11th Cir. 2012); *In re Tousa, Inc.*, 444 B.R. 613, 661 (Distr. Ct. S.D. Florida. 2011) in cui si precisa che questa valutazione non equivale a una formula matematica. Le corti in genere considerano (i) se l'operazione è avvenuta *at arm's length*; (ii) la buona fede del beneficiario; (iii) il grado di scostamento tra il *fair value* di mercato dei beni trasferiti e il prezzo pagato.

²¹³ *Mellon Bank, N.A. v. Metro Commc'ns, Inc.*, 945 F.2d 635 (3d Cir. 1991), *cert. denied*, 50. U.S.: 937, 112 S.Ct. 1476, 117 L.Ed.2d 620 (1992); *In re R.M.L., Inc.*, 92 F.3d 139, 151 (3d Cir. 1996); *In re Image Worldwide, Ltd.*, 139 F.3d 574 (7th Cir. 1998); *In re Tousa, Inc.*, 444 B.R. 613, 660 (Distr. Ct. S.D. Florida. 2011), dove anche ampi riferimenti ad altri precedenti giurisprudenziali.

²¹⁴ V. *In re Image Worldwide, Ltd.*, 139 F.3d 574 (7th Cir. 1998).

esigenze finanziarie delle società stesse²¹⁵. In conformità alla c.d. «identity of interest rule», se due soggetti hanno rapporti tali da condividere una *identity of interests*, allora ciò che avvantaggia l'uno, avvantaggerà in qualche misura anche l'altro²¹⁶. Il conseguimento di un beneficio indiretto può corrispondere anche al rafforzamento finanziario dell'intero gruppo a seguito dell'operazione di *upstream financing*, così che la società controllata possa trarre vantaggio dalle sinergie all'interno del gruppo²¹⁷. In particolare, è sufficiente che al tempo in cui l'operazione è conclusa si abbia un'aspettativa ragionevole che l'operazione stessa possa fornire valore alla società controllata, anche qualora successivamente tale aspettativa si dovesse rivelare inaccurata²¹⁸. Tale analisi bilancerebbe in modo appropriato l'interesse dei creditori della controllata contro atti che alterano l'integrità del patrimonio sociale e l'interesse della società capogruppo in crisi ad assumere rischi che potrebbero generare un significativo valore²¹⁹. Bisognerebbe così determinare se, in base alle circostanze esistenti al momento in cui l'investimento è stato deciso, era ragionevole ritenere che vi fossero probabilità che l'investimento generasse un ritorno positivo²²⁰.

La società controllata, allora, potrebbe conseguire un valore ragionevolmente equivalente (di tipo indiretto) se il finanziamento o la garanzia concessa permettono di evitare il fallimento della società capogruppo, nel caso in cui avrebbe coinvolto anche la controllata²²¹. L'operazione garantirebbe, infatti, alla capogruppo, ma anche alla controllata, la possibilità di continuare l'attività d'impresa²²². Quando, nonostante l'*upstream financing*, si verifica il

²¹⁵ Con riferimento alle garanzie infragruppo, v. ad esempio *In re Image Worldwide, Ltd.*, 139 F.3d 574, 578 (7th Cir. 1998) («requiring a direct flow of capital to a cross-guarantor to avoid a finding of a fraudulent transfer is inhibitory of contemporary financing practices [...] Thus, even when there has been no direct economic benefit to a guarantor, courts performing a fraudulent transfer analysis have been increasingly willing to look at whether a guarantor received indirect benefits from the guarantee if there has been an indirect benefit»).

²¹⁶ *In re Touse, Inc.*, 444 B.R. 613, 653, n. 43 (Distr. Ct. S.D. Florida. 2011), che citando il caso *In re Royal Crown Bottlers, Inc.*, 23 B.R. 28, 30 (Bankr.N.D.Ala. 1982), afferma che «[t]he “identity of interest rule” recognizes that “if the debtor and the third party are so related or situated that they share an ‘identity of interests’, “then what benefits one will, in such case, benefit the other to some degree”». La Corte nota che la valutazione dell'identità di interessi tra la capogruppo e la controllata assume rilevanza proprio nei casi di «upstream guarantees or financing». V. anche *In re PSN USA, Inc.*, 2011 WL 4031147, 6 (Bankr. Ct., S.D. Florida 2011), in cui, richiamando *In re Touse, Inc.*, 444 B.R. 613, 653, n. 43, si osserva che «indirect benefits may be conferred upon a debtor if the debtor and the third party share an identity of interest, such that a benefit to the third party also benefits the debtor»; *In re Miami Gen Hosp., Inc.*, 124 B.R. 383, 393-95 (Bankr.S.D.Fla. 1991).

²¹⁷ *Mellon Bank, N.A. v. Metro Communications, Inc.* 945 F.2d 635 (3d Cir. 1991), *cert. denied*, 50. U.S.: 937, 112 S.Ct. 1476, 117 L.Ed.2d 620 (1992); *In re Touse, Inc.*, 444 B.R. 613, 660 (Distr. Ct. S.D. Florida. 2011). Vantaggi indiretti per la controllata potrebbero consistere, ad esempio, nel mantenimento di un importante cliente o fornitore o nell'utilizzo del sistema di distribuzione della capogruppo o di altra società del gruppo. V. in tal senso anche *In re Jumer's Castle Lodge, Inc.*, 338 B.R. 344, 354 (C.D. Ill. 2006); *Corders & Co, LLC v. Mitchell Co., LLC*, 605 F.Supp.2d 1015, 1022 (N.D. Ill. 2009) («[i]ndirect benefits can include wide range of intangibles»).

²¹⁸ *Mellon Bank, N.A. v. Metro Communications, Inc.* 945 F.2d 635 (3d Cir. 1991); *In re Touse, Inc.*, 444 B.R. 613, 660 (Distr. Ct. S.D. Florida. 2011).

²¹⁹ *In re R.M.L., Inc.*, 92 F.3d 139, 152 (3d Cir. 1996) in cui si specifica anche che «requiring that all investments yield a positive return in order to find that they conferred value on the debtor would be unduly restrictive. But so, too, would a rule insulating from §548's coverage investments that, when made, have zero probability of success»; *In re Touse, Inc.*, 444 B.R. 613, 660 (Distr. Ct. S.D. Florida. 2011).

²²⁰ *In re R.M.L., Inc.*, 92 F.3d 139, 152 (3d Cir. 1996); *In re Touse, Inc.*, 444 B.R. 613, 660 (Distr. Ct. S.D. Florida. 2011).

²²¹ Diversa potrebbe essere la valutazione se il fallimento della capogruppo non causa anche quello delle società controllate; v. *In re Touse, Inc.*, 680 F.3d 1298, 1303 (11th Cir. 2012).

²²² V., anche per altri riferimenti giurisprudenziali, *In re Touse, Inc.*, 444 B.R. 613, 660 (Distr. Ct. S.D. Florida. 2011) secondo cui «[w]hat is key in determining reasonable equivalency [...] is whether, in exchange for the

fallimento della capogruppo e della società controllata, si dovrà considerare, secondo una prospettiva *ex ante*, se la scelta della concessione del finanziamento da parte della controllata fosse ragionevolmente preferibile rispetto all'ipotesi di un suo fallimento immediato²²³. Se risulta che, in luogo della concessione del finanziamento o della garanzia, era preferibile la dichiarazione di fallimento (anche) della società controllata, mancando il presupposto del vantaggio ragionevole, l'atto di disposizione da questa compiuto è considerato un *fraudulent transfer* e, come tale, è annullabile.

10. La *recharacterization*.

A completamento dell'esame della disciplina statunitense sui finanziamenti infragruppo si rileva, infine, che una parte della giurisprudenza giudica di poter applicare oltre al rimedio dell'*equitable subordination*, anche quello della riqualficazione (*recharacterization*) del finanziamento in conferimento. Sebbene tale rimedio abbia finalità diverse rispetto a quello della postergazione, l'analisi sul punto si rivela proficua nella misura in cui trova conferma anche in questo ambito l'orientamento della giurisprudenza secondo cui la condizione di sottocapitalizzazione della società non è un criterio decisivo nella valutazione di un finanziamento soci o infragruppo.

A differenza della postergazione, espressamente disciplinata, come visto, dall'art. 510(c) del *Bankruptcy Code*, la *recharacterization* non ha un fondamento legislativo. Proprio in considerazione di ciò, l'applicabilità del rimedio è controversa²²⁴. Una parte minoritaria della giurisprudenza, soprattutto nel nono distretto di corte d'appello, afferma, infatti, che le corti non avrebbero il potere di riqualficare un prestito in conferimento, poiché manca nel *Bankruptcy Code* una disposizione specifica in proposito²²⁵. Secondo un altro orientamento,

transfer, the debtor received in return the continued opportunity to financially survive, where, without the transfer, its financial demise would be all but certain». Cfr. anche *In re Tousa, Inc.*, 680 F.3d 1298, 1303 (11th Cir. 2012).

²²³ Si dovrà valutare, inoltre, se era prevedibile che proprio la concessione del finanziamento avrebbe determinato in modo inevitabile il fallimento anche della controllata: *In re Tousa, Inc.*, 680 F.3d 1298, 1304, 1306, 1313 (11th Cir. 2012) in cui si sottolinea come, a seguito dell'operazione di *upstream financing*, le società controllate siano passate «from bad to worse» («even assuming that all of the [...] [subsidiaries] would have spiraled immediately into bankruptcy without the [...] Transaction, the Transaction was still the more harmful option»). La Corte nota anche che «[t]he opportunity to avoid bankruptcy does not free a company to pay any price or bear any burden. After all, “there is no reason to threat bankruptcy as bogeyman, as a fate worse than death”»; *In re Tousa, Inc.*, 444 B.R. 613, 660, 661 (Distr. Ct. S.D. Florida. 2011) in cui si afferma che «the weight of authority supports the view that indirect, intangible, economic benefits, including the opportunity to avoid default, to facilitate the enterprise's rehabilitation, and to avoid bankruptcy, even if it provided to be short lived, may be considered in determining reasonable equivalent value».

²²⁴ Riconoscono un contrasto negli orientamenti della giurisprudenza, *In re AutoStyle Plastics, Inc.*, 269 F.2d 726 (6th Cir. 2001); *In re AtlanticRancher, Inc.*, 279 B.R. 411 (Bankr. D. Mass. 2002); *In re Equipment Equity Holdings, Inc.*, 491 B.R. 792, 848 (Bankr. Ct. Texas 2013) («[t]he doctrine of recharacterization [...] unfortunately imposes inconsistent and, arguably, sometimes irrational results»). V. anche J.H.M. SPRAYREGEN, J. FRIEDLAND, M.J. CARMEL, *Recharacterization from Debt to Equity: Do Bankruptcy Courts Have the Power?*, in *Bankr. Strategist*, vol. 5, 2002, 1 ss.

²²⁵ Cfr. *In re Pacific Express, Inc.*, 69 B.R. 112, 115 (9th Cir. BAP 1986) («[t]he result achieved by such a determination, i.e. subordination, is governed by 11 U.S.C. Section 510(c). Where there is a specific provision governing these determinations, it is inconsistent with the Bankruptcy Code to allow such determinations to be made under different standards through the use of a court's equitable powers»); *Straightshot Commc'ns Inc. v. Telekenex, Inc.*, WL 4793538, at *1-2 (E.D. Wash. Nov. 19, 2010); *In re Fitness Holdings Int'l, Inc.*, WL 7763674, at *5 (C.D. Cal. Aug. 31, 2011); *In re Pinetree Partners, Ltd.*, 87 B.R. 481, 491 (Bankr. N.D. Ohio

invece, i giudici fallimentari potrebbero comunque disporre la riqualificazione dei finanziamenti in base ai loro poteri di *equity*²²⁶. Il fondamento sarebbe individuato nella previsione generale dell'art. 105(a) del *Bankruptcy Code*, che stabilisce che i giudici possono emettere decisioni che siano necessarie o appropriate per l'applicazione delle disposizioni del Codice²²⁷. La riqualificazione del finanziamento consentirebbe, così, la corretta applicazione dell'art. 726 del *Bankruptcy Code*, il quale, nel definire l'ordine di priorità nella distribuzione dell'attivo fallimentare, stabilisce che gli apporti a titolo di prestito sono rimborsati prima di quelli effettuati a titolo di conferimento²²⁸. Sarebbe l'applicazione dell'art. 726, quindi, a richiedere di distinguere tra debito ed *equity*²²⁹.

Sebbene gli effetti della postergazione e della riqualificazione di un finanziamento possano essere considerati simili, poiché in entrambi i casi il socio ottiene il rimborso dell'apporto dopo la soddisfazione dei creditori sociali, i due rimedi, tuttavia, si basano su presupposti differenti²³⁰. In particolare, nelle decisioni di *recharacterization* le corti mirano a qualificare in modo appropriato l'apporto, indagando sulla sostanza dell'operazione al fine di accertare se il finanziamento possa effettivamente essere considerato tale²³¹. Nel caso dell'*equitable subordination*, invece, il punto centrale è se sia giusto disporre la postergazione

1988); *In re Outboard Marine Corp.*, 2002 WL 571661 (Bankr. N.D. Ill. 2002). V. però *In re Daewoo Motor Am., Inc.*, 471 B.R. 721, 734 (C.D. Cal. 2012).

²²⁶ *In re Herby's Foods*, 2 F.3d 128, 133 (5th Cir. 1993); *In re Fett Roofing & Sheet Metal Co., Inc.*, 438 F.Supp. 726, 729-30 (E.D. Va. 1977); *In re Kids Creek Partners*, 212 B.R. 898, 931 (Bankr. N.D. Ill. 1977); *In re Cold Harbor Assocs.*, 204 B.R. 904, 915 (Bankr. E.D. Va. 1997); *In re Hyperion Enterprises*, 158 B.R. 555, 561 (D.R.I. 1993); *Diasonics Inc. v. Ingalls*, 121 B.R. 626, 631 (Bankr. N.D. Fla. 1990); *N&D Properties, Inc.*, 799 F.2d 726 (11th Cir. 1986); *In re Official Committee of Unsecured Creditors for Dornier Aviation (North America), Inc.*, 453 F.3d 225, 231 (5th Cir. 2006) («the recharacterization power is integral to the consistent application of the Bankruptcy Code»). La legittimazione attiva a proporre un'azione di riqualificazione spetterebbe al curatore, al *debtor-in-possession* e al comitato dei creditori su approvazione del tribunale; v. J.H.M. SPRAYREGEN, J.P. FRIEDLAND, J.A.J. BRIGHTON, S.F. BIANCA, *Recharacterization of Debt to Equity: An Overview, Update, and Practical Guide to An Evolving Doctrine*, in *Norton Annual Survey of Bankruptcy Law*, 2004, I, 14.

²²⁷ *In Re AutoStyle Plastics, Inc.*, 269 F.2d 726, 748 (6th Cir. 2001). V. però *In re Lothian Oil Inc.*, 650 F.3d 539, 543 (5th Cir. 2011) secondo cui il potere dei giudici fallimentari di riqualificare un prestito deriva dall'art. 502(b)(1) del *Bankruptcy Code* e non dai poteri equitativi di cui all'art. 105(a). Secondo l'art. 502(b)(1) il giudice può ammettere un credito, tranne se, in base all'accordo delle parti o al diritto applicabile, il rimborso di tale credito non può essere richiesto per ragioni diverse dalla scadenza. In particolare, si afferma che le corti devono valutare in base al diritto statale se il prestito debba essere riqualificato come conferimento.

²²⁸ *In re Official Committee of Unsecured Creditors for Dornier Aviation (North America), Inc.*, 453 F.3d 225, 231 (5th Cir. 2006) («recharacterization is well within the broad powers afforded a bankruptcy court in §105(a) and facilitates the application of the priority scheme laid out in §726»); *In re Wolverine, Proctor & Schawartz, LLC*, 447 B.R. 1, 25 (Bankr. Ct. D. Massachusetts 2011).

²²⁹ *In re Official Committee of Unsecured Creditors for Dornier Aviation (North America), Inc.*, 453 F.3d 225, 231 (5th Cir. 2006) («implementation of the Code's priority scheme requires a determination of whether a particular obligation is debt or equity»).

²³⁰ *In re Equipment Equity Holdings, Inc.*, 491 B.R. 792, 848 (Bankr. Ct. Texas 2013) («[e]quitable subordination and recharacterization are similar doctrines and are frequently confused, but [...] they are doctrines that are aimed at different conduct and have different remedies»); *In re Official Committee of Unsecured Creditors for Dornier Aviation (North America), Inc.*, 453 F.3d 225, 231 (5th Cir. 2006) («although recharacterization and equitable subordination lead to a similar result, they "address distinct concerns" and require a bankruptcy court to conduct different inquiries»).

²³¹ *In re Cold Harbor Assocs.*, 204 B.R. 904, 915 (Bankr.E.D.Va. 1997) («[t]his Court is not required to accept the label of 'debt' or 'equity' placed by the debtor upon a particular transaction, but must inquire into the actual nature of a transaction to determine how best to characterize it»); E. WARREN, *The Law of Debtors and Creditors*, cit., 592 s., la quale sottolinea che «if recharacterization were not permitted, commercial law would become a sort of sport in which clever lawyers would practice at making racehorse look like a milk cow on paper».

del finanziamento a causa di una condotta iniqua del creditore²³². Inoltre, mentre l'applicazione dell'*equitable subordination* è disposta solo nella misura necessaria a compensare il danno subito dagli altri creditori, la riqualificazione ha come conseguenza la mancanza di un obbligo di restituzione a carico della società, ottenendo il socio il rimborso dell'apporto soltanto se, dopo l'estinzione di tutti i debiti sociali, residua dell'attivo patrimoniale²³³.

Quanto al rapporto tra *recharacterization* ed *equitable subordination*, si osserva che se un finanziamento è riqualificato in conferimento, non potendo l'apporto essere considerato un prestito, il rimedio della postergazione non viene affatto in rilievo²³⁴. Il rimedio della *recharacterization* non è limitato solo ai prestiti dei soci, potendo trovare applicazione anche rispetto ai prestiti effettuati alla società dai terzi, qualora, secondo le circostanze del caso concreto, debba ritenersi che l'apporto sia stato effettuato a titolo di conferimento²³⁵. La necessità di indagare la vera natura di un'operazione al fine di qualificarla in modo appropriato deve prevalere sulla forma. Sembrerebbe, comunque, che il rimedio della *recharacterization* sia adottato di rado dalle corti²³⁶.

Per stabilire se riqualificare o meno un finanziamento le corti fanno ricorso, in genere, a c.d. *multi-factor tests*. In particolare nel caso *AutoStyle Plastics* è stato formulato un test basato sui seguenti 11 criteri: 1) il nome dato a eventuali documenti che provano l'indebitamento; 2) la presenza o meno di una scadenza e di un piano dei pagamenti; 3) la presenza o meno di un tasso fisso di interesse e del pagamento degli interessi; 4) la previsione di fondi per il rimborso; 5) l'adeguatezza o meno della capitalizzazione della società; 6) l'identità di interessi tra il creditore e il socio; 7) la presenza o meno di garanzie; 8) la capacità della società di ottenere prestiti da istituzioni finanziarie esterne; 9) la misura in cui l'apporto è postergato ad altri crediti; 10) la misura in cui l'apporto è impiegato nel

²³² *In Re AutoStyle Plastics, Inc.*, 269 F.2d 726, 748 (6th Cir. 2001); *In re Official Committee of Unsecured Creditors for Dornier Aviation (North America), Inc.*, 453 F.3d 225, 231 (5th Cir. 2006); *In re Hedged-Invs. Assocs., Inc.*, 380 F.3d 1292, 1297 (10th Cir. 2004) («[t]he doctrine of equitable subordination [...] looks not to the substance of the transaction but to the behavior of the parties involved»); *In re Equipment Equity Holdings, Inc.*, 491 B.R. 792, 848 (Bankr. Ct. Texas 2013) («with equitable subordination, it is the creditor's behavior that is at issue [...] [o]n the contrary, with recharacterization, it is more of a "substance versus form" analysis (i.e., did the parties call a funding instrument one thing and truly intended another?»). V. M. NOZEMACK, *Making Sense Out of Bankruptcy Courts' Recharacterization of Claims: Why Not Use § 501(c) Equitable Subordination?*, in *Washington & Lee Law Review*, vol. 59, 1999, 716.

²³³ *In re W.T. Grant Co.*, 4 B.R. 53, 74 (Bankr. S.D.N.Y. 1980); *In Re AutoStyle Plastics, Inc.*, 269 F.2d 726, 748 (6th Cir. 2001). *In re Equipment Equity Holdings, Inc.*, 491 B.R. 792, 848 (Bankr. Ct. Texas 2013) («recharacterization involves treating what is likely labeled as a "debt" as an equity interest ("if it looks like a duck and quacks like a duck, it must be a duck")»),

²³⁴ *In Re AutoStyle Plastics, Inc.*, 269 F.2d 726, 748 (6th Cir. 2001) che, facendo riferimento al caso *In re Georgetown Bldg. Assocs.*, 240 B.R. 124, 137 (Bankr. D.D.C.) afferma che «[i]f a claim is recharacterized and, therefore, "the advance is not a claim to begin with" and the creditor is not a legitimate one, "then equitable subordination never comes into play"». Sottolineano la distinzione tra un'azione di *equitable subordination* ed una di *recharacterization*, *In re Kids Creek Partners*, 212 B.R. 898, 931 (Bankr.N.D. Ill. 1997); *In re Hyperion Enterprises, Inc.*, 158 B.R. 555, 561 (Distr. Ct., D. Rhode Island 1993); *In re AtlanticRancher, Inc.*, 279 B.R. 411, 433 (Bankr. Ct. D. Massachusetts 2002).

²³⁵ *In re First NLC Fin. Servs., LLC*, 415 B.R. 874, 879 (Bankr. S.D. Fla. 2009) («this Court finds nothing [...] that would restrict recharacterization to only those loans made to a debtor by one of its shareholders»); *First NLC Fin. Servs., LLC*, 415 B.R. 874, 880 (Bankr. Ct., S.D. Florida 2009) («[...] it did not prohibit recharacterization of non-shareholder loans in appropriate circumstances»).

²³⁶ J.H.M. SPRAYREGEN, J.P. FRIEDLAND, J.A.J. BRIGHTON, S.F. BIANCA, *Recharacterization of Debt to Equity: An Overview, Update, and Practical Guide to An Evolving Doctrine*, cit., 8, secondo cui le corti sono riluttanti a concedere il rimedio al fine di garantire l'esigenza di certezza delle parti, nella consapevolezza che l'erogazione di finanziamenti è correlata con la tutela legale delle aspettative ragionevoli delle parti stesse.

finanziamento delle immobilizzazioni; 11) la presenza o meno di *sinking fund* per il rimborso²³⁷. In altri casi è stato applicato un test simile a quello descritto e composto da 13 criteri²³⁸.

Si osserva che il test deve essere adattato alle particolari circostanze del singolo caso e nessun criterio è decisivo se isolatamente considerato²³⁹. È necessario bilanciare i vari criteri, effettuando una valutazione complessiva, funzionale ad accertare l'intenzione delle parti e stabilire se esse hanno definito l'apporto come debito pur sapendo, in realtà, che si trattava di un conferimento²⁴⁰. In generale, più l'operazione in questione riflette le caratteristiche di

²³⁷ *In Re AutoStyle Plastics, Inc.*, 269 F.2d 726, 749-50 e n. 12 (6th Cir. 2001) in cui si sottolinea che il test, sebbene sviluppato nel caso *Roth Steel Tube Co. v. C.I.R.*, 800 F.2d 625, 630 (6th Cir. 1986) in relazione a questioni di diritto tributario, può essere applicato anche nell'ambito del diritto delle procedure concorsuali. La Corte precisa, tuttavia, che «there is some disagreement as to whether tax court recharacterization factors are appropriate for use in bankruptcy cases». Richiama l'attenzione sulla diversa natura delle controversie di diritto tributario e di quelli di diritto fallimentare, *In re Equipment Equity Holdings, Inc.*, 491 B.R. 792, 848 (Bankr. Ct. Texas 2013).

²³⁸ Osserva che «[t]he substance of all of these multi-factor tests is identical», *In re Official Committee of Unsecured Creditors for Dornier Aviation (North America), Inc.*, 453 F.3d 225, n. 6 (5th Cir. 2006); *In re Equipment Equity Holdings, Inc.*, 491 B.R. 792, 848 (Bankr. Ct. Texas 2013) («[w]hile the specific number of factors utilized by each circuit varies, the tests largely overlap as to the factors considered and are very similar, if not completely identical»); *In re Daewoo Motor America, Inc.*, 471 B.R. 721, (U.S. Distr. Ct. California 2012) («the [...] factors are largely interchangeable»). Il test formulato nel caso *In Re AutoStyle Plastics, Inc.*, 269 F.2d 726, 749-50 (6th Cir. 2001) è adottato soprattutto nel sesto distretto di corte d'appello; nel quinto e undicesimo distretto di corte d'appello viene impiegato, in genere, un test composto da 13 criteri: 1) il nome dato ai documenti che provano l'indebitamento; 2) la presenza o meno di una data di scadenza; 3) la previsione di fondi per il rimborso; 4) il diritto di esigere il pagamento del capitale e degli interessi; 5) la partecipazione alla gestione della società dopo aver effettuato l'apporto; 6) il rapporto tra l'apporto effettuato e i crediti degli altri creditori sociali; 7) l'intento delle parti; 8) l'adeguatezza della capitalizzazione; 9) l'identità di interessi tra il creditore e il socio; 10) i fondi per il rimborso degli interessi; 11) la capacità della società di ottenere prestiti da istituzioni finanziarie terze; 12) la misura in cui gli apporti hanno finanziato le immobilizzazioni; 13) l'inadempimento del debitore alla scadenza e la mancata richiesta di una dilazione. V. *Stinnett's Pontiac Serv., Inc. v. Comm'r*, 730 F.2d 634, 638 (11th Cir. 1984); *In re Cold Harbor Assocs., L.P.*, 204 B.R. 904, 915 (Bankr. Ct. E.D. Virginia 1997); *In re Hedged-Investments Associates, Inc.*, 380 F.3d 1292, 1298 (10th Cir. 2004). I test descritti hanno trovato riconoscimento nei vari distretti di corte d'appello e sono applicati in modo flessibile, tenendo conto delle specificità dei casi concreti; cfr. *In re Equipment Equity Holdings, Inc.*, 491 B.R. 792, 848 (Bankr. Ct. Texas 2013) per riferimenti relativi all'adozione di *multi-factor tests* anche nel quarto e decimo distretto di corte di appello. V. inoltre *In re Georgetown Bldg. Associates, Ltd. Partnership*, 240 B.R. 124 (Bankr. Ct. District of Columbia 1999) che, pur riconoscendo i test menzionati nel caso *Cold Harbor*, ritiene non necessario adottare formalmente uno specifico insieme di criteri. Per un esame dei vari criteri, v. J.H.M. SPRAYREGEN, J.P. FRIEDLAND, J.A.J. BRIGHTON, S.F. BIANCA, *Recharacterization of Debt to Equity: An Overview, Update, and Practical Guide to An Evolving Doctrine*, cit., 6 s. e 8, che sottolineano come i *multi-factor tests* possano evolversi con il tempo, includendo altri criteri come quello relativo alle circostanze in cui l'apporto è stato effettuato o al grado di controllo esercitato dal socio.

²³⁹ *In Re AutoStyle Plastics, Inc.*, 269 F.2d 726, 750 (6th Cir. 2001); *In re Official Committee of Unsecured Creditors for Dornier Aviation (North America), Inc.*, 453 F.3d 225, 231 (5th Cir. 2006) in cui si osserva che «[t]his test is a highly fact-dependent inquiry that will vary in application from case to case»; *In re Hedged-Investments Associates, Inc.*, 380 F.3d 1292, 1298-99 (10th Cir. 2004) («[n]one of these factors is dispositive and their significance may vary depending upon circumstance»); *In re Wolverine, Proctor & Schawartz, LLC*, 447 B.R. 1, 41 (Bankr. Ct. D. Massachusetts 2011) («the analysis of the proper characterization of an advance is fact driven»).

²⁴⁰ *In re SubMircron Systems Corp.*, 432 F.3d 448, 456 (3d Cir. 2006) in cui si precisa che si tratta di stabilire se «the party infusing funds does so as a banker (the party expects to be repaid with interest no matter the borrowers fortunes; therefore, the funds are debt) or as an investor (the funds are repaid based on the borrower's fortunes; hence, they are equity); *In re Equipment Equity Holdings, Inc.*, 491 B.R. 792, 848 (Bankr. Ct. Texas 2013) («[w]eighing the factors [...] and focusing on discerning "the overarching inquiry", namely the intention of the parties»); *In re Daewoo Motor America, Inc.*, 471 B.R. 721, (U.S. Distr. Ct. California 2012).

arm's length negotiation, più è probabile che l'apporto sia trattato come debito²⁴¹. Elementi utili a tal fine possono essere tratti dalle previsioni contrattuali, dai comportamenti tenuti dalle parti e dalla realtà economica propria del caso concreto²⁴². L'applicazione del *multi-factor test* può variare, quindi, da caso a caso, non potendo essere utilizzata alcuna «mechanistic scorecard»²⁴³. A questo proposito si riconosce, infatti, che le politiche moderne di finanziamento dell'impresa si caratterizzano per un continuum tra debito ed *equity*, essendo possibile riscontrare, ad esempio, prestiti convertibili, prestiti senza interessi, o che prevedono dilazioni di pagamento degli interessi anche attraverso i c.d. *payment-in-kind* (“PIK”) *interests*²⁴⁴. Sarebbe irrazionale, perciò, trarre conclusioni in modo automatico dall'impiego dei *multi-factor tests* e riqualificare un finanziamento come *equity*, soltanto perché sembra averne alcune caratteristiche²⁴⁵. Serve, piuttosto, una valutazione complessiva dei fatti che hanno dato origine al prestito, del contesto economico e dell'intento delle parti²⁴⁶.

In particolare, con riguardo ai finanziamenti dei soci e ai finanziamenti infragruppo, preme rilevare come sia consolidato l'orientamento della giurisprudenza secondo cui i criteri della sottocapitalizzazione della società e dell'incapacità della stessa di ottenere prestiti da finanziatori terzi non risultino da soli sufficienti a giustificare la riqualificazione del prestito in conferimento²⁴⁷. Si riconosce, infatti, come in molte situazioni il socio o la capogruppo

²⁴¹ *In Re AutoStyle Plastics, Inc.*, 269 F.2d 726, 750 (6th Cir. 2001).

²⁴² *In re SubMircron Systems Corp.*, 432 F.3d 448, 456 (3d Cir. 2006), che precisa che «[a]nswers lie in facts that confer context case-by-case». Sottolinea come sia necessario valutare i criteri del test alla luce delle particolarità del caso concreto, poiché essi derivano da precedenti giurisprudenziali in materia di diritto tributario nei quali si discute di questioni diverse da quelle della priorità nella distribuzione, proprie, invece, dei casi di diritto fallimentare, *In re Equipment Equity Holdings, Inc.*, 491 B.R. 792, 848 (Bankr. Ct. Texas 2013) («while a formulaic checklist certainly aids the court [...], courts utilizing a factor test must contextualize the facts giving rise to the loan and keep in mind the economic realities surrounding such loan»). La Corte, a conferma della natura di prestito dell'apporto in questione, nota, ad esempio, come il contratto di finanziamento fosse stato redatto in modo accurato, tramite l'intervento di consulenti legali, così che «the t's were crossed and the i's dotted».

²⁴³ *In re SubMircron Systems Corp.*, 432 F.3d 448, 456 (3d Cir. 2006). V. anche *In re Official Committee of Unsecured Creditors for Dornier Aviation (North America), Inc.*, 453 F.3d 225, 234 (5th Cir. 2006).

²⁴⁴ *In re Equipment Equity Holdings, Inc.*, 491 B.R. 792, 851 (Bankr. Ct. Texas 2013).

²⁴⁵ *In re Equipment Equity Holdings, Inc.*, 491 B.R. 792, 851 (Bankr. Ct. Texas 2013), in cui la corte sembra suggerire come si debba tenere conto nella valutazione anche dell'iniquità o meno della condotta del creditore.

²⁴⁶ *In re Equipment Equity Holdings, Inc.*, 491 B.R. 792, 848 (Bankr. Ct. Texas 2013).

²⁴⁷ *In re Official Committee of Unsecured Creditors for Dornier Aviation (North America), Inc.*, 453 F.3d 225, 234 (5th Cir. 2006) («a claimant's insider status and a debtor's undercapitalization alone will normally be insufficient to support the recharacterization of a claim»); *In re Wolverine, Proctor & Schwartz, LLC*, 447 B.R. 1, 33 (U.S. Bankr. Ct., D. Massachusetts 2011) («undercapitalization alone is not determinative»). V. però *In re N & D Props., Inc.*, 799 F.2d 726 (11th Cir. 1986) in cui si afferma che i prestiti dei soci possono essere considerati conferimenti in due circostanze: quando il curatore prova la sottocapitalizzazione iniziale della società o quando prova che nessun finanziatore terzo avrebbe concesso credito alla società. Tuttavia, questo test non sembra condiviso dall'orientamento largamente maggioritario, nonché più recente, della giurisprudenza; v. *In re Wolverine, Proctor & Schwartz, LLC*, 447 B.R. 1, 30 (U.S. Bankr. Ct., D. Massachusetts 2011) in cui si afferma che gli altri test sono «more compelling than the test set forth in *N & D Properties*»; *In re Equipment Equity Holdings, Inc.*, 491 B.R. 792, 848 (Bankr. Ct. Texas 2013) secondo cui il test formulato in *N & D Properties* è «an amazingly broad, alternative two-prong test» che rappresenta «clearly a minority approach (and some might even argue draconian)», seppure adottato in alcune decisioni delle corti minori sempre dell'undicesimo distretto di corte di appello. Per l'applicazione di un test prevalentemente incentrato sulla struttura finanziaria della società, v. *In re Hyperion Enterprises, Inc.*, 158 B.R. 555, 561 (Distr. Ct., D. Rhode Island 1993), in cui sono stati valutati i seguenti elementi: 1) l'adeguatezza dei conferimenti; 2) la proporzione dei prestiti dei soci rispetto al capitale; 3) il livello di controllo esercitato dal socio; 4) la disponibilità di finanziamenti simili da parte di terzi finanziatori; 5) altri elementi rilevanti che riguardano: a) se il fallimento della società è stato determinato dalla sua sottocapitalizzazione; b) se i documenti del finanziamento includono

siano gli unici soggetti disposti a concedere un prestito ad una società in difficoltà: il rimedio della *recharacterization* non potrebbe essere usato per disincentivare i c.d. «good-faith loans»²⁴⁸. La riqualificazione è considerata appropriata soltanto quando anche altri criteri indicano che l'apporto non è stato effettuato a titolo di finanziamento²⁴⁹. Nella valutazione si tiene conto che, in caso di società in difficoltà finanziarie, il prestito concesso dai soci o da chi è già creditore è effettuato, soprattutto, al fine di proteggere le somme investite in precedenza. In queste ipotesi, quindi, si giudica che i criteri tradizionali presi in considerazione da un finanziatore, quali la capitalizzazione e la solvibilità della società, le garanzie concesse, la capacità della società di rimborsare gli interessi, non possono avere la stessa valenza che avrebbero nell'ipotesi di finanziamento concesso a una società finanziariamente solida²⁵⁰.

previsioni di pagamento e una scadenza fissa; c) se la nota di debito o altri documenti sono stati resi esecutivi; d) se gli apporti hanno finanziato le immobilizzazioni; e) come il debito è stato contabilizzato. La Corte, tuttavia, ha precisato che la mera sottocapitalizzazione non è decisiva per la riqualificazione dell'apporto. Così anche *In re AtlanticRancher, Inc.*, 279 B.R. 411, 434 (Bankr. Ct. Massachusetts 2002).

²⁴⁸ *In re Official Committee of Unsecured Creditors for Dornier Aviation (North America), Inc.*, 453 F.3d 225, 234 (5th Cir. 2006).

²⁴⁹ *In re Official Committee of Unsecured Creditors for Dornier Aviation (North America), Inc.*, 453 F.3d 225, 234 (5th Cir. 2006).

²⁵⁰ *In Re AutoStyle Plastics, Inc.*, 269 F.2d 726, 746-47 (6th Cir. 2001).

CAPITOLO IV

I FINANZIAMENTI INFRAGRUPPO TRANSNAZIONALI

SOMMARIO: – 1. Gruppi societari transnazionali e finanziamenti infragruppo. – 2. La qualificazione della disciplina *ex art. 2497-quinquies* c.c. sulla postergazione del rimborso dei finanziamenti infragruppo. – 3. La disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera e il grado dei crediti da finanziamenti infragruppo. – 4. (*Segue*): la restituzione del rimborso dei finanziamenti infragruppo. – 5. Insolvenza transfrontaliera extracomunitaria: postergazione e restituzione del rimborso dei finanziamenti infragruppo tra diritto italiano e diritto statunitense.

1. Gruppi societari transnazionali e finanziamenti infragruppo.

Nell'economia attuale in cui la conduzione degli affari avviene sempre più su scala mondiale si assiste alla presenza di gruppi societari “transnazionali” che svolgono la loro attività attraverso numerose società situate in diversi Stati e soggette all'attività di direzione e coordinamento della società capogruppo¹.

In particolare, con l'espressione imprese “transnazionali” o “multinazionali”² si fa comunemente riferimento a gruppi che realizzano investimenti diretti esteri (IDE)³ tramite

¹ Cfr. F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 13 ss; AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., I-3.

² I termini “impresa transnazionale” e “impresa multinazionale” sono in genere utilizzati indistintamente. Si nota che la Conferenza delle Nazioni Unite sul Commercio e lo Sviluppo (UNCTAD) utilizza il termine “impresa transnazionale”, mentre l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo (OECD) quello di “impresa multinazionale”. V. United Nations Conference on Trade and Development, *Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs*, Vol. I *FDI Flows and Stocks*, 35 ss., disponibile al seguente link: http://unctad.org/en/Docs/diaeia20091_en.pdf; OECD, *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Paris, 2008, 14 n. 3; UNCTAD, *Transnational Corporations*, disponibile al seguente link: [http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Transnational-corporations-\(TNC\).aspx](http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Transnational-corporations-(TNC).aspx); OECD, *Handbook on Economic Globalisation Indicators*, 2005, 82. In argomento, cfr. F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 14 s., che osserva che l'espressione “impresa multinazionale” è «di origine giornalistica» e richiama l'immagine di un'impresa che ha tante nazionalità quanti sono gli Stati in cui opera; l'Autore ritiene più corretta l'espressione “impresa transnazionale” «perché rende l'idea di una impresa pur sempre nazionale, avente cioè la nazionalità della sua *holding*, e che tuttavia opera per il tramite di società controllate, situate fuori dei confini nazionali». V. anche R. ALESSI, *La disciplina dei gruppi multinazionali nel sistema societario italiano*, Milano, 1988, 3 ss.; G. SACERDOTI, *L'impresa multinazionale come gruppo internazionale di società*, in *Giur. comm.*, 1988, 62 ss.; J.H. DUNNING, *Multinational Enterprises and the Global Economy*, New York, 1993, 3; G. TARDIVO, M. VIASSONE, *Finanza aziendale internazionale. La gestione finanziaria dell'impresa multinazionale*,

una serie di c.d. “consociate estere”⁴. Le consociate estere comprendono società controllate⁵, società collegate⁶ e filiali⁷.

cit., 96 ss.; PH. I. BLUMBERG, *The Multinational Challenge to Corporation Law. The Search for a new Corporate Personality*, New York, 1993, 153 ss.

Per una ricostruzione delle varie classificazioni di impresa multinazionale, cfr. G. TARDIVO, M. VIASSONE, *Finanza aziendale internazionale. La gestione finanziaria dell'impresa multinazionale*, cit., 95 ss., che osservano come in alcuni casi il termine “impresa transnazionale” venga utilizzato per fare riferimento a multinazionali che, successivamente alla fase di espansione, hanno incrementato fortemente le proprie attività in paesi esteri così che risulta difficile individuare per le stesse un paese di origine.

Sull'evoluzione storica delle imprese multinazionali, cfr. G. JONES, *Multinationals and Global Capitalism*, Oxford, 2005; ID. (a cura di), *Transnational Corporations A Historical Perspective*, London-New York, 1995; A.D. CHANDLER, B. MAZLISH (a cura di), *Leviathans: Multinational Corporations and the New Global History*, New York, 2005. Cfr. inoltre F. AMATORI, A. COLLI, *Impresa e industria in Italia dall'Unità a oggi*, Venezia, 1999; F. ONIDA, G. VIESTI (a cura di), *Italian Multinationals*, London, 1988; S. MARIOTTI, M. MUTINELLI, *Imprese multinazionali e alta tecnologia in Italia: l'evoluzione storica*, in S. MARIOTTI, L. PISCITELLO, *Multinazionali, innovazione e strategie per la competitività*, Bologna, 2006; A. COLLI, *Multinazionali tascabili e quarto capitalismo: un profilo storico e problematico*, in *Annali di storia dell'impresa*, 2001, n. 12, 129 ss.; A. CASTAGNOLI, E. SCALPELLINI, *Storia degli imprenditori italiani*, Torino, 2003.

³ Per investimenti diretti esteri (*foreign direct investments (FDI)*) si intendono investimenti di lungo termine realizzati in un paese da un soggetto residente in un altro paese, tramite la costituzione di nuove società (*greenfield investments*) o l'acquisto del controllo di società già esistenti per mezzo di operazioni di fusioni e acquisizioni. L'investitore deve poter esercitare un grado di influenza rilevante sulla gestione dell'impresa estera. A fini statistici, il possesso del 10% delle azioni con diritto di voto è considerato come la soglia minima perché possa individuarsi un investimento diretto estero. Cfr. UNCTAD, *Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs*, Vol. I *FDI Flows and Stocks*, 35 ss., disponibile al seguente link: http://unctad.org/en/Docs/diaeia20091_en.pdf; OECD, *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, 2008, 48 ss. e n. 26, disponibile al seguente link: <http://www.oecd.org/industry/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf>; International Monetary Fund (IMF), *Balance of Payments Manual*, 1993, Washington, DC, 86 ss., disponibile al seguente link: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>; United Nations, European Commission, International Monetary Fund, Organisation for Economic Co-Operation and Development, United Nations Conference on Trade and Development, World Trade Organization, *Manual on Statistics of International Trade in Services*, 2002, 55 ss., disponibile al seguente link: http://unstats.un.org/unsd/publication/Seriesm/Seriesm_86e.pdf.

⁴ Si osserva che la nozione di consociata estera adottata a fini statistici a livello internazionale non è univoca. In alcuni casi tale nozione include le società controllate, le società collegate e le filiali, in altri soltanto le società controllate e le filiali. Cfr. UNCTAD, *World Investment Report 2008*, 249, disponibile al seguente link: http://unctad.org/en/Docs/wir2008_en.pdf; UNCTAD, *Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs*, Vol. I *FDI Flows and Stocks*, cit., 14 ss.; UNCTAD, *Transnational Corporations*, disponibile al seguente link: [http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Transnational-corporations-\(TNC\).aspx](http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Transnational-corporations-(TNC).aspx), che considerano consociate estere le società estere in cui la capogruppo detiene almeno il 10% delle azioni con diritto di voto, ricomprendendo nella definizione di “consociata estera” le società controllate, le società collegate e le filiali. V. però l'art. 2(a) del Regolamento (CE) n. 716/2007 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2007, G.U. (L 171), 17-31, relativo alle statistiche comunitarie sulla struttura e sull'attività delle consociate estere, secondo cui è tale un'impresa residente nel paese preso in considerazione e controllata da un'unità istituzionale non residente in tale paese, oppure un'impresa non residente nel paese preso in considerazione e controllata da un'unità istituzionale residente in tale paese; OECD, *Handbook on Economic Globalisation Indicators*, cit., 102 ss.; ISTAT, *Statistiche su multinazionali estere in Italia e Statistiche su multinazionali italiane all'estero*, disponibili al seguente link: <http://www.istat.it/it/archivio/multinazionali>, che includono nella definizione di “consociata” o “affiliata” estera soltanto le società controllate e le filiali. Il termine è usato nel testo includendo oltre alle società controllate, anche le società collegate e le filiali.

⁵ A fini statistici, la nozione di controllo generalmente adottata a livello internazionale per stabilire se un'impresa è una consociata estera si basa sul possesso diretto o indiretto di una partecipazione azionaria di maggioranza assoluta e ha riguardo alla capacità dell'investitore di nominare e rimuovere la maggioranza degli amministratori della società, determinando le decisioni strategiche della stessa. Cfr. Regolamento (CE) n. 716/2007, cit., art. 2(b); OECD, *Handbook on Economic Globalisation Indicators*, cit., 102 ss.; UNCTAD, *Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs*, Vol. I *FDI Flows and Stocks*, cit., 15, 27 ss., che precisa che la

I gruppi transnazionali presentano strutture societarie complesse che comprendono centinaia di società controllate operanti all'estero⁸. Spesso la loro potenza economica eguaglia e a volte supera quella di alcune economie nazionali⁹. Si stima che nel 2011 le consociate

definizione di impresa transnazionale non include le imprese che controllano beni all'estero tramite un controllo di tipo contrattuale o che sono collegate ad altre imprese attraverso forme di alleanza strategica. Sul controllo diretto e indiretto, v. anche OECD, *Handbook on Economic Globalisation Indicators*, 2005, 104 ss.

Sottolineano la rilevanza del controllo contrattuale nei gruppi transnazionali, AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., I-3. V. anche G. TARDIVO, M. VIASSONE, *Finanza aziendale internazionale. La gestione finanziaria dell'impresa multinazionale*, cit., 98, che osservano che gli accordi di *joint venture* e le altre forme di cooperazione non basate sul controllo del capitale, consentono alla capogruppo di estendere la propria penetrazione in mercati esteri in tempi relativamente ridotti. Secondo gli Autori, poi, il modello di *joint venture* può risultare utile, in particolare, quando nel paese estero non è ammessa la proprietà privata dei fattori della produzione o è vietato il controllo straniero di imprese operanti in alcuni settori. Cfr. anche J.H. DUNNING, *Multinational Enterprises and the Global Economy*, cit., 3 s., 91 s.; F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 14.

⁶ Per società collegate o *associates* si intendono società in cui un investitore possiede tra il 10 e il 50 per cento delle azioni ordinarie o dei diritti di voto. Il possesso del 10 per cento delle azioni ordinarie o dei diritti di voto di una società è considerata, infatti, la soglia minima per poter esercitare un'influenza sulle decisioni strategiche della società stessa. Cfr. UNCTAD, *World Investment Report 2008*, cit., 249; UNCTAD, *Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs*, Vol. I *FDI Flows and Stocks*, cit., 17.

⁷ Per filiali o *branches* si intendono unità locali che non sono persone giuridiche e che dipendono da imprese a controllo estero. V. Regolamento (CE) n. 716/2007, cit., art. 2(d); UNCTAD, *Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs*, Vol. I *FDI Flows and Stocks*, cit., 17 s.

⁸ AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, cit., I-3, 14, che osservano come i gruppi transnazionali presentino strutture complesse, con tre o più livelli di società sottoposte alla direzione unitaria della capogruppo ultima. Cfr. anche F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 13 s.; ID., *I gruppi nella riforma delle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 2002, 1015.

Si consideri, ad esempio, il gruppo multinazionale americano General Electric, primo nella classifica delle 100 multinazionali non finanziarie più grandi per attività all'estero nel 2010 [v. UNCTAD, *The world's top 100 non-financial TNCs, ranked by foreign assets*, 2010, disponibile al seguente link: http://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR11_web%20tab%2029.pdf], in cui la capogruppo nel 2011 controllava direttamente o indirettamente 1.624 società e 590 filiali localizzate in 130 paesi del mondo o, per quanto riguarda un'impresa multinazionale italiana, Enel, diciannovesima nella classifica suddetta e prima tra le multinazionali italiane, che controlla 626 società localizzate in 40 paesi [I dati sulle società controllate e le filiali sono stati estratti dal database Orbis e sono aggiornati al 31 dicembre 2011. V. inoltre le informazioni fornite da General Electric al seguente link: <http://www.ge.com/directory> e da Enel, al seguente link: http://www.enel.com/it-IT/doc/group/profile/enel_profilo_societario_ita_9m_2012.pdf].

In tali gruppi le attività internazionali rivestono una notevole importanza: G. TARDIVO, M. VIASSONE, *Finanza aziendale internazionale. La gestione finanziaria dell'impresa multinazionale*, cit., 96 s., che distinguono l'impresa multinazionale dall'impresa internazionale, la quale, invece, esercita solo una parte esigua delle sue attività a livello internazionale ed è di solito impegnata nell'attività di import-export. Cfr. anche OECD, *Handbook on Economic Globalisation Indicators*, cit., 82.

Di regola, la capogruppo esercita un controllo totalitario o di maggioranza sulle società del gruppo. I casi di società collegate o, più in generale, di società in cui la capogruppo detiene partecipazioni di minoranza sono residuali: cfr. IMF, *Balance of Payments Compilation Guide*, 151, disponibile al seguente link: <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopcg.pdf>, in cui si osserva che la maggior parte delle imprese di investimento diretto è, o interamente posseduta, o controllata tramite una partecipazione di maggioranza da un investitore residente in un altro paese e, perciò, i casi di società collegate non sono statisticamente significativi.

⁹ Cfr. S. ANDERSON, J. CAVANAGH, *The Top 200: The Rise of Global Corporate Power*, *Institute for Policy Studies*, Washington, DC, 2000, 3, che evidenziano come tra le 100 più grandi economie nel mondo nel 1999, 51 erano multinazionali e 49 stati. V. anche UNCTAD, *World Investment Report 2002*, 90, disponibile al seguente link: http://unctad.org/en/Docs/wir2002_en.pdf, che osserva come il valore aggiunto della più grande multinazionale nel 2000, ExxonMobil era pari all'incirca al PIL del Cile e superava quello di stati come Pakistan, Perù, Algeria o Nuova Zelanda.

Le statistiche utilizzate per valutare il ruolo delle imprese multinazionali nell'economia mondiale sono di due tipi: il primo riguarda dati sulle operazioni complessive delle multinazionali, come le vendite, l'occupazione, il

estere delle multinazionali abbiano prodotto un valore aggiunto di 7.183 miliardi di dollari, pari al 10,32% del prodotto interno lordo (PIL) mondiale e che abbiano impiegato circa 69 milioni di lavoratori¹⁰.

Il numero delle multinazionali è in continua espansione, così come quello delle consociate estere. Se nel 1992 si contava, infatti, un totale di circa 35.000 gruppi multinazionali con circa 150.000 società consociate estere¹¹, dieci anni più tardi, nel 2002, le multinazionali sono divenute 64.592 e le consociate estere 851.167¹², fino ad arrivare nel 2010 a 103.786 gruppi, con 892.114 società consociate all'estero¹³. Nel 2011 le imprese multinazionali hanno contribuito a generare a livello globale flussi di investimenti diretti esteri in entrata e in uscita rispettivamente per circa 1.524 miliardi di dollari e 1.694 miliardi di dollari¹⁴.

In tale contesto emerge una «profonda contraddizione» tra la dimensione transnazionale dei gruppi societari e il carattere nazionale dei sistemi giuridici entro i quali operano le singole società del gruppo stesso¹⁵. Il fenomeno dei gruppi trascende, infatti, il diritto nazionale e pone questioni che, interessando più ordinamenti giuridici, possono originare conflitti di legge e di giurisdizione.

Per quanto riguarda l'oggetto di questo studio, si pone, pertanto, l'esigenza di indagare le implicazioni della disciplina sui finanziamenti infragruppo *ex art. 2497-quinquies* nel caso di gruppi societari transnazionali.

La questione assume rilevanza considerando anche che il numero di società capogruppo multinazionali presenti in Italia nel 2010 è stato di 2.758, mentre le consociate estere residenti sono state 14.426. Sebbene la media delle capogruppo multinazionali e delle società consociate estere residenti nelle prime 10 economie al mondo nel 2010 per prodotto interno lordo¹⁶ sia superiore¹⁷, si deve, comunque, rilevare che l'Italia, tra le prime 10 economie

valore aggiunto (*activities of multinational enterprises data*) e il secondo riguarda i flussi e gli *stocks* di investimenti diretti esteri (*Foreign Direct Investment (FDI) statistics*): OECD, *Handbook on Economic Globalisation Indicators*, cit., 76.

¹⁰ UNCTAD, *World Investment Report 2012*, 1, 24, disponibile al seguente link: <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>, in cui si osserva anche che il valore complessivo dei beni da queste posseduti è stato di 82.131 miliardi di dollari e le vendite totali di 27.877 miliardi di dollari.

¹¹ V. UNCTAD, *World Investment Report 1992*, 12 s., disponibile al seguente link: http://unctad.org/en/Docs/wir1992_en.pdf, in cui si evidenzia, tra l'altro, che il totale delle multinazionali e società estere controllate potrebbe essere anche superiore rispetto a quello riferito, considerando che alcuni paesi non producono statistiche a questo riguardo e altri considerano solo il numero di controllate con beni o vendite al di sopra di una soglia minima.

¹² UNCTAD, *World Investment Report*, 2002, 270 ss.

¹³ UNCTAD, *Number of parent corporations and foreign affiliates, by region and economy*, 2010, *latest available year*, disponibile al seguente link: http://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR11_web%20tab%2034.pdf.

¹⁴ UNCTAD, *World Investment Report 2012*, cit., 38.

¹⁵ Così F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 17. Cfr. anche M.V. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, in *Riv. soc.*, 1997, 85 ss.; ID., «Mercato» comunitario delle regole e riforma del diritto societario italiano, in *Riv. soc.*, 2003, 716 ss.

¹⁶ Secondo i dati forniti dall'UNCTAD, le prime 10 economie mondiali per prodotto interno lordo nel 2010 sono rispettivamente gli Stati Uniti, la Cina, il Giappone, la Germania, la Francia, il Regno Unito, il Brasile, l'Italia, l'India e il Canada. I dati sono disponibili al seguente link: <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx>.

¹⁷ Il numero medio di società capogruppo multinazionali è pari a 5.085, mentre per le consociate estere residenti è pari a 15.834. Il calcolo è stato effettuato utilizzando i dati forniti dall'UNCTAD sulle capogruppo multinazionali e consociate estere nel 2010. Cfr. UNCTAD, *Number of parent corporations and foreign affiliates, by region and economy*, 2010, cit.

mondiali nel 2010, è la settima per numero di capogruppo multinazionali residenti¹⁸ e la sesta per numero di società consociate estere residenti¹⁹. Il numero di capogruppo multinazionali e società consociate estere residenti in Italia è poi superiore alla media degli stati membri dell'Unione Europea, che è pari rispettivamente a 1.758 e 11.484 unità, risultando l'Italia sesta per numero di capogruppo multinazionali residenti e ottava per numero di consociate estere residenti²⁰. Le imprese multinazionali hanno realizzato in Italia nel 2011 investimenti diretti esteri in entrata di 29.059 milioni di dollari, pari all'1,33% del PIL nazionale e investimenti diretti esteri in uscita di 16.003 milioni di dollari, pari al 2,16 per cento del PIL nazionale²¹.

In considerazione anche dell'analisi svolta nei capitoli precedenti, si procederà in primo luogo alla qualificazione della disciplina dei finanziamenti infragruppo al fine di definire il regime conflittuale di riferimento. Si valuteranno, quindi, i relativi criteri di giurisdizione e criteri di collegamento, individuando il diritto applicabile a fattispecie transnazionali di finanziamenti infragruppo.

Oltre alla disciplina di diritto internazionale privato italiana e a quella posta dall'ordinamento comunitario²², si prenderà in esame anche la disciplina statunitense²³. La

Si osserva che dal calcolo della media per le società consociate estere è stato escluso il valore *outlier* della Cina, pari a 434.248, notevolmente superiore al più grande dei restanti valori, pari a 45.466 proprio del Regno Unito. La media delle società consociate estere residenti nelle 10 maggiori economie al mondo per prodotto interno lordo nel 2010, includendo il valore della Cina, è di 57.675,4 unità.

¹⁸ La classifica completa del numero di capogruppo multinazionali residenti nelle prime 10 economie al mondo nel 2010 per prodotto interno lordo è la seguente: Cina (12.000), Stati Uniti (9.692), Germania (8.346), Regno Unito (7.398), Giappone (4.543), Francia (3.222), Italia (2.758), Canada (1.565), India (1.078), Brasile (243). Cfr. anche Statistiche Istat sulla struttura, performance e nuovi investimenti delle multinazionali italiane all'estero, anno 2011, 1, 3, secondo cui «[l]a presenza delle imprese italiane all'estero si conferma rilevante e geograficamente diffusa»; la dimensione media in termini di addetti delle affiliate italiane all'estero «è piuttosto rilevante [...] specie se confrontata con quella delle imprese residenti in Italia».

¹⁹ La classifica completa del numero di società consociate estere residenti nelle prime 10 economie al mondo nel 2010 per prodotto interno lordo è la seguente: Cina (434.248), Regno Unito (45.466), Stati Uniti (27.251), Francia (20.548), Germania (19.229), Italia (14.426), Canada (6.058), Brasile (4.547), Giappone (2.948), India (2.033).

²⁰ Il calcolo è effettuato utilizzando i dati forniti dall'UNCTAD sulle capogruppo multinazionali e consociate estere nel 2010. Cfr. UNCTAD, *Number of parent corporations and foreign affiliates, by region and economy*, 2010, cit.

²¹ Il calcolo è effettuato utilizzando i dati forniti dall'UNCTAD sugli investimenti diretti esteri in entrata e in uscita e sul prodotto interno lordo in Italia. Cfr. UNCTAD, database disponibile al seguente link: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>.

²² Sul punto cfr. M.V. BENEDETTELLI, *Diritto internazionale privato delle società e ordinamento comunitario*, in P. PICONE (a cura di), *Diritto internazionale privato e comunitario*, Padova, 2004, 215 ss., che avverte che «[d]i diritto internazionale privato *comunitario* si può parlare soltanto in senso lato e atecnico», presupponendo da un punto di vista formale la trasformazione dell'Unione Europea in un ente federale. V. anche ID., *Connecting factors, principles of coordination between conflict systems, criteria of applicability: three different notions for a «European Community private international law»*, in *Dir. Unione Europea*, 2005, 421 ss.; S. BARIATTI, *Diritto internazionale privato dell'Unione Europea*, in in R. BARATTA (a cura di), *Diritto internazionale privato, Dizionari del diritto privato* promossi da N. Irti, Milano, 2010, 128 ss.

²³ Tra le prime dieci economie al mondo in base al PIL nel 2010, gli Stati Uniti sono la seconda economia, dopo la Cina, per numero di capogruppo multinazionali residenti e la terza, dopo la Cina e il Regno Unito, per numero di società consociate estere residenti: v. UNCTAD, *Number of parent corporations and foreign affiliates, by region and economy*, 2010, cit. Il numero di capogruppo multinazionali e di società consociate estere residenti negli Stati Uniti è rispettivamente pari al 9,34% e al 3,05% del totale di capogruppo multinazionali e società consociate estere a livello mondiale [Il calcolo è effettuato utilizzando i dati forniti dall'UNCTAD sulle capogruppo multinazionali e consociate estere nel 2010]. Gli Stati Uniti rappresentano poi la prima economia al mondo per investimenti diretti esteri sia in entrata che in uscita. In particolare, è significativo osservare che nel 2011 gli investimenti diretti esteri in entrata degli Stati Uniti sono stati di 226.937 milioni di dollari, quelli in

scelta in tal senso si giustifica alla luce anche dell'importanza pratica dello studio: come si è detto, la maggioranza delle imprese a controllo estero in Italia è statunitense e gli Stati Uniti rappresentano, dopo la Romania, il paese in cui è localizzato il maggior numero di imprese a controllo italiano all'estero²⁴.

2. La qualificazione della disciplina ex art. 2497-*quinquies* c.c. sulla postergazione del rimborso dei finanziamenti infragruppo.

La qualificazione delle norme materiali poste dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. è pregiudiziale al fine di valutare l'ambito di applicazione nello spazio della disciplina italiana sui finanziamenti infragruppo²⁵.

Per quanto riguarda la regola della postergazione del credito, è stato osservato che la fattispecie in linea di principio potrebbe essere qualificata facendo riferimento al diritto delle obbligazioni contrattuali, al diritto societario o al diritto delle procedure concorsuali²⁶. La questione assume rilevanza per la soluzione dei conflitti di giurisdizione e dei conflitti di legge che potrebbero sorgere in relazione al fenomeno dei finanziamenti infragruppo, poiché i tre settori suddetti implicano «regimi conflittuali»²⁷ distinti.

In astratto, qualora si ritenesse che la fattispecie attenga esclusivamente all'ambito delle obbligazioni contrattuali (*lex contractus*)²⁸, accertata la giurisdizione di un giudice di uno Stato membro ai sensi del regolamento (CE) n. 44/2001²⁹ (c.d. Bruxelles I), per la definizione

uscita di 396.656 milioni di dollari, mentre gli investimenti diretti esteri in entrata della seconda economia al mondo, la Cina, sono stati pari a 123.985 milioni di dollari, circa la metà di quelli degli Stati Uniti e, per quanto riguarda gli investimenti diretti esteri in uscita, la seconda economia al mondo, il Giappone, ne ha realizzati per 114.353 milioni di dollari, meno di un terzo di quelli degli Stati Uniti: cfr. UNCTAD, *World Investment Report*, 2008, 169 ss.

²⁴ V. *supra*, capitolo III, paragrafo 1.

²⁵ In generale, sul valore preliminare dell'operazione di qualificazione della fattispecie per la soluzione delle questioni di diritto internazionale privato in materia societaria, cfr. M.V. BENEDETTELLI, «Mercato» comunitario delle regole e riforma del diritto societario italiano, cit., 711; ID., *L'autonomia negoziale tra lex contractus, lex societatis, e lex mercatus nel «mercato comunitario delle regole»*, in *RDS*, 2007, n. 2, 41 ss.; ID., *Società ed altri enti*, in R. BARATTA (a cura di) *Diritto internazionale privato, Dizionari del diritto privato* promossi da N. IRTI, Milano, 2010, 453; ID., *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, cit., 53.

²⁶ Cfr. G.B. PORTALE, *La riforma delle società di capitali tra diritto comunitario e diritto internazionale privato*, in *Europa e dir. priv.*, 2005, 143 s.; U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 88 s.

²⁷ L'espressione è utilizzata da M.V. BENEDETTELLI, *L'autonomia negoziale tra lex contractus, lex societatis, e lex mercatus nel «mercato comunitario delle regole»*, cit., 43, riferendosi a «insiemi integrati di norme e principi in punto di giurisdizione, legge applicabile, riconoscimento ed esecuzione di provvedimenti stranieri»; l'Autore osserva che per la disciplina dell'attività d'impresa collettiva in presenza di elementi di estraneità possono operare «quattro distinti regimi conflittuali»: quello della *lex societatis*, della *lex mercatus*, della *lex contractus* e della *lex delicti*.

²⁸ Sulla natura contrattuale dei finanziamenti ex artt. 2467 e 2497-*quinquies* cfr. in generale G. FERRI jr, *I «versamenti soci»*, cit., 311, 313, il quale parla di una tecnica «schiettamente contrattuale»; L. PARRELLA, *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, cit., 26; U. TOMBARI, «*Apporti spontanei e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 554 s.

²⁹ Regolamento (CE) n. 44/2001 del Consiglio, 22 dicembre 2000, concernente la competenza giurisdizionale, il riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale, G.U. L 12 del 16.1.2001, 1. Si osserva che il 12 dicembre 2012 è stato approvato il regolamento n. 1215/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, concernente la competenza giurisdizionale, il riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale, G.U. L 351 del 20.12.2012, 1, che, in base all'art. 81, co. 2, troverà applicazione a

della legge applicabile verrebbe in rilievo la disciplina di cui al regolamento (CE) n. 593/2008³⁰ (c.d. Roma I).

In base al regolamento Bruxelles I la giurisdizione di uno Stato membro sul punto potrebbe risultare dal foro generale del domicilio del convenuto (art. 2, paragrafo 1)³¹, dal foro speciale in materia contrattuale del luogo in cui l'obbligazione dedotta in giudizio è stata o deve essere eseguita (art. 5 n. 1)³², da proroghe di competenza espresse (art. 23)³³ o tacite

decorrere dal 10 gennaio 2015, fatta eccezione per gli artt. 75 e 76 che si applicano dal 10 gennaio 2014: non si rilevano, per quanto qui interessa, modifiche sostanziali rispetto al regolamento n. 44/2001.

³⁰ Regolamento (CE) n. 593/2008 del Parlamento Europeo e del Consiglio, 17 giugno 2008, sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali (Roma I), G.U. L 177 del 4.7.2008, 6.

³¹ L'art. 2, paragrafo 1 del regolamento n. 44/2001 stabilisce un "foro generale" prevedendo che le «persone» (fisiche e giuridiche) devono essere convenute davanti ai giudici dello Stato membro in cui sono domiciliate, a prescindere dalla loro nazionalità. Per l'art. 60 del regolamento, «una società o altra persona giuridica è domiciliata nel luogo in cui si trova: a) la sua sede statutaria, o b) la sua amministrazione centrale, oppure c) il suo centro d'attività principale». Per quanto riguarda il Regno Unito e l'Irlanda, per sede statutaria deve intendersi «il "registered office" o, se non esiste alcun "registered office", il "place of incorporation" (luogo di acquisizione della personalità giuridica), ovvero se nemmeno siffatto luogo esiste, il luogo in conformità della cui legge è avvenuta la "formation" (costituzione)». In argomento, cfr. M.V. BENEDETTELLI, *Criteri di giurisdizione in materia societaria e diritto comunitario*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2002, 897 ss., 907 ss.; ID., *Diritto internazionale privato delle società e ordinamento comunitario*, cit., 223 ss., 231 ss., il quale osserva che, per la determinazione dell'ambito di applicazione del regolamento, si giustifica un'interpretazione estensiva dell'art. 60, in considerazione dell'obiettivo del regolamento stesso di introdurre un regime uniforme in tema di giurisdizione e riconoscimento delle sentenze, mentre, nel caso in cui il domicilio è utilizzato come criterio generale di giurisdizione di un ente collettivo, l'art. 60, par. 1, dovrebbe essere interpretato in modo restrittivo, a tutela della parte convenuta in un processo. Così, fermo restando che le questioni che sorgono per effetto dell'applicazione dei criteri di localizzazione definiti dal legislatore comunitario (ivi inclusa l'individuazione della "sede") devono essere risolte con riferimento alla *lex societatis* dell'ente fatta eccezione per l'applicazione della legge di un altro Stato membro nel caso di "esigenza imperativa", ai fini dell'applicabilità del regolamento, in particolare, sarà sufficiente la presenza sul territorio comunitario soltanto della sede statutaria, o della sede amministrativa o del solo centro di attività principale, mentre per quanto riguarda il foro generale spetta alla *lex societatis* dell'ente stabilire se ammettere «la domiciliazione multipla» oppure prevedere che le azioni devono essere promosse solo nel foro della sede statutaria, o della sede amministrativa o del centro principale di attività o eventualmente riconoscere soluzioni intermedie. Ritiene che l'art. 60, par. 1 del regolamento introduca una nozione autonoma di diritto comunitario per quanto riguarda la "sede", S.M. CARBONE, *Giurisdizione ed efficacia delle decisioni in materia civile e commerciale nello spazio giudiziario europeo: dalla Convenzione di Bruxelles al regolamento (CE) n. 44/2001*, in S.M. CARBONE, M. FRIGO, L. FUMAGALLI (a cura di), *Diritto processuale civile e commerciale comunitario*, Milano, 2004, 15, secondo cui sono pertanto irrilevanti eventuali nozioni diverse o criteri di localizzazione del domicilio delle società e altre persone giuridiche previste dal diritto interno degli Stati membri. V. anche F. MOSCONI, C. CAMPIGLIO, *Il foro delle società nel diritto internazionale privato europeo*, in *Il diritto delle società oggi. Studi in onore di G. Zanarone*, Torino, 2011, 103 ss.

³² In base all'art. 3, paragrafo 1 del regolamento è ammesso il ricorso ad altri fori, diversi da quello generale, soltanto in relazione alle competenze speciali o esclusive individuate dagli artt. 5-22 o a proroghe di competenza ai sensi degli artt. 23 e 24. In particolare, l'art. 5, n. 1), lett. a) prevede che in materia contrattuale la persona (fisica o giuridica) domiciliata in uno Stato membro può essere convenuta in un altro Stato membro davanti al giudice del luogo in cui l'obbligazione dedotta in giudizio è stata o deve essere eseguita.

³³ Secondo l'art. 23, le parti possono designare in maniera espressa il giudice competente a conoscere delle controversie presenti o future nate da un determinato rapporto giuridico. Il foro indicato è esclusivo salvo diverso accordo. Nel caso in cui nessuna delle parti che stipulano l'accordo di proroga è domiciliata in uno Stato membro, i giudici degli altri Stati membri, che potrebbero avere titolo di giurisdizione in base alla legge nazionale, possono conoscere della controversia solo dopo che il giudice designato dalle parti abbia declinato la competenza.

(art. 24)³⁴ o anche, se il convenuto non è domiciliato nel territorio di uno Stato membro, dalle norme sulla competenza giurisdizionale dei singoli Stati membri (art. 4, paragrafo 1)³⁵.

Il giudice adito applicherebbe, quindi, il regolamento Roma I³⁶, individuando, in ipotesi, la legge regolatrice secondo il criterio della volontà delle parti (art. 4)³⁷ o, in mancanza di *optio legis*, il contratto sarebbe disciplinato dalla legge del paese nel quale la parte che deve effettuare la prestazione caratteristica³⁸ ha la residenza abituale³⁹ (art. 4, par. 2), se la prestazione caratteristica può essere determinata⁴⁰ o, altrimenti, dalla legge del paese con cui

³⁴ L'art. 24 ammette la giurisdizione del giudice di uno Stato membro quando il convenuto comunque compare nel processo senza eccepire l'incompetenza, tranne nel caso in cui l'incompetenza deriva dalla presenza di un foro esclusivo ex art. 22.

³⁵ Per la considerazione che la c.d. «competenza residua» degli Stati membri opererebbe in forza del richiamo da parte del regolamento, v. F. MOSCONI, C. CAMPIGLIO, *Diritto internazionale privato e processuale*, Torino, I, 2010, 54, 56, dove anche riferimenti all'interpretazione in tal senso da parte della Corte di giustizia.

L'art. 4, paragrafo 1 fa salva l'applicazione della disciplina sui fori di competenza esclusiva di cui all'art. 22 e sulle proroghe di competenza espresse di cui all'art. 23.

Con riferimento all'Italia, in materia civile e commerciale si osserva, per quanto qui interessa, che in base all'art. 3, co. 2, prima parte, l. n. 218/1995 la giurisdizione del giudice italiano sussiste nel caso del foro speciale per le obbligazioni contrattuali ex art. 5, regolamento n. 44/2001 anche qualora il convenuto non sia domiciliato nel territorio di uno Stato membro. In particolare l'art. 3, co. 2, prima parte prevede la giurisdizione italiana in base ai criteri stabiliti dalle sezioni 2, 3, e 4 del titolo II della Convenzione di Bruxelles del 27 settembre 1968 «anche allorché il convenuto non sia domiciliato nel territorio di uno Stato contraente, quando si tratti di una delle materie comprese nel campo di applicazione della Convenzione»: secondo l'art. 68, paragrafo 2 del regolamento n. 44/2001, nella misura in cui il regolamento stesso sostituisce tra gli Stati membri le disposizioni della convenzione di Bruxelles ogni riferimento a tale convenzione si intende fatto al regolamento.

³⁶ L'art. 24, par. 2 del regolamento Roma I stabilisce che, nella misura in cui il regolamento sostituisce le disposizioni della Convenzione di Roma del 19 giugno 1980 sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali, ogni riferimento a tale Convenzione si intende fatto al regolamento. Per quanto riguarda il rapporto tra l'art. 57, l. n. 218/1995 e la Convenzione di Roma, cfr. M.V. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice delle obbligazioni contrattuali tra Convenzione di Roma e diritto internazionale privato comune*, in *Dir. comm. internaz.*, 1996, 715 ss. Cfr. anche A. ZANOBETTI, *Convenzione di Roma sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali (1980)*, in F. FERRARI (a cura di), *Le convenzioni del diritto del commercio internazionale*, Milano, 2002, 187.

³⁷ Il regolamento Roma I all'art. 2, rubricato «Carattere universale», prevede che la legge designata dal regolamento si applica anche nel caso in cui non sia quella di uno Stato membro. In tal senso, v. già l'art. 2 della Convenzione di Roma del 1980 con riferimento, però, alla legge di uno Stato non contraente. In argomento cfr. B. UBERTAZZI, *Il regolamento Roma I sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali*, Milano, 2008, 56 s.; F. MARRELLA, *Funzione ed oggetto dell'autonomia della volontà nell'era della globalizzazione del contratto*, in N. BOSCHIERO (a cura di), *La nuova disciplina comunitaria della legge applicabile ai contratti (Roma I)*, Torino, 2009, 28; A. ZANOBETTI, *Convenzione di Roma sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali (1980)*, in F. FERRARI (a cura di), *Le convenzioni del diritto del commercio internazionale*, cit., 192 s.

³⁸ Secondo la Relazione Giuliano-Lagarde alla Convenzione di Roma del 1980, la prestazione caratteristica deve essere individuata in relazione alla funzione economica e sociale del contratto: la prestazione dovrebbe coincidere con quella che caratterizza il contratto, non con quella di natura monetaria. In argomento, cfr. U. VILLANI, *La legge applicabile in mancanza di scelta dei contraenti*, in N. BOSCHIERO (a cura di), *La nuova disciplina comunitaria della legge applicabile ai contratti (Roma I)*, Torino, 2009, 150 ss.; B. UBERTAZZI, *Il regolamento Roma I sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali*, cit., 67 ss.; A. ZANOBETTI, *Convenzione di Roma sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali (1980)*, 194 ss.

³⁹ Secondo l'art. 19, par. 1 del regolamento Roma I, «per residenza abituale di società, associazioni e persone giuridiche si intende il luogo in cui si trova la loro amministrazione centrale». Sottolineano la «discrasia» tra il regolamento Bruxelles I che utilizza il domicilio del convenuto come titolo generale di giurisdizione e il regolamento Roma I che utilizza come criterio di collegamento quello della residenza abituale dei contraenti, F. MOSCONI, C. CAMPIGLIO, *Diritto internazionale privato e processuale*, cit., 391.

⁴⁰ Sui limiti inerenti al criterio della prestazione caratteristica nel caso in cui entrambe le prestazioni del contratto hanno carattere monetario, v. U. VILLANI, *La legge applicabile in mancanza di scelta dei contraenti*, cit., 154; B.

il contratto presenta il collegamento più stretto (art. 4, par. 4)⁴¹. Per quanto qui interessa, preme rilevare che in tal modo potrebbe essere applicata al contratto di finanziamento infragruppo una disciplina diversa da quella di cui agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. e che non prevede la postergazione del credito⁴².

La ricostruzione delineata, tuttavia, non può essere accolta se la regola della postergazione del finanziamento infragruppo e, più in generale del finanziamento soci, è qualificata come attinente allo statuto personale⁴³ dell'ente (*lex societatis*) o al diritto delle procedure concorsuali (*lex concursus*). La peculiarità degli interessi sottesi a tali regimi conflittuali implica che l'autonomia privata in tali settori opera solo nei limiti consentiti, rispettivamente, dalla *lex societatis* o dalla *lex concursus*⁴⁴.

Se si ritiene che la disciplina degli artt. 2467 e 2497-*quinquies* attenga allo statuto personale dell'ente⁴⁵, infatti, da un lato opererebbe il regolamento Bruxelles I⁴⁶, dall'altro lato

UBERTAZZI, *Il regolamento Roma I sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali*, Milano, 2008, 70 s. e n. 199.

⁴¹ Nel caso in cui la legge applicabile non può essere determinata in base al criterio della prestazione caratteristica, secondo il par. 4 dell'art. 4 del regolamento Roma I, il contratto è disciplinato dalla legge del paese con il quale presenta il collegamento più stretto. Sul punto cfr. in particolare R. BARATTA, *Il collegamento più stretto nel diritto internazionale privato dei contratti*, Milano, 1991. V. anche U. VILLANI, *La legge applicabile in mancanza di scelta dei contraenti*, cit., 149 s., 171 s. In generale, sulla possibilità, in mancanza di una scelta di legge, di considerare la legge dell'ordinamento di costituzione dell'ente quale legge che presenta il collegamento più stretto con la fattispecie, cfr. M.V. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, cit., 51 s. n. 31, 56 s.

⁴² V. ad esempio J. BASEDOW, *Lex mercatoria e diritto internazionale privato dei contratti: una prospettiva economica*, in G. VENTURINI, S. BARIATTI (a cura di), *Nuovi strumenti del diritto internazionale privato*. Liber Fausto Pocar, Milano, 2009, 68, che sottolinea come nel caso in cui le parti di un contratto risiedono in paesi diversi e ciascuna intende assoggettare il contratto al proprio diritto nazionale, l'autonomia privata potrebbe consentire come soluzione la scelta di una legge c.d. «neutrale». In generale, sul tema dei limiti all'applicabilità della legge scelta dalle parti, cfr. N. BOSCHIERO, *I limiti al principio d'autonomia posti dalle norme generali del regolamento Roma I. Considerazioni sulla "conflict involution" europea in materia contrattuale*, in N. BOSCHIERO (a cura di), *La nuova disciplina comunitaria della legge applicabile ai contratti (Roma I)*, Torino, 2009, 67 ss.; B. UBERTAZZI, *Il regolamento Roma I sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali*, cit., 119 ss. V. anche P. DE CESARI, «Disposizioni alle quali non è permesso derogare convenzionalmente» e «norme di applicazione necessaria» nel regolamento Roma I, in G. VENTURINI, S. BARIATTI (a cura di), *Nuovi strumenti del diritto internazionale privato*. Liber Fausto Pocar, Milano, 2009, 257 ss.

⁴³ Cfr. M.V. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, cit., 47 n. 26, che utilizza il termine "statuto", anziché l'espressione "statuto personale" al fine di evitare possibili suggestioni sulla rilevanza in proposito del requisito della personificazione dell'ente.

⁴⁴ Cfr. M.V. BENEDETTELLI, *L'autonomia negoziale tra lex contractus, lex societatis, e lex mercatus nel «mercato comunitario delle regole»*, cit., 47.

⁴⁵ In tal senso cfr. G.B. PORTALE, *La riforma delle società di capitali tra diritto comunitario e diritto internazionale privato*, cit., 143 s., che, sottolineando come lo scopo di tali norme, «essenzialmente, è quello di integrare la disciplina a tutela del capitale sociale», afferma che rientrano nello statuto personale della società, con la conseguenza che i finanziamenti sono sottoposti al diritto societario italiano «con il concorso eventuale delle norme sulle procedure concorsuali italiane: nel caso di dichiarata insolvenza della società beneficiaria (art. 2467, che contiene un frammento dello "statuto dell'insolvenza")». V. anche U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 89 ss., secondo cui la disciplina dei finanziamenti infragruppo può ragionevolmente essere ricompresa «in primo luogo, nella *lex societatis*», poiché riguarda anche «il momento dell'"estinzione dell'ente" e della "responsabilità per le obbligazioni dell'ente"».

⁴⁶ In particolare, si rileva che potrebbe operare il foro esclusivo di giurisdizione di cui all'art. 22, n. 2) del regolamento, secondo cui, «indipendentemente dal domicilio» dell'ente, hanno competenza esclusiva «in materia di validità, nullità o scioglimento delle società o persone giuridiche, aventi la sede nel territorio di uno Stato membro, o riguardo alla validità delle decisioni dei rispettivi organi, i giudici di detto Stato membro»; specifica poi che per determinare tale sede «il giudice applica le norme del proprio diritto internazionale privato».

l'applicazione a questo riguardo⁴⁷ del regolamento Roma I sarebbe esclusa in base a quanto previsto dal regolamento stesso all'art. 1, par. 2, lett. f)⁴⁸.

Secondo la prospettiva in esame la disciplina *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c. riguarderebbe un elemento inderogabile dello statuto personale dell'ente⁴⁹, nella specie, la responsabilità per le obbligazioni⁵⁰. La *lex contractus* potrà regolare la validità del contratto di

Per quanto riguarda le materie assoggettate alla competenza esclusiva dell'art. 22, n. 2, contrariamente all'orientamento volto a ritenere l'elencazione esaustiva, in ragione fondamentalmente del fatto che le norme sui fori esclusivi determinano una deroga eccezionale al foro generale, è stato osservato che la funzione della norma, di concentrare le controversie presso il giudice dello Stato della *lex societatis*, determinerebbe l'operatività del criterio di giurisdizione rispetto a tutti i procedimenti relativi allo statuto sociale dell'ente: M.V. BENEDETTELLI, *Criteri di giurisdizione in materia societaria e diritto comunitario*, cit., 915 ss., dove anche riferimenti a giurisprudenza orientata in tal senso; ID., *Diritto internazionale privato delle società e ordinamento comunitario*, cit., 247 ss.; ID., *Società ed altri enti*, cit., 461. V. però F. MOSCONI, C. CAMPIGLIO, *Il foro delle società nel diritto internazionale privato europeo*, cit., 107 s. e n. 16 e 19. Osserva che sono comprese tra le materie elencate dall'art. 22, n. 2 anche le deliberazioni sulla liquidazione degli enti, S.M. CARBONE, *Giurisdizione ed efficacia delle decisioni in materia civile e commerciale nello spazio giudiziario europeo: dalla Convenzione di Bruxelles al regolamento (CE) n. 44/2001*, cit., 32.

Sulla localizzazione della "sede", cfr. M.V. BENEDETTELLI, *Criteri di giurisdizione in materia societaria e diritto comunitario*, cit., 910 ss.; ID., *Diritto internazionale privato delle società e ordinamento comunitario*, cit., 242 ss.; ID., *Società ed altri enti*, cit., 460 s., il quale, in considerazione del fatto che il foro esclusivo si giustifica con l'esigenza di garantire il rispetto della disciplina imperativa posta dalla *lex societatis* concentrando la competenza in capo ad un unico giudice e facendo coincidere *forum e ius*, propone un'interpretazione teleologica dell'art. 22 n. 2 così da localizzare la «sede» dell'ente nello Stato ai sensi della cui legge l'ente stesso è stato costituito, a prescindere dal fatto che, in ipotesi, sede statutaria, amministrazione centrale e centro d'attività principale siano localizzati in luoghi diversi. Secondo l'Autore, da ciò consegue che il foro esclusivo da un lato opera anche nel caso di procedimenti relativi a una società, costituita ai sensi della legge di uno Stato membro, che non presenta nel territorio comunitario alcuna delle tre "sedi" di cui all'art. 60, dall'altro non opera nei confronti di società costituite ai sensi di un ordinamento di uno Stato terzo, sebbene abbiano localizzato il domicilio *ex art.* 60 nel territorio comunitario. La competenza esclusiva di cui all'art. 22, n. 2 potrà comunque essere rivendicata da uno Stato membro diverso da quello della *lex societatis* per garantire proprie "esigenze imperative"; il concorso di giurisdizioni che potrebbe sorgere andrà risolto in base al criterio di prevenzione *ex art.* 29. V. però F. MOSCONI, C. CAMPIGLIO, *Diritto internazionale privato e processuale*, Torino, I, 2010, 82; F. MOSCONI, C. CAMPIGLIO, *Il foro delle società nel diritto internazionale privato europeo*, cit., 108 ss., S.M. CARBONE, *Il nuovo spazio giudiziario europeo dalla Convenzione di Bruxelles al regolamento CE 44/2001*, Torino, 2002, 135 ss.; ID., *Giurisdizione ed efficacia delle decisioni in materia civile e commerciale nello spazio giudiziario europeo: dalla Convenzione di Bruxelles al regolamento (CE) n. 44/2001*, cit., 30 ss., secondo cui si deve fare riferimento alle norme di diritto internazionale privato del giudice adito: ogni Stato membro adotterebbe una nozione autonoma di "sede" per stabilire la propria competenza e i possibili conflitti di giurisdizione dovranno essere risolti in base al criterio di prevenzione. Ma v. sul punto M.V. BENEDETTELLI, *Diritto internazionale privato delle società e ordinamento comunitario*, cit., 225 n. 59.

⁴⁷ Sul coordinamento tra *lex contractus* e *lex societatis*, v. *infra* testo e n. 52.

⁴⁸ Secondo l'art. 1, par. 2, lett. f), sono escluse dal campo di applicazione del regolamento «le questioni inerenti al diritto delle società, associazioni e persone giuridiche, su aspetti quali la costituzione, tramite registrazione o altrimenti, la capacità giuridica, l'organizzazione interna e lo scioglimento delle società, associazioni e persone giuridiche e la responsabilità personale dei soci e degli organi per le obbligazioni della società, associazione o persona giuridica». Sul punto, cfr. M.V. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice delle obbligazioni contrattuali tra Convenzione di Roma e diritto internazionale privato comune*, cit., 733 ss., il quale, con riferimento all'art. 1, par. 2, lett. e), f), osserva, tra l'altro, che l'elencazione deve intendersi riferita alle materie che l'ordinamento di costituzione dell'ente riconduce alla *lex societatis* e pertanto può essere oggetto di restrizioni o integrazioni. In argomento, v. anche B. UBERTAZZI, *Il regolamento Roma I sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali*, cit., 48 s.

⁴⁹ Sulla deroga da parte dei creditori esterni alla disciplina della postergazione nell'ambito delle procedure concordate di soluzione della crisi d'impresa, v. *supra*, capitolo II, paragrafo 4.

⁵⁰ V. art. 25, co. 2, lett. h), l. n. 218/1995. Sul punto, cfr. M.V. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, cit., 48, 59 s., il quale, rispetto all'elencazione delle questioni che rientrano secondo l'art. 25, co. 2, l. n. 218/1995 nella *lex societatis*, precisa

finanziamento infragruppo, mentre l'ammissibilità del rimborso sarebbe comunque disciplinata dalla *lex societatis* (i.e. art. 2467 c.c.)⁵¹.

Si applicherebbe in questo caso l'art. 25, l. n. 218/1995 che al primo comma prevede che le società e gli altri enti «sono disciplinati dalla legge dello Stato nel cui territorio è stato perfezionato il procedimento di costituzione». Sul punto, è stato opportunamente rilevato che il riferimento alla legge del luogo in cui si è perfezionato il procedimento di costituzione deve essere più propriamente inteso alla «legge dell'ordinamento nell'ambito del quale l'ente è stato costituito», considerato che lo Stato nel cui territorio si è perfezionato il procedimento di costituzione potrebbe non coincidere con lo Stato ai sensi del cui ordinamento l'ente è stato costituito⁵².

che si tratta di un'elencazione esemplificativa, oltre che per la formulazione della norma, anche perché l'oggetto della fattispecie riguarda la legge applicabile «a fenomeni che sono essi stessi *valori giuridici concreti*», la cui individuazione non può essere determinata in astratto, ma con riferimento alla disciplina speciale prevista dall'ordinamento di costituzione dell'ente. Potrebbero, così, venire in rilievo materie che rientrano nell'ambito della *lex societatis* pur non essendo ricomprese nell'elenco e, all'opposto, materie che, sebbene incluse nell'elenco, non sono oggetto di disciplina da parte della legge regolatrice dell'ente. In quest'ultimo caso, la legge applicabile deve essere determinata sulla base delle norme di conflitto del diritto internazionale privato italiano pertinenti alla fattispecie. In argomento, v. anche A. SANTA MARIA, *Spunti di riflessione sulla nuova norma di diritto internazionale privato in materia di società ed altri enti*, cit., 1099 ss.

⁵¹ Sul rapporto tra *lex societatis* e *lex contractus*, M.V. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, cit., 50 ss., 56 s., il quale, con riferimento in particolare ai contratti o altri negozi giuridici previsti nell'ambito del procedimento di costituzione di un ente e a quelli correlati con lo *status* di socio, osserva che le parti possono scegliere la legge regolatrice del rapporto contrattuale, mentre è la *lex societatis* a determinare a quali condizioni gli atti sono efficaci rispetto alla società. V. anche ID., *L'autonomia negoziale tra lex contractus, lex societatis, e lex mercatus nel «mercato comunitario delle regole»*, cit., 44.

⁵² Così, M.V. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, cit., 61 ss., 70 ss.; ID., *Società ed altri enti*, cit., 451 ss. V. però A. SANTA MARIA, *Spunti di riflessione sulla nuova norma di diritto internazionale privato in materia di società ed altri enti*, in *Riv. soc.*, 1996, 1096; ID., voce *Società (diritto internazionale privato)*, in *Enc. giur. Treccani*, 1998, vol. XXXIII, 2.

L'art. 25, co. 1, secondo periodo della l. n. 218/1995 dispone che si applica la legge italiana «se la sede dell'amministrazione è situata in Italia, ovvero se in Italia si trova l'oggetto principale di tali enti». Sul punto, cfr. ancora M.V. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, cit., 87 ss.; ID., *Società ed altri enti*, cit., 454 ss., secondo cui la disposizione deve essere interpretata non nel senso di assoggettare integralmente alla legge italiana enti creati nell'ordinamento di un altro Stato, ma nel senso di ritenere possibili limitazioni o integrazioni della *lex societatis* straniera già oggetto di richiamo nel foro nel caso in cui ricorrono i criteri di collegamento della sede dell'amministrazione o dell'oggetto principale. In particolare, le norme italiane saranno applicabili in relazione ad atti di amministrazione o ad attività riguardanti l'oggetto principale posti in essere in Italia e soltanto se si tratta di norme imperative che attengono alla disciplina dell'amministrazione o dell'oggetto dell'ente. I due criteri di collegamento devono comunque essere applicati in base alla *lex societatis* straniera.

Inoltre, rispetto a società commerciali costituite ai sensi del diritto di uno Stato membro, anche alla luce dell'orientamento della Corte di giustizia in particolare nelle sentenze *Centros*, *Überserring* e *Inspire Art*, in base alle norme primarie sulla libertà di stabilimento, l'interpretazione riferita dell'art. 25, l. n. 218/1995 è «rafforzata»: ai privati è riconosciuto, infatti, il diritto di scegliere la *lex societatis* di uno Stato membro e a tale legge deve essere data piena attuazione negli ordinamenti degli altri Stati membri, potendo eventuali restrizioni essere ammesse solo nei limiti della dottrina delle «esigenze imperative». Sul punto cfr. M.V. BENEDETTELLI, *Diritto internazionale privato delle società e ordinamento comunitario*, cit., 212 ss., 220 ss.; ID., *Libertà comunitarie di circolazione e diritto internazionale privato delle società*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2001, 617 s.; ID., *Società ed altri enti*, cit., 455. In tal senso, v. già ID., *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, cit. 105 ss. V. anche R. LUZZATTO, C. AZZOLINI, *Società (nazionalità e legge regolatrice)*, in *Digesto disc. priv., Sez. Comm.*, XIV, Torino, 1997, 156 s.

Per quanto riguarda le sentenze della Corte di giustizia richiamate sopra, v. Corte di giustizia, 9 marzo 1999, C-212/97, *Centros Ltd v. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen*; Corte di giustizia, 5 novembre 2002, C-208/00,

Poiché l'art. 2497-*quinquies* ha per oggetto rapporti tra due società⁵³, è bene precisare che qualora la società finanziatrice (società capogruppo o società sorella) sia soggetta alla *lex societatis* di un altro ordinamento che prevede una disciplina diversa in materia, nel concorso tra le diverse leggi in rilievo dovrebbe prevalere la legge della società finanziata: lo statuto personale della società finanziatrice, infatti, non assumerebbe rilievo, trattandosi in questo caso di regolare il regime della responsabilità patrimoniale di un altro ente⁵⁴.

Così, accedendo alla tesi della qualificazione della disciplina *qua lege societatis*, il rimborso dei finanziamenti infragruppo effettuati da una società di diritto straniero a favore di società eterodirette costituite ai sensi dell'ordinamento italiano sarebbe oggetto di postergazione in presenza delle condizioni di cui all'art. 2467, co. 2.

La conclusione potrebbe essere diversa, invece, qualora si giudichi che la disciplina riguarda il diritto delle procedure concorsuali e, quindi, l'«attività» della società⁵⁵.

In questa ipotesi, infatti, l'applicazione dei criteri di giurisdizione di cui al regolamento Bruxelles I sarebbe esclusa in base all'art. 1, par. 2, lett b)⁵⁶. Opererebbe il regolamento n. 1346/2000 se il centro degli interessi principali (COMI)⁵⁷ del debitore è «all'interno della Comunità»⁵⁸, mentre negli altri casi si applicherebbe la disciplina fallimentare di diritto

Überseering BV v. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC); Corte di giustizia, 30 settembre 2003, C-167/01, *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v. Inspire Art Ltd.*

⁵³ V. in relazione a diverse fattispecie del diritto societario, M.V. BENEDETTELLI, «Mercato» comunitario delle regole e riforma del diritto societario italiano, cit., 716 s.

⁵⁴ Cfr., con riferimento al tema della responsabilità del socio unico o del socio controllante, M.V. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, cit., 59, il quale osserva come il fatto che si tratti, in ipotesi, di enti giuridici soggetti alla *lex societatis* di un altro ordinamento che non preveda tale responsabilità non assume importanza poiché il loro statuto non è «pregiudicato nella sua “identità” per il fatto che tale regime risulti eventualmente difforme, giacché nel momento in cui assume una partecipazione in una società retta da una legge diversa l'ente assume anche tutte le obbligazioni a ciò conseguenti, quali definite dalla unica legge competente sul punto». V. anche ID., *Diritto internazionale privato delle società e ordinamento comunitario*, cit., 271 s. e n. 179, dove riferimenti in tal senso anche ad alcune norme comunitarie. A questo proposito si consideri, in particolare, il considerando n. 15 del regolamento n. 157/2001 sulla Società europea secondo cui «[i]n virtù delle norme e dei principi generali del diritto internazionale privato, i diritti e gli obblighi relativi alla tutela degli azionisti di minoranza e dei terzi, derivanti per un'impresa dal controllo esercitato su di un'altra impresa soggetta ad un diverso ordinamento giuridico sono disciplinati dal diritto applicabile all'impresa controllata, fatti salvi gli obblighi ai quali l'impresa che esercita il controllo sia soggetta in base alle disposizioni del diritto ad essa applicabile, per esempio in materia di elaborazione di conti consolidati».

⁵⁵ Cfr. M.V. BENEDETTELLI, «Centro degli interessi principali» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2004, 512, che osserva come la legge regolatrice dell'insolvenza nell'ordinamento italiano è tradizionalmente oggetto di qualificazione distinta rispetto alla legge regolatrice delle società, in quanto attiene «all'attività d'impresa, piuttosto che allo statuto ed alla organizzazione interna dell'imprenditore collettivo».

⁵⁶ Ai sensi dell'art. 1, par. 2, lett. b), sono esclusi dal campo di applicazione del regolamento «i fallimenti, i concordati e le procedure affini».

⁵⁷ L'acronimo, come noto, fa riferimento all'espressione inglese “*centre of main interests*”.

⁵⁸ Secondo il considerando 14, il regolamento si applica «unicamente alle procedure in cui il debitore esercita in modo abituale, e pertanto riconoscibile dai terzi, la gestione dei suoi interessi». Il regolamento non trova applicazione rispetto a fattispecie meramente interne, né quando il COMI del debitore è situato in uno Stato terzo o in Danimarca: L. FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, in *Riv. dir. proc.*, 2001, 677 n. 2, 685 s. e n. 25; M.V. BENEDETTELLI, «Centro degli interessi principali» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 500 n. 4, i quali osservano che, il regolamento non si applica quando il COMI del debitore è situato in Danimarca, poiché, come risulta dal considerando 33, tale Stato non ha partecipato all'adozione del regolamento e pertanto non è vincolato da esso, né soggetto alla sua applicazione. Nel senso che il regolamento trova applicazione anche nel caso di procedure che non abbiano carattere transfrontaliero, purché il centro degli interessi principali del debitore sia

comune⁵⁹ da coordinare con quella degli Stati terzi competenti in conseguenza del carattere transfrontaliero dell'insolvenza.

In particolare, per quanto riguarda il regolamento n. 1346/2000 preme rilevare qui che l'art. 3, par. 1 attribuisce la competenza ad aprire la procedura di insolvenza c.d. principale ai giudici dello Stato membro nel cui territorio è situato il COMI del debitore, stabilendo che per le società e le persone giuridiche, fino a prova contraria, si presume che il COMI sia «il luogo in cui si trova la sede statutaria». Il considerando 13 chiarisce che per COMI si dovrebbe comunque intendere «il luogo in cui il debitore esercita in modo abituale, e pertanto riconoscibile dai terzi, la gestione dei suoi interessi».

Il regolamento prevede la coincidenza tra *forum* e *ius* disponendo all'art. 4, par. 1 che alla procedura principale di insolvenza si applichi la legge dello Stato membro di apertura, salvo disposizioni contrarie del regolamento stesso. In tal modo, oltre che come criterio di giurisdizione, il COMI opera, seppur indirettamente, anche come criterio di collegamento⁶⁰.

Secondo il par. 2 dell'art. 3, i giudici di uno Stato membro diverso da quello in cui è situato il COMI del debitore possono aprire una procedura di insolvenza c.d. secondaria se il debitore possiede una dipendenza⁶¹ nel territorio di tale Stato membro. Tale procedura, a differenza di quella principale, è obbligatoriamente liquidatoria ed è limitata ai beni del debitore che si trovano nello Stato di apertura. Salvo previsione diversa, la legge applicabile alla procedura secondaria è quella dello Stato membro in cui è aperta (art. 28).

Per quanto qui interessa, se si ritiene che la regola della postergazione attiene alla *lex concursus*, la disciplina *ex art. 2497-quinquies* troverebbe applicazione, quindi, nell'ambito di una procedura principale di insolvenza aperta in relazione ad una società (debitrice del finanziamento infragruppo) con COMI in Italia, costituita anche ai sensi di un ordinamento diverso da quello italiano. La disciplina non sarebbe applicabile nell'ipotesi di società costituite ai sensi dell'ordinamento italiano che hanno il proprio COMI in un altro Stato membro, fatta eccezione per il caso in cui venga aperta una procedura secondaria, nei limiti propri di tale procedura⁶². Ai sensi dell'art. 4, par. 2 del regolamento, infatti, è la legge dello Stato membro nel cui territorio è aperta la procedura a determinare «le condizioni di apertura, lo svolgimento e la chiusura della procedura di insolvenza» e, in particolare, la ripartizione del ricavato della liquidazione dei beni e il grado dei crediti⁶³.

Dal quadro prospettato emerge, in definitiva, la necessità di valutare se la disciplina sulla postergazione dei finanziamenti infragruppo sia qualificabile quale *lex societatis* o *lex concursus*.

nello «spazio giudiziario europeo», v. però F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, Torino, 2010, 172 ss.

⁵⁹ In base all'art. 3, co. 2, secondo periodo, l. n. 218/1995, per le materie escluse dal regolamento Bruxelles I, tra cui, appunto, i fallimenti, i concordati e le procedure affini, la giurisdizione italiana sussiste in base ai criteri stabiliti per la competenza per territorio del giudice italiano. La competenza giurisdizionale del giudice italiano si determina, quindi, con riferimento ai criteri posti dall'art. 9, l. fall. Sul punto, v. *infra*, paragrafo 5.

⁶⁰ Cfr. M.V. BENEDETTELLI, «Centro degli interessi principali» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 501 s.

⁶¹ L'art. 2, lett. h) del regolamento definisce come dipendenza «qualsiasi luogo di operazioni in cui il debitore esercita in maniera non transitoria un'attività economica con mezzi umani e con beni».

⁶² Sul carattere territoriale della procedura secondaria e sul requisito per cui deve avere obbligatoriamente natura liquidatoria, v. *infra*, paragrafo 3. In argomento, cfr. A. BRIGGS, *The conflict of laws*, Oxford, 2002, 253; M.V. BENEDETTELLI, «Centro degli interessi principali» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 501.

⁶³ V. art. 4, par. 2, lett. i), regolamento n. 1346/2000.

Si tratta evidentemente di una fattispecie «di confine»⁶⁴ tra il diritto societario e il diritto delle procedure concorsuali che ben riflette la complementarietà dei due settori⁶⁵. In ambito comunitario, la qualificazione della disciplina andrà comunque confermata alla luce dello stesso ordinamento comunitario, al fine di verificare se questo consideri la fattispecie come attinente all'organizzazione oppure all'attività dell'ente societario⁶⁶.

Il finanziamento infragrupo e, più in generale, il finanziamento soci si inquadra nell'ambito dei rapporti di credito⁶⁷. In conformità al principio di libertà nel finanziamento dell'impresa societaria⁶⁸, il legislatore considera legittimo il ricorso a tali forme di apporti, prevedendo tuttavia che nel caso in cui siano concessi in presenza dei presupposti di cui all'art. 2467, co. 2, c.c. il loro rimborso è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori.

Rinviando sul punto all'analisi svolta, è opportuno sottolineare qui che, sebbene comunemente si affermi che la disciplina riguarda il fenomeno dei c.d. prestiti sostitutivi del capitale, il rimedio introdotto non è quello della riqualificazione del prestito in conferimento, ma la «postergazione dei relativi crediti rispetto a quelli degli altri creditori»⁶⁹.

⁶⁴ L'espressione è utilizzata da M.V. BENEDETTELLI, *Libertà comunitarie di circolazione e diritto internazionale privato delle società*, cit., 610, con riferimento alla qualificazione di questioni caratterizzate da una correlazione tra la *lex societatis* e la *lex mercatus*. V. anche ID., *L'autonomia negoziale tra lex contractus, lex societatis, e lex mercatus nel «mercato comunitario delle regole»*, cit., 44 s.

⁶⁵ Sulla complementarietà tra diritto societario e diritto concorsuale, cfr. F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, Milano, 2010, 5, 25 ss., il quale osserva che i due settori sono «strettamente interdipendenti e complementari: queste due branche dell'ordinamento devono essere viste sotto molti aspetti come un tutt'uno, nel senso che parte delle norme del "diritto societario" servono a prevenire l'insolvenza, mentre parte delle norme di "diritto concorsuale" producono o possono produrre effetti sui comportamenti degli organi sociali o dei terzi che entrano in contatto con la società ben prima dell'insolvenza». L'Autore sottolinea, tuttavia, come i due settori siano sottoposti a regimi conflittuali distinti, potendosi configurare l'ipotesi in cui si applicano regole concorsuali di uno Stato diverso da quello ai sensi del cui ordinamento l'ente è costituito.

⁶⁶ V. M.V. BENEDETTELLI, *Libertà comunitarie di circolazione e diritto internazionale privato delle società*, cit., 610 ss.; ID., *L'autonomia negoziale tra lex contractus, lex societatis, e lex mercatus nel «mercato comunitario delle regole»*, cit., 46 ss. V. anche F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 226 s.

⁶⁷ V. *supra*, capitolo I e II. Cfr. in particolare U. TOMBARI, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, cit., 570 ss.; G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1452 ss.; G. FERRI jr, *I «versamenti soci»*, cit., 314 ss., che distinguono i finanziamenti ex artt. 2467 e 2497-*quinquies* dalla diversa fattispecie dei versamenti dei soci.

⁶⁸ V. *supra*, capitolo I, paragrafo 3.

⁶⁹ Così, la Relazione ministeriale al d.lgs. n. 6/2003, § 11. Cfr. sul punto l'analisi svolta nei capitoli I e II. Cfr. in particolare G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1457, che osserva che la disciplina «non incide sulla sostanza del rapporto» di credito tra il socio e la società: il legislatore non ha previsto che tali prestiti siano sottoposti ad una disciplina simile a quella dei conferimenti; U. TOMBARI, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, cit., 562, che parla di «riqualificazione imperativa del "prestito" in "prestito postergato" (rispetto alla soddisfazione degli altri creditori)». In giurisprudenza, v. Cass., 13 luglio 2012, n. 12003, in *DeJure*, che sottolineando la «profonda differenza» tra i finanziamenti eseguiti dai soci a favore della società in forma di prestito e gli apporti «in conto capitale», chiarisce che l'ipotesi del finanziamento si configura «come alternativa al conferimento in conto capitale [...] ed è soggetta alle regole ordinarie valedoli per i crediti del socio nei confronti della società»; Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, in *Riv. not.*, 2009, 1058 ss., che fa riferimento «alla riqualificazione imperativa del "prestito" in "prestito postergato" (rispetto alla soddisfazione degli altri creditori)»; Trib. Milano, 15 marzo 2008, in *RDS*, 2009, 793, 795, che afferma che non può essere accolta la tesi secondo cui gli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. «*imporrebbero*» di qualificare come «*conferimenti di capitale*» i finanziamenti in questione, poiché, anzi, la previsione di dette norme e la loro applicabilità presuppone che la fattispecie concreta riguardi veri e propri prestiti», chiarendo, altresì, che la disciplina non prevede una riqualificazione su base causale del contratto di finanziamento; Trib. Milano, 29 settembre 2005, in *Società*, 2006, 1133, 1134. V. però G.B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, cit., 679, secondo cui «la

La regola della postergazione, richiamando il concetto di graduazione dei crediti in relazione al concorso o, comunque, alla liquidazione di un patrimonio⁷⁰, sembra richiedere una soluzione articolata ai fini dell'individuazione del regime conflittuale di riferimento in presenza di elementi di estraneità.

A questo proposito, si è argomentato in precedenza che la disciplina *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* è destinata ad operare nella liquidazione ordinaria e nell'ambito delle procedure concorsuali⁷¹.

In punto di qualificazione si rileva allora che, rispetto alla liquidazione ordinaria, la regola della postergazione dovrebbe attenersi alla *lex societatis* poiché in questo caso concerne lo scioglimento dell'ente⁷². Opera, quindi, il foro esclusivo in materia societaria di cui all'art. 22 n. 2 del regolamento Bruxelles I e, in base all'art. 25, co. 2, lett. c), l. n. 218/1995, la disciplina italiana sulla postergazione troverà applicazione rispetto ai finanziamenti infragruppo concessi a società costituite ai sensi dell'ordinamento italiano.

A parte l'ipotesi di società in stato di liquidazione, pare, tuttavia, che la regola venga in rilievo *qua lege concursus*. I finanziamenti *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* c.c., infatti, si configurano formalmente come *apporti a titolo di capitale altrui*⁷³ con *obbligo di rimborso*⁷⁴. A tale riguardo, l'art. 2424 c.c. prevede che tali apporti siano indicati al passivo dello stato patrimoniale alla voce D) 3) "debiti verso soci per finanziamenti"⁷⁵. La reazione predisposta dall'ordinamento al ricorrere di determinati presupposti non è quella della trasformazione dell'apporto in capitale⁷⁶, ma la postergazione del rimborso, la quale opera sul *grado* dei crediti agendo come una sorta di «privilegio negativo»⁷⁷: i finanziamenti, sebbene postergati,

“postergazione” è l'effetto di una “riqualificazione *forzata*” (sia pure “reversibile” [...] del prestito in conferimento (= capitale proprio)); secondo l'Autore si creerebbero due classi ai fini del rimborso del capitale proprio per consentire ai creditori-soci di partecipare alla ripartizione dell'eventuale attivo residuo prima della divisione tra tutti i soci.

⁷⁰ V. *supra*, capitolo II. Cfr. ad esempio, G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1463 ss.; A. PATTI, *Fallimento e sistemi di graduazione dei crediti*, in *Dir. fall.*, 2002, 1413 ss.

⁷¹ V. *supra*, capitolo II.

⁷² L'art. 25, co. 2, lett. c), l. n. 218/1995 prevede che sono disciplinati dalla legge regolatrice dell'ente «la costituzione, la trasformazione e l'estinzione». Sul punto, cfr. M.V. BENEDETTELLI, *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, cit., 50, il quale sottolinea che ricadono sotto la *lex societatis* lo scioglimento e la liquidazione del patrimonio dell'ente.

⁷³ Così G. FERRI jr, *I «versamenti soci»*, cit., 314, che preferisce fare riferimento alla contrapposizione tra capitale proprio e capitale altrui, piuttosto che a quella tra capitale di rischio e capitale di credito in quanto quest'ultima «oltre a risultare di per sé inidonea a differenziare la posizione dei soci da quella dei creditori sociali, non può dirsi caratteristica dell'impresa organizzata in forma societaria»: se è vero che il capitale proprio apportato dai soci si configura come capitale di rischio, è altresì vero che quello proveniente dai terzi (capitale altrui), se normalmente assume la connotazione di capitale di credito, potrebbe comunque caratterizzarsi in termini di capitale di rischio come nell'ipotesi dell'associazione in partecipazione, la quale si presenta come figura di applicazione generale. In tale quadro concettuale, secondo l'Autore i finanziamenti *ex artt.* 2467 e 2497-*quinquies* si configurano come capitale altrui.

⁷⁴ V. U. TOMBARI, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, cit., 567.

⁷⁵ V. *supra*, capitolo II, paragrafo 1.

⁷⁶ Cfr. G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 1457, 1462, che osserva che «il legislatore non ha inteso in alcun modo trasformare il finanziamento del socio in capitale di rischio»; l'Autore prosegue chiarendo che la disciplina «si limita a dire che i finanziamenti dei soci debbono essere postergati, qualora siano stati erogati in determinate circostanze».

⁷⁷ L'espressione è di G. TERRANOVA, *Sub art. 2467*, cit., 14564, secondo cui la postergazione «si atteggia, nelle intenzioni del legislatore, come una “qualità intrinseca” dei crediti sorti in determinate circostanze, con la conseguenza di assumere rilievo – nel confronto diretto con le pretese degli altri creditori – alla stessa stregua di un privilegio negativo o, se si preferisce, di un privilegio “rovesciato” nel suo esatto contrario».

«rimangono pur sempre “crediti”»⁷⁸. Per quanto qui interessa, la postergazione, avendo effetti sull'ordine di rimborso dei crediti, si caratterizza allora come regola del diritto delle procedure concorsuali⁷⁹.

La qualificazione in tal senso della disciplina sembra avere conferma, innanzitutto, a livello comunitario nell'art. 4, par. 2, lett. i) che, come visto, rimette alla *lex concursus* dello Stato in cui è aperta la procedura di insolvenza la definizione, tra l'altro, delle regole sulla ripartizione del ricavato della liquidazione dei beni e sul *grado dei crediti*. Tale previsione assume rilevanza specialmente se valorizzata come indicazione da parte dell'ordinamento comunitario circa il regime conflittuale a cui fare riferimento in questa materia⁸⁰.

In secondo luogo, l'interpretazione proposta trova riscontro anche nella *Legislative Guide on Insolvency Law* elaborata nel 2005 dalla Commissione delle Nazioni Unite per il Commercio Internazionale (UNCITRAL) per promuovere l'adozione di obiettivi comuni a livello nazionale in materia di procedure concorsuali⁸¹: la postergazione dei crediti, ivi inclusi i crediti derivanti da finanziamenti infragruppo o da finanziamenti soci⁸², è considerata, infatti, come questione propria del diritto delle procedure concorsuali, trattata nell'ambito della graduazione dei crediti⁸³.

⁷⁸ Così, U. TOMBARI, «*Apporti spontanei e prestiti dei soci nelle società di capitali*», cit., 575.

⁷⁹ In generale cfr. F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 26 ss., il quale, classificando le regole che intervengono nel problema d'agenzia tra soci e creditori in due categorie, quella del diritto societario e quella del diritto fallimentare, considera l'ordine di priorità tra i creditori nella ripartizione dell'attivo come regola fallimentare che «incide direttamente sulle pretese dei creditori, le quali dopo l'insolvenza, dipendono dall'ordine di priorità stabilito dal diritto fallimentare». La regola, pur operando *ex post*, è idonea a produrre effetti anche *ex ante*. L'Autore sottolinea che le regole di diritto societario e di diritto fallimentare, sebbene siano concepite dal legislatore «come un tutt'uno», sono tuttavia sottoposte a criteri di collegamento diversi e pertanto una società, soggetta a un certo ordinamento finché *in bonis*, potrebbe essere assoggettata ad un ordinamento diverso in relazione ad una procedura concorsuale. Cfr. anche UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part I-II*, 2005, cit., 16 s., che ricomprende tra le questioni sostanziali del diritto fallimentare «[t]he treatment of claims and their ranking for the purposes of distributing the proceeds of liquidation».

⁸⁰ Cfr. M.V. BENEDETTELLI, *L'autonomia negoziale tra lex contractus, lex societatis, e lex mercatus nel «mercato comunitario delle regole»*, cit., 46 s., il quale nota che indicazioni per la soluzione del problema della qualificazione possono essere tratte dalla legislazione comunitaria, se disponibile; a questo proposito, l'Autore considera, tra l'altro, l'art. 4, par. 1, del regolamento n. 1346/2000, sottolineando come le norme comunitarie «possano essere utilizzate non solo per fissare una disciplina uniforme quanto all'ambito di applicabilità della legge volta a volta richiamata, ma, più in generale, per stabilire quale sia il complessivo regime conflittuale al quale l'ordinamento comunitario intende fare riferimento in una data materia».

⁸¹ V. UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part I-II*, 2005, cit., iii.

⁸² V. UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part I-II*, 2005, cit., 262 s., in cui si afferma che «[a]n insolvency law may need to include mechanism to identify those types of conduct or situation in which claims will deserve additional attention, such as where the debtor is severely undercapitalized (e.g. where an office holder of the debtor has advanced funds to the company in the form of a loan when the company is undercapitalized and continues to trade without sufficient funds to pay creditors) [...]. In those cases, the amount of the claim that is admitted may be reduced, the claim can be subordinated to the claims of other classes of creditors».

⁸³ UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part I-II*, 2005, cit., 266 s., 268 s., in cui si precisa che «[s]ubordination refers to a rearranging of the creditors' priorities and does not relate to the validity or legality of a claim. A subordinated claim may be valid and enforceable, but, because of an agreement or a court decision, it will be paid later in the distribution scheme than it would otherwise be paid» (corsivo aggiunto); v. anche, in generale, p. 68, dove si osserva che «[i]nsolvency law concerns itself with determining the relative position of each [...] rights and claims once insolvency proceedings have commenced and, where appropriate, with establishing the restrictions and modifications to which they will be subject in insolvency proceedings in order to fulfil the collective aims of those proceedings. These limits and restrictions are “insolvency effects” because they arise from the commencement of insolvency proceedings against a debtor».

Nei paragrafi che seguono si esamina l'applicabilità della disciplina *ex art. 2497-quinquies* c.c. nelle procedure di insolvenza transfrontaliera, analizzando sia l'ipotesi in cui si applichi il regolamento n. 1346/2000 che quella in cui l'applicazione di tale disciplina sia esclusa. In quest'ultimo caso, si prenderà in considerazione anche l'ordinamento statunitense.

3. La disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera e il grado dei crediti da finanziamenti infragruppo.

Come si è osservato in precedenza, nell'ipotesi di insolvenza transfrontaliera, se il COMI del debitore è situato «all'interno della Comunità»⁸⁴, trova applicazione il regolamento n. 1346/2000 che prevede la coincidenza tra *forum* e *ius*⁸⁵.

Così, in relazione al credito per il rimborso di un finanziamento infragruppo, determinata l'esistenza della situazione creditoria in base alla *lex contractus*⁸⁶, in caso di «procedura di insolvenza»⁸⁷, secondo gli artt. 4 e 28 del regolamento n. 1346/2000⁸⁸, sarà la *lex fori*

⁸⁴ Sul punto, v. *supra* paragrafo 2.

⁸⁵ Cfr. però gli artt. 5-15 del regolamento che stabiliscono eccezioni all'applicazione della *lex fori concursus*. Il regolamento n. 1346/2000 adotta il c.d. metodo dell'«applicazione generalizzata della *lex fori*», o *jurisdictional approach*: P. PICONE, *Diritto internazionale privato comunitario e pluralità dei metodi di coordinamento tra ordinamenti*, in P. PICONE (a cura di), *Diritto internazionale privato e diritto comunitario*, Padova, 2004, 503 ss.; M.V. BENEDETTELLI, «Centro degli interessi principali» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 518 s.; ID., «Centre of Main Interests» of the Debtor under EU Regulation n. 1346/2000 and Insolvency of Cross-Border Groups: a Private International Law Perspective, in *Insolvency and Cross-border Groups. UNCITRAL Recommendations for a European Perspective?*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d'Italia*, 2011, n. 69, 123 s. In generale, sul metodo dell'applicazione generalizzata della *lex fori*, v. P. PICONE, *I conflitti tra metodi diversi di coordinamento tra ordinamenti*, in *Riv. dir. int.*, 1999, 332 ss.; ID., *Il metodo dell'applicazione generalizzata della lex fori*, in P. PICONE, *La riforma italiana del diritto internazionale privato*, Padova, 1998, 371 ss.

⁸⁶ Sull'applicabilità della *lex contractus*, v. *supra*, paragrafo 2. Cfr. anche UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part I-II*, 2005, cit., 68 s., dove si osserva che «[i]n the context of cross-border insolvency, it is essential to distinguish between the creation of rights and claims under the law designated as applicable law (whether domestic or foreign substantive law) in accordance with the conflict of laws rules of the forum and the insolvency effects on those rights and claims. Since [...] the insolvency law does not establish rights or claims, the issue of whether a given right or claim has been created, and the content of that right or claim, belongs to the realm of general conflict of laws rules. It is typical under general conflict of laws rules, for example, that the law governing the contract will determine if a contractual claim exists against the insolvent debtor and the amount of that claim». V. inoltre L. DANIELE, *Il fallimento nel diritto internazionale privato e processuale*, Padova, 1987, 92; F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 233.

⁸⁷ Il regolamento n. 1346/2000 si applica alle procedure concorsuali fondate sull'insolvenza del debitore (persona fisica o giuridica, commerciante o non commerciante) che comportano lo spossessamento parziale o totale del debitore stesso e la designazione di un curatore. Non si applica alle procedure di insolvenza che riguardano le imprese assicuratrici o gli enti creditizi, le imprese d'investimento che forniscono servizi che implicano la detenzione di fondi o valori mobiliari di terzi, agli organismi d'investimento collettivo. V. l'art. 1 del regolamento, nonché il considerando 9 e 10. In particolare, le procedure di insolvenza a cui si applica sono elencate nell'allegato A. Per l'Italia, si tratta del fallimento, del concordato preventivo, della liquidazione coatta amministrativa e dell'amministrazione straordinaria. Per quanto riguarda le procedure secondarie aperte ai sensi dell'art. 3, par. 3, necessariamente liquidatorie, l'elenco è contenuto nell'allegato B del regolamento.

Si rileva che la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1346/2000, COM(2012) 744 estende il campo di applicazione del regolamento. In particolare modifica l'art. 1, par. 1, prevedendo l'applicazione del regolamento «alle procedure concorsuali giudiziarie o amministrative, comprese le procedure provvisorie, disciplinate dalle norme in materia di insolvenza o

concursum a regolare, tra l'altro, l'ammissione del credito nello stato passivo, il grado dei crediti e la ripartizione dell'attivo⁸⁹.

Per quanto riguarda in particolare il grado dei crediti⁹⁰, nel caso in cui il diritto di credito è sorto in base ad una legge di uno Stato diverso da quello della *lex concursus*, la pretesa creditoria in questione deve essere qualificata con riferimento alle categorie di crediti a cui la *lex concursus* correla un determinato grado, così da individuare la corrispondenza adeguata⁹¹.

Dalla qualificazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c. come *lex concursus*⁹² consegue che nell'ipotesi di insolvenza transfrontaliera relativa ad una società il cui COMI sia situato nel territorio di uno Stato membro, la disciplina italiana sulla postergazione dei finanziamenti infragruppo troverà applicazione se è aperta in Italia una procedura ai sensi del regolamento n. 1346/2000.

ristrutturazione del debito e in cui, a fini di salvataggio, ristrutturazione del debito, riorganizzazione o liquidazione, (a) il debitore è spossessato, in tutto o in parte, del proprio patrimonio ed è nominato un curatore, oppure (b) i beni e gli affari del debitore sono soggetti al controllo o alla sorveglianza del giudice. V. anche il considerando 9-*bis*. Nella relazione alla proposta di regolamento si sottolinea che le modifiche avvicinano maggiormente il regolamento «all'approccio adottato dalla legge modello UNCITRAL sull'insolvenza transfrontaliera» (p. 5 s.).

⁸⁸ V. artt. 4 e 28 regolamento n. 1346/2000, rispettivamente per quanto riguarda la legge applicabile alla procedura principale e alla procedura secondaria di insolvenza. Sul punto cfr. M.V. BENEDETTELLI, «*Centro degli interessi principali*» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 501 s., che sottolinea la natura di norma unilaterale introversa dell'art. 4, par. 1. Ritiene che l'art. 4 stabilisce una norma generale applicabile sia alla procedura principale di insolvenza che alle procedure secondarie, L. FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, cit., 697, secondo cui l'applicabilità di tale disposizione alle procedure secondarie «è confermata dall'art. 28».

⁸⁹ V., con riferimento alla procedura principale di insolvenza, art. 4, par. 1 e 2 lett. g), h), i). Per quanto riguarda la procedura secondaria, arg. ex art. 28. Cfr. anche UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part I-II*, 2005, cit., 69 («[o]nce a right or claim is determined to be valid and effective under the law designated as applicable by the conflict of laws rules of the forum, a second issue is the effect of insolvency proceedings on the right or claim – that is, whether it will be recognized and admitted in the insolvency proceedings and, if so, its relative position. This is an insolvency matter. [...] It is quite typical that the law of the State in which insolvency proceedings are commenced, the *lex fori concursus*, will govern the commencement, conduct, administration and conclusion of those proceedings»).

L'art. 4 del regolamento n. 1346/2000 stabilisce che alla procedura di insolvenza e ai suoi effetti si applica, salvo disposizione contraria del regolamento, la legge dello Stato membro di apertura, la quale determina, in particolare, «le condizioni di apertura, lo svolgimento e la chiusura della procedura di insolvenza»; a tal fine è incluso un elenco esemplificativo di materie rimesse alla *lex concursus*. Nel senso che l'elencazione di cui all'art. 4, par. 2, non ha carattere esaustivo, cfr. L. FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, cit., 697. V. anche M.V. BENEDETTELLI, «*Centro degli interessi principali*» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 501 n. 9, il quale osserva che l'operazione di qualificazione deve essere effettuata in base alla *lex concursus*, «la quale potrà ampliare (o, eventualmente, anche ridurre) le materie sotto la propria *emprise*».

⁹⁰ Cfr. UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part I-II*, 2005, cit. 69, in cui si osserva che «[t]he categories of privileges and priorities that exist and the ranking of claims is always established by the *lex fori concursus*».

⁹¹ Cfr. UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part I-II*, 2005, cit. 69, in cui si sottolinea che, in genere, le categorie di crediti e il relativo grado sono definiti dal diritto fallimentare di uno Stato prendendo in considerazione l'esistenza di tali crediti ai sensi del diritto dello Stato stesso. Nel caso in cui il diritto di credito è sorto in base a una legge straniera, è necessario verificare l'equivalenza del diritto di credito rispetto alle categorie di crediti della *lex fori concursus*. In particolare, «[t]he test to apply is whether or not both claims, given their essential content and their function, correspond to each other to the extent that they can be considered as “functionally interchangeable”. If the answer is in the affirmative, the claims should be considered equivalent and receive the same treatment in insolvency proceedings. In the event that equivalence cannot be established, the claim would generally be treated as an ordinary claim».

⁹² V. *supra* paragrafo 2.

Per determinare l'applicabilità dell'art. 2497-*quinquies* c.c. si deve considerare, quindi, se, ai sensi dell'art. 3 del regolamento, il giudice italiano sia competente ad aprire una procedura di insolvenza nei confronti della società che ha ottenuto il finanziamento infragruppo. Come si è detto, il regolamento, adottando il c.d. principio di «universalità temperata»⁹³, ammette l'apertura oltre che di una procedura principale di insolvenza di carattere universale anche di una o più procedure secondarie a carattere territoriale. La competenza ad aprire la procedura principale spetta ai giudici dello Stato membro nel cui territorio è situato il COMI del debitore (art. 3, par. 1)⁹⁴; i giudici di un altro Stato membro sono competenti, invece, ad aprire una procedura territoriale se nel territorio di tale Stato il debitore possiede una dipendenza (art. 3, par. 2)⁹⁵.

Mentre la nozione di «dipendenza» è definita all'art. 2, lett. h) come qualsiasi luogo di operazioni in cui il debitore esercita in maniera non transitoria un'attività economica con mezzi umani e con beni⁹⁶, per quanto riguarda il COMI manca nel regolamento una

⁹³ Cfr. L. FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, cit., 687; M.V. BENEDETTELLI, «Centro degli interessi principali» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 501. V. anche I. MEVORACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, cit., 65 ss., 85 ss., ove anche un ampio esame del dibattito teorico sui modelli, tra l'altro, dell'universalità, dell'universalità temperata e della territorialità; L. DANIELE, voce *Fallimento. Diritto internazionale privato e processuale*, in *Enc. giur. Treccani*, Milano, Roma, 1989, vol. XV, 1 s.; F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 205 ss.; I. QUEIROLO, *L'influenza del regolamento comunitario sul difficile coordinamento tra legge fallimentare e legge di riforma del diritto internazionale privato*, in G. VENTURINI, S. BARIATTI, *Nuovi strumenti del diritto internazionale privato. Liber Fausto Pocar*, Milano, 2009, II, 835. In argomento v. anche S.M. CARBONE, *Il c.d. fallimento internazionale tra riforma italiano del d.i.p. e normativa di diritto uniforme*, in *Dir. comm. internaz.*, 1998, 635 s.

⁹⁴ La procedura principale di insolvenza ha carattere tendenzialmente universale, riguardando tutti i beni del debitore ad eccezione di quelli oggetto di una procedura secondaria: v. regolamento n. 1346/2000, considerando 11, 12.

⁹⁵ La procedura territoriale ha carattere locale, comprendendo soltanto i beni del debitore che si trovano nel territorio dello Stato di apertura: v. regolamento n. 1346/2000, considerando 11, 12 e art. 3, par. 2. In particolare, l'apertura di una procedura territoriale risponde all'esigenza di consentire la tutela degli interessi locali (v. considerando 11 e 12 del regolamento) e un'amministrazione più efficiente del patrimonio del debitore (v. considerando 19). Si distingue una procedura territoriale «dipendente» ed una «indipendente». La prima, aperta successivamente alla procedura principale senza che sia esaminata l'insolvenza del debitore, è definita procedura secondaria ed è obbligatoriamente una procedura di liquidazione (art. 3, par. 3). La seconda può essere definita «indipendente» in quanto è aperta prima della procedura principale. La procedura territoriale indipendente può essere diretta anche al risanamento dell'impresa e può essere aperta solo in due casi: (i) quando in forza delle condizioni previste dalla legislazione dello Stato membro in cui si trova il COMI non si può aprire una procedura principale; (ii) quando l'apertura della procedura territoriale è richiesta da un creditore il cui domicilio, residenza abituale o sede è situata nello Stato membro nel quale si trova la dipendenza in questione o il cui credito deriva dall'esercizio di tale dipendenza (art. 3, par. 4). Nel caso in cui venga successivamente aperta una procedura principale, il curatore di questa può chiedere che la procedura territoriale indipendente sia convertita in una procedura di liquidazione, se tale conversione è utile per gli interessi dei creditori della procedura principale (art. 37). In argomento, cfr. L. FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, cit., 692 ss. Si osserva che la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1346/2000, COM(2012) 744, modifica, tra l'altro, l'attuale art. 3, par. 3, eliminando l'obbligo che le procedure secondarie debbano essere procedure di liquidazione. V. anche il considerando 19-ter. La relazione alla proposta di regolamento osserva che tale limitazione «rappresenta un ostacolo alla riuscita della ristrutturazione del debitore» (v. pp. 3, 8).

⁹⁶ V. art. 2, lett. h). Tale definizione è confermata anche nella proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento n. 1346/2000: v. art. 2, lett. g). Precisa che la nozione di dipendenza fa riferimento a filiali (*branch*) della società debitrice, non a società controllate, I. MEVORACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, cit., 93. Afferma che la nozione di dipendenza appare più ampia della nozione di «succursale, agenzia o altra filiale» di cui all'art. 5, n. 5 della Convenzione di Bruxelles del 1968, L.

definizione⁹⁷. Indicazioni possono essere tratte dall'art. 3, par. 1, secondo cui per le società e le persone giuridiche si presume, sino a prova contraria, che il centro degli interessi principali del debitore coincida con il luogo in cui si trova la sede statutaria⁹⁸, e dal considerando 13 in cui si afferma che per COMI «si dovrebbe intendere» il luogo in cui il debitore esercita in modo abituale, e pertanto riconoscibile dai terzi, la gestione dei suoi interessi⁹⁹.

Per quanto qui interessa, si osserva che il regolamento, riconoscendo la possibilità di provare che il centro degli interessi principali del debitore è situato in un luogo diverso dalla sede statutaria, pone la questione dell'individuazione del COMI. Gli elementi a tal fine forniti dal considerando 13 appaiono vaghi, prestandosi ad una varietà di interpretazioni¹⁰⁰.

In particolare il considerando 13 riprende il testo della relazione Virgos-Schmit¹⁰¹ alla Convenzione di Bruxelles del 23 novembre 1995 relativa alle procedure di insolvenza¹⁰²,

FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, cit., 688 n. 31. Sul punto cfr. inoltre Corte di giustizia, 20 ottobre 2011, C-396/09, *Interedil Srl, in liquidazione v. Fallimento Interedil Srl, Intesa Gestione Crediti SpA*, punto 62, secondo cui il fatto che la definizione fornita dall'art. 2, lett. h) del regolamento «collegi l'esercizio di un'attività economica alla presenza di risorse umane dimostra che sono necessarie un minimo di organizzazione e una certa stabilità. Ne consegue che, a contrario, la mera presenza di singoli beni o di conti bancari non soddisfa, in linea di principio, i requisiti necessari ai fini della qualificazione come "dipendenza"». In tal senso v. anche I.F. FLETCHER, *Insolvency in Private International Law*, New York, 2005, 322.

⁹⁷ Cfr. M.V. BENEDETTELLI, «Centro degli interessi principali» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 502; L. ENRIQUES, M. GELTER, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, in *Tulane Law Review*, vol. 81, 2007, 624.

⁹⁸ L'art. 3, par. 1 del regolamento riproduce il testo dell'art. 3, par. 1 della Convenzione di Bruxelles del 23 novembre 1995 relativa alle procedure di insolvenza, mai entrata in vigore. Per quanto riguarda la definizione della nozione di sede statutaria, v. in generale M.V. BENEDETTELLI, *Sul trasferimento della sede sociale all'estero*, in *Riv. soc.*, 2010, 1254 s., il quale afferma che per sede statutaria deve intendersi «il luogo che nell'atto costitutivo, nello statuto o in altri atti che la *lex societatis* prescrive in vista della creazione della società è indicato, appunto, come sede della stessa». L'Autore sottolinea che, sebbene di regola si tratti di un requisito essenziale per il perfezionamento del procedimento di costituzione, vi sono comunque tipi societari per i quali la relativa *lex societatis* non ne impone la fissazione ai fini della creazione dell'ente.

⁹⁹ Pur riconoscendo che il regolamento non fornisce una definizione di centro degli interessi principali del debitore, osservano che il significato di tale nozione è chiarito dal considerando 13: Corte di giustizia, 2 maggio 2006, C-341/04, *Eurofood IFSC Ltd*, punto 32; Corte di giustizia, 20 ottobre 2011, C-396/09, *Interedil Srl, in liquidazione v. Fallimento Interedil Srl, Intesa Gestione Crediti SpA*, punto 47.

¹⁰⁰ M.V. BENEDETTELLI, «Centro degli interessi principali» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 502 s.; H. EIDENMÜLLER, *Free Choice in International Company Insolvency Law in Europe*, in *European Business Organization Law Review*, 2005, 447; I. MEVORACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, cit., 91; L. ENRIQUES, M. GELTER, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, cit., 625; F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitrati normativi*, cit., 211. V. anche European Commission, *Impact assessment accompanying the document Revision of Regulation (EC) N. 1346/2000 on insolvency proceedings*, Strasbourg, 12.12.2012, SWD (2012) 416, disponibile al seguente link: http://ec.europa.eu/justice/civil/files/insolvency-ia_en.pdf, 19 in cui si riporta che il 51% di coloro che hanno risposto alla consultazione pubblica sul futuro del diritto fallimentare europeo (29 marzo-21 giugno 2012) ritengono che l'interpretazione della nozione di COMI rimessa alla giurisprudenza ha causato problemi nella pratica; si osserva altresì che «[w]hile some felt clarifications given by the ECJ have been very helpful to achieve a more uniform application of the term, the COMI standard has been criticised for being too vague and unclear, making it difficult for the parties concerned to predict the decision on jurisdiction and for the courts involved to decide in a coherent manner». V. inoltre L. FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, cit., 687 n. 29, che, osserva come il termine «interessi» sia «volutamente generico».

¹⁰¹ M. VIRGOS, E. SCHMIT, *Report on the Convention on Insolvency Proceedings*, 1996, disponibile al seguente link: http://globalinsolvency.com/sites/globalinsolvency.com/files/insolvency_report.pdf. Il rapporto è considerato come guida, seppur non ufficiale, per l'interpretazione del regolamento n. 1346/2000: I. MEVORACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, cit., 90 n. 180.

dove al par. 75 si afferma che la nozione di COMI deve essere interpretata come «the place where the debtor conducts the administration of his interests on a regular basis and is therefore ascertainable by third parties»¹⁰³. Appare proficuo osservare, allora, che, secondo la relazione, la ragione della previsione in discorso risiede nel fatto che la giurisdizione deve essere esercitata in un luogo «known to the debtor's potential creditors»¹⁰⁴. Sempre nella relazione Virgos-Schmit si precisa poi che il termine «interessi» risponde all'esigenza di ricomprendere «not only commercial, industrial or professional activities, but also general economic activities, so as to include the activities of private individuals (e.g. consumers)» e che l'espressione «main» serve «as a criterion for the cases where these interests include activities of different types which are run from different centres».

A questo riguardo, è stato opportunamente rilevato che il riferimento al luogo in cui il debitore amministra i propri interessi potrebbe non risultare pienamente coerente con l'esigenza di garantire la prevedibilità per i terzi dello Stato competente ad aprire la procedura principale di insolvenza, potendo verificarsi che il luogo in cui si svolge il processo decisionale interno alla società non coincida con quello in cui la volontà è manifestata all'esterno¹⁰⁵.

In effetti, la localizzazione del COMI potrebbe variare a seconda che si privilegi il profilo dell'amministrazione degli interessi o quello della riconoscibilità da parte dei terzi: nel primo caso, assumerebbe rilievo fondamentale il luogo in cui sono assunte le decisioni della società (c.d. *mind of management theory*), nel secondo, la presunzione secondo cui il COMI coincide con la sede statutaria della società potrebbe essere superata solo in presenza di elementi oggettivi, riconoscibili dai terzi, così da garantire la prevedibilità dell'ordinamento competente a disciplinare l'insolvenza (c.d. *business activity approach*)¹⁰⁶. Il problema

¹⁰² La convenzione di Bruxelles del 23 novembre 1995, relativa alle procedure di insolvenza, non è mai entrata in vigore: il contenuto è stato recepito in modo sostanzialmente integrale nel regolamento n. 1346/2000. V. L. FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, cit., 680; I. MEVORACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, cit., 90 n. 180.

¹⁰³ Il par. 75 del rapporto Virgos-Schmit prevede altresì che per le società e le altre persone giuridiche si presume, «unless proved to the contrary, that the debtor's centre of main interests is the place of his registered office. This place normally corresponds to the debtors head office». Sul punto, cfr. M.V. BENEDETTELLI, «*Centro degli interessi principali*» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 503 n. 15, che sottolinea come il rapporto Virgos-Schmit ponga, accanto alla presunzione relativa concernente il luogo della sede statutaria, «una vera e propria presunzione assoluta, nel senso che una volta provata la localizzazione della sede amministrativa in un dato Stato membro non sembra sia più possibile argomentare in merito ad una diversa localizzazione» del COMI.

¹⁰⁴ Si precisa anche che «[t]his enables the legal risks which would have to be assumed in the case of insolvency to be calculated».

¹⁰⁵ Così, M.V. BENEDETTELLI, «*Centro degli interessi principali*» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 503 s., 514, il quale sottolinea che il luogo in cui si forma la volontà sociale potrebbe non essere conosciuto dai terzi o comunque non essere determinabile, come ad esempio nel caso in cui le riunioni si tengono tramite mezzi di comunicazione a distanza; l'Autore rileva che l'utilizzo del condizionale al considerando 13 del regolamento e l'assenza del riferimento alla sede amministrativa nella presunzione sul COMI delle società «indicano come il legislatore comunitario abbia inteso lasciare all'operatore giuridico ampi margini di manovra nella ricostruzione del significato di "centro degli interessi principali" del debitore».

¹⁰⁶ Cfr. anche per riferimenti alla giurisprudenza F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 212 s.; B. HESS, *Jurisdiction – Art. 3 EIR*, in B. HESS, P. OBERHAMMER, T. PFEIFFER, *External Evaluation of Regulation No. 1346/2000/EC on Insolvency Proceedings*, 2011, 103 s., disponibile al seguente link: http://ec.europa.eu/justice/civil/files/evaluation_insolvency_en.pdf; I. MEVORACH, *The 'Home Country' of a Multinational Enterprise Group Facing Insolvency*, in *International & Comparative Law Quarterly*, 2008, 436 ss.

sembra porsi soprattutto rispetto a situazioni di insolvenza nell'ambito di un gruppo di società multinazionale¹⁰⁷.

La Corte di giustizia, intervenendo sul punto, ha chiarito, innanzitutto, che la nozione di COMI ha un «significato autonomo», dovendo essere interpretata «in modo uniforme e indipendentemente dalle normative nazionali»¹⁰⁸.

Nella sentenza *Eurofood*, la Corte, argomentando con riferimento al considerando 13 del regolamento¹⁰⁹, ha affermato che la presunzione a favore della sede statutaria della società, posta dall'art. 3, par. 1, «può essere superata soltanto se elementi obiettivi e verificabili da parte di terzi consentono di determinare l'esistenza di una situazione reale diversa da quella che si ritiene corrispondere alla collocazione nella detta sede statutaria»¹¹⁰, come, in particolare, nell'ipotesi di una «società fantasma» che non svolge alcuna attività nel territorio dello Stato membro in cui si trova la sede statutaria¹¹¹.

¹⁰⁷ Cfr. F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 212; H. EIDENMÜLLER, *A New Framework for Business Restructuring in Europe: The EU Commission's Proposals for a Reform of the European Insolvency Regulation and Beyond*, in *Maastricht Journal*, 2013, 142 s., il quale osserva che il criterio del COMI «establishes a fact sensitive test that is difficult to apply in practice». V. anche L. ENRIQUES, M. GELTER, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, cit., 625, 640.

¹⁰⁸ Così, Corte di giustizia, 2 maggio 2006, C-341/04, *Eurofood IFSC Ltd*, punto 31. In senso conforme, Corte di giustizia, 20 ottobre 2011, C-396/09, *Interedil Srl, in liquidazione v. Fallimento Interedil Srl, Intesa Gestione Crediti SpA*, punti 43-44, secondo cui «la nozione di "centro degli interessi" del debitore, di cui all'art. 3, n. 1, del regolamento, deve essere interpretata con riferimento al diritto dell'Unione». V. anche Corte di giustizia, 15 dicembre 2011, C-191/10, *Rastelli Davide e C. Snc v. Jean-Charles Hidoux*, punto 31. Osserva che non è chiaro se la nozione di COMI «debba essere uniforme a livello europeo» o se deve essere interpretata *lege fori*, F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 211, n. 33. Nel senso che le disposizioni del regolamento sul centro degli interessi principali del debitore «rinviando necessariamente a nozioni giuridiche di diritto materiale», da determinare in base al diritto fallimentare dello Stato in cui è aperta la procedura, M.V. BENEDETTELLI, «*Centro degli interessi principali» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera*, cit., 520 ss., il quale ritiene che il centro degli interessi principali del debitore può assumere un significato diverso «a seconda sia della legislazione statale utilizzata per specificarne il contenuto (e cioè, per individuare, e ponderare, gli interessi rilevanti), sia anche del particolare tipo di procedura in rilievo». L'Autore, proponendo un'interpretazione ispirata ai principi del regolamento, osserva, tra l'altro, che l'attribuzione di una competenza generale alla legge dello Stato in cui è aperta la procedura non troverebbe giustificazione se il COMI, «criterio su cui gravita tutto il sistema», che determina la giurisdizione per l'apertura della procedura, venisse determinato indipendentemente dalla *lex concursus* applicabile alla procedura stessa. L'interpretazione proposta consentirebbe comunque l'elaborazione di una nozione unitaria di COMI del debitore, rispetto alla quale si potrebbe svolgere il controllo nomofilattico della Corte di giustizia. V. anche ID., *Sul trasferimento della sede sociale all'estero*, cit., 1256 ss.; ID., *L'autonomia negoziale tra lex contractus, lex societatis, e lex mercatus nel «mercato comunitario delle regole»*, cit., 43; ID., «*Centre of Main Interests" of the Debtor under EU Regulation n. 1346/2000 and Insolvency of Cross-Border Groups: a Private International Law Perspective*, cit., 129 ss. V. però A. Mazzoni, *Cross-border insolvency of multinational group of companies: proposals for an European approach in the light of the Uncitral approach*, in *Insolvency and Cross-border Groups. UNCITRAL Recommendations for a European Perspective?*, *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, 2011, n. 69, 28.

¹⁰⁹ Corte di giustizia, 2 maggio 2006, C-341/04, *Eurofood IFSC Ltd*, punto 33, che osserva che dalla definizione fornita dal considerando 13 consegue che il centro degli interessi principali «deve essere individuato in base a criteri al tempo stesso obiettivi e verificabili dai terzi», per garantire le esigenze di certezza del diritto e di prevedibilità del giudice competente ad aprire la procedura principale di insolvenza. La Corte sottolinea che tali esigenze assumono notevole importanza in considerazione del principio della *lex fori concursus* adottato dal regolamento.

¹¹⁰ Corte di giustizia, 2 maggio 2006, C-341/04, *Eurofood IFSC Ltd*, punto 34. In senso conforme v. anche Corte di giustizia, 21 gennaio 2010, C-444/07, *MG Probud Gdynia sp. z o.o.*, punto 37.

¹¹¹ Corte di giustizia, 2 maggio 2006, C-341/04, *Eurofood IFSC Ltd*, punto 35. La Corte fa riferimento al caso della *letterbox company* per segnalare un'ipotesi significativa in cui è possibile superare la presunzione di cui

In seguito, nella sentenza *Interedil*, ha precisato che il centro degli interessi principali di una società «deve essere individuato privilegiando il luogo dell'amministrazione principale di tale società, come determinabile sulla base di elementi oggettivi e riconoscibili dai terzi»¹¹². Le esigenze di oggettività e riconoscibilità si considerano rispettate se gli elementi presi in considerazione per individuare il luogo in cui la società gestisce abitualmente i suoi interessi siano stati oggetto di pubblicità o comunque caratterizzati «da una trasparenza sufficiente» a far sì che i terzi – «segnatamente, i creditori della società» – abbiano potuto averne conoscenza¹¹³.

Pertanto, secondo la Corte, se gli organi direttivi e di controllo di una società si trovano presso la sua sede statutaria e le decisioni di gestione sono assunte in tale luogo in modo riconoscibile dai terzi, la presunzione posta dall'art. 3, par. 1, non può essere superata: in tale ipotesi «è esclusa ogni diversa ubicazione degli interessi principali della società debitrice»¹¹⁴.

La presunzione suddetta può essere superata, invece, nel caso in cui il luogo dell'amministrazione principale di una società non si trova presso la sede statutaria¹¹⁵. A

all'art. 3, par. 1. Non sembra, tuttavia, che la sentenza consideri l'ipotesi suddetta come esclusiva, anche alla luce del dato letterale («[c]iò potrebbe in particolare valere per una società fantasma»). Ritengono comunque rigida l'interpretazione fornita dalla Corte nel caso *Eurofood*, I. MEVORACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, cit., 195; B. HESS, *Jurisdiction – Art. 3 EIR*, cit., 105, 238 s.; P. DE CESARI, *Procedura principale e procedure territoriali. Nuovi spunti interpretativi forniti dalla Corte di giustizia*, in *Fallimento*, 2012, 546. V. inoltre la Relazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio e al Comitato Economico e Sociale Europeo sull'applicazione del regolamento (CE) n. 1346/2000 del Consiglio, del 29 maggio 2000, relativo alle procedure di insolvenza, COM(2012) 743, disponibile al seguente link: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0743:FIN:IT:PDF>, 16. In argomento, cfr. anche M.V. BENEDETTELLI, *Centre of Main Interests” of the Debtor under EU Regulation n. 1346/2000 and Insolvency of Cross-Border Groups: a Private International Law Perspective*, 127 s., il quale osserva che l'interpretazione fornita dalla Corte di giustizia per un verso stabilisce un onere della prova gravoso per la parte che vuole superare la presunzione di cui all'art. 3, par. 1 del regolamento, per altro verso permette di ricorrere ad un insieme indefinito di elementi. Secondo l'Autore, ne consegue che, «far from achieving a uniform allocation of jurisdiction within the European “area of justice”, the courts of the member State remain free to elaborate different and more or less creative notions of COMI (rectius: of the objective and ascertainable facts through which the COMI is established) so as to satisfy their natural tendency to exercise jurisdiction whenever an insolvency affects interests of their own national community».

Osserva che la giurisprudenza nazionale ha interpretato la nozione di COMI in modo vario, anche dopo l'interpretazione fornita dalla Corte di giustizia, M.V. BENEDETTELLI, *Sul trasferimento della sede sociale all'estero*, cit., 1256 s. V. anche H. EIDENMÜLLER, *Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law*, in *European Company and Financial Law Review*, 2009, 5. Per una rassegna, v. B. HESS, P. OBERHAMMER, T. PFEIFFER, *External Evaluation of Regulation No. 1346/2000/EC on Insolvency Proceedings. Annex III. Compilation of case law*, 2011, 1 ss. In particolare, per la giurisprudenza italiana v. di recente Cass., 12 dicembre 2011, n. 26518, in *DeJure*; Cass., 18 maggio 2009, n. 11398, in *DeJure*.

¹¹² Corte di giustizia, 20 ottobre 2011, C-396/09, *Interedil Srl, in liquidazione v. Fallimento Interedil Srl, Intesa Gestione Crediti SpA*, punti 48 e 59. In particolare al punto 48 si afferma che il riferimento nel considerando 13 al luogo della gestione degli interessi riflette «la volontà del legislatore dell'Unione di privilegiare il luogo dell'amministrazione principale della società quale criterio di competenza». Per «luogo dell'amministrazione principale» della società sembra che la Corte intenda il «centro effettivo di direzione e di controllo della società stessa, nonché della gestione dei suoi interessi»: v. punto 53. In senso conforme v. anche Corte di giustizia, 15 dicembre 2011, C-191/10, *Rastelli Davide e C. Snc v. Jean-Charles Hidoux*, punto 32.

¹¹³ Corte di giustizia, 20 ottobre 2011, C-396/09, *Interedil Srl, in liquidazione v. Fallimento Interedil Srl, Intesa Gestione Crediti SpA*, punto 49.

¹¹⁴ Corte di giustizia, 20 ottobre 2011, C-396/09, *Interedil Srl, in liquidazione v. Fallimento Interedil Srl, Intesa Gestione Crediti SpA*, punto 50. In tal senso, v. anche Corte di giustizia, 15 dicembre 2011, C-191/10, *Rastelli Davide e C. Snc v. Jean-Charles Hidoux*, punto 34.

¹¹⁵ Corte di giustizia, 20 ottobre 2011, C-396/09, *Interedil Srl, in liquidazione v. Fallimento Interedil Srl, Intesa Gestione Crediti SpA*, punto 51. Così, anche Corte di giustizia, 15 dicembre 2011, C-191/10, *Rastelli Davide e C. Snc v. Jean-Charles Hidoux*, punto 35.

questo proposito, conformemente a quanto già sostenuto nella sentenza *Eurofood*, la Corte ritiene necessaria la presenza di elementi «obiettivi e riconoscibili» dai terzi. Osserva, quindi, che tra gli elementi da prendere in considerazione vi sono, «segnatamente, tutti i luoghi in cui la società debitrice esercita un'attività economica e quelli in cui detiene beni, a condizione che tali luoghi siano visibili ai terzi»: la valutazione sul punto deve essere svolta «globalmente, tenendo conto delle circostanze peculiari di ciascuna situazione», al fine di individuare «il centro effettivo di direzione e di controllo della società stessa, nonché della gestione dei suoi interessi»¹¹⁶.

Nel caso dei gruppi di società, si deve procedere all'individuazione del COMI di ciascuna società del gruppo, poiché il regolamento prevede «una specifica competenza giurisdizionale per ciascun debitore costituente un'entità giuridica distinta»¹¹⁷. Se una società svolge la propria attività nel territorio dello Stato membro in cui ha la sede, «il semplice fatto che le sue scelte gestionali siano o possano essere controllate da una società madre stabilita in un altro Stato membro non è sufficiente per superare la presunzione stabilita dal regolamento»¹¹⁸. Secondo l'interpretazione della Corte di giustizia¹¹⁹, il COMI di una società eterodiretta potrà essere localizzato in uno Stato membro diverso da quello della sede statutaria, in specie nello Stato membro in cui ha sede la società capogruppo, solo se, sulla base di una valutazione globale di elementi obiettivi e riconoscibili dai terzi, risulti che il centro effettivo di direzione

¹¹⁶ Corte di giustizia, 20 ottobre 2011, C-396/09, *Interedil Srl, in liquidazione v. Fallimento Interedil Srl, Intesa Gestione Crediti SpA*, punto 52. V. anche il punto 53, in cui la Corte, da un lato osserva che «la localizzazione in uno Stato membro diverso da quello della sede statutaria di beni immobili appartenenti alla società debitrice, con riferimento ai quali quest'ultima abbia concluso contratti di affitto, nonché l'esistenza, in questo stesso Stato membro, di un contratto stipulato con un istituto finanziario [...] possono essere considerate elementi obiettivi e, tenuto conto della pubblicità che esse possono presentare, elementi riconoscibili dai terzi». Dall'altro, puntualizza, tuttavia, che «la presenza di attivi sociali nonché l'esistenza di contratti relativi alla loro gestione finanziaria in uno Stato membro diverso da quello della sede statutaria di tale società possono essere considerate elementi sufficienti a superare la presunzione introdotta dal legislatore dell'Unione solo a condizione che una valutazione globale di tutti gli elementi rilevanti consenta di concludere che, in maniera riconoscibile dai terzi, il centro effettivo di direzione e di controllo della società stessa, nonché della gestione dei suoi interessi, è situato in tale altro Stato membro».

¹¹⁷ Così, Corte di giustizia, 2 maggio 2006, C-341/04, *Eurofood IFSC Ltd*, punto 30; Corte di giustizia, 15 dicembre 2011, C-191/10, *Rastelli Davide e C. Snc v. Jean-Charles Hidoux*, punto 25.

¹¹⁸ Così, Corte di giustizia, 2 maggio 2006, C-341/04, *Eurofood IFSC Ltd*, punto 36.

¹¹⁹ Si rileva che la proposta di regolamento del parlamento europeo e del consiglio che modifica il regolamento n. 1346/2000 recepisce l'orientamento della Corte di giustizia sul punto, prevedendo l'inserimento del considerando 13*bis* secondo cui «[s]i presume che il “centro degli interessi principali” di una società o altra persona giuridica si trovi nel luogo della sua sede statutaria. Tale presunzione deve poter essere superata se l'amministrazione centrale della società è situata in uno Stato membro diverso da quella della sede statutaria e una valutazione globale di tutti gli elementi rilevanti consente di stabilire che, in maniera riconoscibile dai terzi, il centro effettivo di direzione e di controllo della società stessa, nonché della gestione dei suoi interessi, è situato in tale altro Stato membro. Per converso, non deve essere possibile superare tale presunzione laddove gli organi direttivi e di controllo di una società si trovino presso la sua sede statutaria e le decisioni di gestione di tale società siano assunte, in maniera riconoscibile dai terzi, in detto luogo». La relazione alla proposta di regolamento chiarisce che il testo del considerando riportato sopra richiama l'orientamento espresso dalla Corte di giustizia nella sentenza *Interedil*.

Sempre con riferimento alla proposta di regolamento che modifica il regolamento n. 1346/2000, nell'art. 3, par. 1 è incluso il testo dell'attuale considerando 13; risulta confermata per le società e le persone giuridiche la presunzione di coincidenza del COMI con il luogo della sede statutaria, mentre è introdotta per le persone fisiche che esercitano un'attività commerciale o professionale indipendente e per le altre persone fisiche la presunzione che il COMI è situato, rispettivamente, nel luogo in cui si trova la sede principale di attività e nel luogo in cui la persona ha la residenza abituale.

e di controllo della società si trova in quest'ultimo Stato membro¹²⁰. A tal fine si potrebbe considerare, ad esempio, se la società capogruppo ha erogato finanziamenti alla società

¹²⁰ Corte di giustizia, 15 dicembre 2011, C-191/10, *Rastelli Davide e C. Snc v. Jean-Charles Hidoux*, punto 39. Il regolamento non contiene disposizioni specifiche relative all'insolvenza di gruppi di società. Il rapporto Virgos-Schmit sottolinea al punto 76, con riferimento alla Convenzione di Bruxelles del 23 novembre 1995, come non contenga «rules for groups of affiliated companies (parent-subsidiary schemes)». A questo proposito precisa che «[t]he general rule to open or to consolidate insolvency proceedings against any of the related companies as a principal or jointly liable debtor is that jurisdiction must exist according to the Convention for each of the concerned debtors with a separate legal entity». V. anche la Relazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio e al Comitato Economico e Sociale Europeo sull'applicazione del regolamento (CE) n. 1346/2000 del Consiglio, del 29 maggio 2000, relativo alle procedure di insolvenza, cit., 15, dove si osserva che «[b]enché un gran numero di casi di insolvenza transfrontalieri interessino gruppi societari, il regolamento non contiene disposizioni specifiche che trattino l'insolvenza di un gruppo multinazionale di società. Il presupposto su cui si fonda il regolamento attuale è che le procedure d'insolvenza riguardano una singola entità giuridica, e che in linea di principio devono aprirsi procedure distinte per ogni società che faccia parte del gruppo». La relazione precisa anche che non è previsto un obbligo di coordinare le procedure d'insolvenza aperte per la società capogruppo e per le sue controllate al fine di facilitarne la riorganizzazione o per coordinarne la liquidazione; i curatori e i giudici coinvolti non hanno il dovere di cooperare tra di loro. V. inoltre la Relazione alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1346/2000, 2, in cui si afferma che la mancanza di norme specifiche sull'insolvenza dei gruppi «spesso diminuisce le possibilità di una conclusione positiva della ristrutturazione del gruppo nella sua interezza e può portare alla sua disgregazione». La proposta di regolamento suddetta, pur mantenendo «l'approccio individuale dell'attuale regolamento verso ciascuna entità giuridica», prevede, pertanto, il coordinamento delle procedure d'insolvenza relative alle società facenti parte di un gruppo, stabilisce l'obbligo per i curatori e i giudici coinvolti nelle varie procedure di cooperare e comunicare tra loro. In particolare, i curatori devono cooperare, ove opportuno, all'elaborazione di un piano di salvataggio o riorganizzazione delle società appartenenti al gruppo. È riconosciuta la possibilità di cooperare mediante accordi o protocolli e sono individuati strumenti procedurali che permettono ai curatori di intervenire nelle procedure delle altre società del gruppo, attribuendogli, in particolare, il diritto di essere sentiti, di chiedere la sospensione della procedura e di proporre un piano di ristrutturazione: si consente così «al curatore che ha il maggior interesse alla riuscita della ristrutturazione di tutte le società interessate, di presentare ufficialmente il proprio piano di ristrutturazione nell'ambito della procedura relativa ad una delle società del gruppo, anche qualora il curatore della procedura in questione non intenda collaborare o si opponga al piano». Sul punto, v. il considerando 6, 20-bis e 20-ter e il Capitolo IVbis "Insolvenza delle società facenti parte di un gruppo societario", artt. 42bis ss. della proposta di regolamento. L'art. 2, lett. i), j), propone una definizione di "gruppo di società" che, come chiarisce il considerando 7, «deve essere interpretata entro i limiti del contesto dell'insolvenza e non deve avere alcuna incidenza sugli aspetti di diritto societario riguardanti i gruppi». La proposta di regolamento di modifica specifica che l'introduzione di norme sull'insolvenza dei gruppi societari «non deve limitare la possibilità del giudice di avviare, in un'unica giurisdizione, la procedura d'insolvenza per varie società appartenenti allo stesso gruppo, qualora ritenga che il centro degli interessi principali di queste società si trovi in un solo e medesimo Stato membro». In tal caso, il giudice deve poter nominare, ove opportuno, lo stesso curatore per tutte le procedure in questione. Sulla disciplina relativa al trattamento dell'insolvenza dei gruppi di società contenuta nella proposta di regolamento, cfr. H. EIDENMÜLLER, *A New Framework for Business Restructuring in Europe: The EU Commission's Proposals for a Reform of the European Insolvency Regulation and Beyond*, cit., 148 s., che, sebbene consideri la riforma «a step forward», ritiene che «it falls short of what would be a much more effective form of enhancing the administration of group insolvencies». Secondo l'Autore, un modello di «procedural consolidation» in cui «one insolvency court would be designated in charge of multiple (main) insolvency proceedings over the assets of multiple debtors within the group setting» e «only one insolvency administrator would be appointed with respect to these multiple proceedings» sarebbe maggiormente realizzabile ed efficiente rispetto al modello di «procedural coordination» proposto dalla Commissione. Sul tema dell'insolvenza dei gruppi societari transnazionali, cfr. in particolare A. MAZZONI, *Osservazioni in tema di gruppo transnazionale insolvente*, in *RDS*, 2007, n. 4, 2 ss.; ID., *Gruppi multinazionali, regole di responsabilità e applicazione del d.lgs. n. 231/2001 a fattispecie internazionali di gruppo*, in *Jus*, 2011, 227 ss.; ID., *Concordati di gruppi transfrontalieri e disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, 893 ss.; L. PANZANI, *L'insolvenza dei gruppi di società*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, 527 ss.; D. SANTOSUOSSO, *L'insolvenza nei gruppi transfrontalieri tra diritto comunitario e diritto interno*, in *Dir. fall.*, 2003, I, 665 ss.; F. BONELLI, *Le insolvenze dei grandi gruppi: i*

controllata, o ha prestato garanzie in suo favore, se ne controlla le attività operative o se alcune funzioni sono centralizzate e, più in generale, il grado di integrazione e interdipendenza tra le società¹²¹.

Così definita la nozione di COMI, ritornando all'esame dell'applicabilità della disciplina sulla postergazione dei finanziamenti infragruppo *ex art. 2497-quinquies c.c.*, si rileva, in primo luogo, che questa trova applicazione se il COMI di una società è situato in Italia: in tal caso, infatti, i giudici italiani sono competenti ad aprire la procedura principale d'insolvenza, alla quale si applica la legge italiana ai sensi dell'art. 4 del regolamento.

Ne consegue che, per un verso, l'art. 2497-quinquies c.c. si applica ai finanziamenti effettuati a favore di qualunque società che abbia il proprio COMI in Italia, sia questa costituita ai sensi dell'ordinamento italiano o dell'ordinamento di un altro Stato. La qualificazione della disciplina in esame *qua lege concursus*, trovando riscontro, come si è visto, anche alla luce del diritto comunitario¹²², induce a confermarne la legittimità dell'applicazione rispetto a società delle quali si riconosca la soggezione integrale alla *lex societatis* dell'ordinamento di costituzione di un altro Stato membro¹²³.

casi Alitalia, Chrysler, Socotherm, Viaggi del Ventaglio, Gabetti, Risanamento e Tassara, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, 1 ss.; M. FABIANI, *Gruppi d'impresa ed insolvenza transfrontaliera: spazi residui di forum shopping e law shopping nella disciplina comunitaria*, in *Int'l Lis*, 2004, 95 ss.; B. COVA, *La ristrutturazione di gruppi di imprese internazionali: profili pratici*, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, 289 ss.

¹²¹ Cfr. in tal senso anche la Relazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio e al Comitato Economico e Sociale Europeo sull'applicazione del regolamento (CE) n. 1346/2000 del Consiglio, del 29 maggio 2000, relativo alle procedure di insolvenza, cit., 16, in cui si osserva che le condizioni di obiettività e riconoscibilità da parte dei terzi saranno soddisfatte fondamentalmente solo nel caso di «imprese estremamente integrate». In argomento, cfr. anche I. MEVORACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, cit., 130 ss. 179 ss.; AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, I, cit., 6-02. V. inoltre Corte di giustizia, 15 dicembre 2011, C-191/10, *Rastelli Davide e C. Snc v. Jean-Charles Hidoux*, punto 38, in cui si afferma che la confusione dei patrimoni tra le società di un gruppo «non implica necessariamente un centro di interessi unico. Non si può escludere, infatti, che detta confusione sia organizzata a partire da due centri di direzione e di controllo che si trovano in due Stati membri diversi».

¹²² Sull'esigenza che la qualificazione trovi corrispondenza nel diritto comunitario cfr. M.V. BENEDETTELLI, *Diritto internazionale privato delle società e ordinamento comunitario*, cit., 263 s.; ID., *Libertà comunitarie di circolazione e diritto internazionale privato delle società*, cit., 610 ss.; ID., *L'autonomia negoziale tra lex contractus, lex societatis, e lex mercatus nel «mercato comunitario delle regole»*, cit., 46 ss.; F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 226 s. Sui limiti al tentativo degli Stati membri di riqualificare regole societarie come fallimentari, v. L. ENRIQUES, M. GELTER, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, cit., 641, secondo cui «the ECJ's criteria for the qualification of rules as insolvency law are autonomous from national laws and are strictly related to substantive and procedural features of bankruptcy law. [...] Hence, the relabeling of corporate law provisions as insolvency law may only work provided that these provisions are properly "insolventified", i.e., as long as a sufficient number of features linking them to the insolvency proceeding and its objectives are introduced»; F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 230, il quale sottolinea che il diritto comunitario «non si colloca sul medesimo piano dei diritti nazionali e delle loro classificazioni sistematiche».

¹²³ Poiché uno Stato può disciplinare l'attività d'impresa svolta sul proprio territorio da una società soggetta a una *lex societatis* straniera, si dovrà presumere l'assenza di conflitto con il principio che impone di riconoscere la soggezione integrale della società all'ordinamento straniero di costituzione, spettando alla parte che ritiene il contrario l'onere di provare che dall'applicazione della norma in questione derivi un pregiudizio all'attuazione integrale dello statuto personale della società: M.V. BENEDETTELLI, *Diritto internazionale privato delle società e ordinamento comunitario*, cit., 265 s., secondo cui soltanto dopo aver fornito tale prova si dovrà valutare se la misura normativa in rilievo sia o meno ammissibile alla luce della dottrina delle «esigenze imperative», verificandone il rispetto dei requisiti della razionalità, non discriminatorietà, necessità e proporzionalità. V. anche ID., *Libertà comunitarie di circolazione e diritto internazionale privato delle società*, cit., 612 s.; ID.,

Per altro verso, la disciplina italiana sulla postergazione non si applica ai finanziamenti infragruppo concessi a società costituite ai sensi dell'ordinamento italiano, se si prova che il COMI di queste non è situato in Italia, ma in un altro Stato membro. Si tratta dell'ipotesi in cui la società trasferisce all'estero il proprio COMI, senza trasferire la sede sociale¹²⁴.

A tale riguardo, si osserva che, secondo la Corte di giustizia, il momento rilevante per la determinazione del COMI è quello della presentazione della domanda di apertura della procedura d'insolvenza¹²⁵. Inoltre, per il principio di «fiducia reciproca» di cui al considerando 22 del regolamento, eventuali conflitti positivi di giurisdizione dovranno essere risolti in base al criterio di prevenzione, così che la decisione del giudice che apre per primo la procedura deve essere automaticamente riconosciuta negli altri Stati membri e produce gli effetti previsti dalla legge dello Stato di apertura, senza alcuna formalità¹²⁶.

L'autonomia negoziale tra lex contractus, lex societatis, e lex mercatus nel «mercato comunitario delle regole», cit., 47 s. In argomento, cfr. in generale anche F.M. MUCCIARELLI, Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi, cit., 229 s., secondo cui nella maggior parte dei casi le norme di diritto fallimentare superano il c.d. «test Gebhard» (cfr. Corte di giustizia, 30 novembre 1995, C-55/94, Reinhard Gebhard v. Consiglio dell'Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano, punto 37, in cui si afferma che i provvedimenti nazionali che possono ostacolare l'esercizio delle libertà fondamentali garantite dal Trattato «devono soddisfare quattro condizioni: essi devono applicarsi in modo non discriminatorio, essere giustificati da motivi imperiosi di interesse pubblico, essere idonei a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di questo», «perché, per definizione, il diritto fallimentare riguarda solo società insolventi e, quindi, mira direttamente a soddisfare interessi “generalisti” legittimi, come quelli dei creditori o l'interesse all'efficienza allocativa, con strumenti che si attagliano all'eccezionalità della condizione del debitore»).

¹²⁴ Cfr. H. EIDENMÜLLER, *Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law*, cit., 13, il quale sottolinea che in tal caso si determina «a discrepancy between the applicable company and insolvency law». V. anche F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 225.

¹²⁵ V. Corte di giustizia, 1 luglio 2006, C-1/04, *Susanne Staubitz-Schreiber*, punto 29, secondo cui «il giudice dello Stato membro nel cui territorio è situato il centro degli interessi principali del debitore al momento della proposizione da parte di quest'ultimo della domanda di apertura della procedura d'insolvenza resta competente ad aprire la detta procedura quando tale debitore trasferisca il centro dei propri interessi principali nel territorio di un altro Stato membro successivamente alla proposizione della domanda, ma anteriormente all'apertura della procedura»; Corte di giustizia, 20 ottobre 2011, C-396/09, *Interedil Srl v. Fallimento Interedil Srl, Intesa Gestione Crediti SpA*, punto 55, che, facendo riferimento al precedente rappresentato dalla sentenza *Staubitz-Schreiber*, afferma che, «in linea di principio, è la localizzazione del centro degli interessi principali del debitore alla data di proposizione della domanda di apertura di una procedura d'insolvenza a rilevare per l'individuazione della giurisdizione competente».

In base all'orientamento della Corte di giustizia, quindi, lo spostamento del COMI successivamente alla presentazione della domanda di apertura della procedura non assume rilevanza ai fini dell'individuazione del giudice competente. In argomento, cfr. H. EIDENMÜLLER, *Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law*, in *European Company and Financial Law Review*, 2009, 16 ss., 21, il quale osserva che «the COMI is “frozen” at the time of the insolvency petition»; F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 221 ss.

¹²⁶ V. considerando 22 e artt. 16, par. 1, 17, par. 1 del regolamento. Cfr. anche art. 25 par. 1 in relazione alle decisioni di svolgimento e chiusura della procedura. Secondo l'art. 26, l'unico motivo per cui uno Stato può rifiutarsi di riconoscere una procedura di insolvenza aperta in un altro Stato membro si configura nel caso in cui il riconoscimento può produrre effetti palesemente contrari all'ordine pubblico, in particolare ai principi fondamentali o ai diritti e alle libertà personali sanciti dalla Costituzione. Eventuali errori nell'individuazione del COMI da parte del giudice che per primo apre la procedura devono essere fatti valere con i mezzi di impugnazione disponibili all'interno dell'ordinamento di provenienza della decisione: cfr. M.V. BENEDETTELLI, «Centro degli interessi principali» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 512 s., 523 s.; F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 218 s. In argomento, cfr. anche L. ENRIQUES, M. GELTER, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, cit., 626 s., i quali osservano che «this temporal criterion implies that debtors and creditors may engage in a race to file in order to place the case before a given (and supposedly friendly)

In tale contesto, possibili questioni di *forum shopping*¹²⁷ determinate dallo spostamento del COMI di una società prima della presentazione della domanda di apertura di una procedura al fine di beneficiare di un regime dell'insolvenza più vantaggioso¹²⁸ e che, in ipotesi, non preveda la postergazione dei finanziamenti infragruppo, sembra debbano essere considerate valorizzando i requisiti dell'abitudine e della riconoscibilità del COMI posti dal considerando 13. In particolare, il problema pare ridimensionarsi nella misura in cui la riconoscibilità del COMI da parte dei terzi venga correlata al criterio dell'abitudine¹²⁹.

court and, hence, to obtain the most convenient applicable law». Sul riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni ai sensi del regolamento n. 1346/2000, cfr. anche P. DE CESARI, *Giurisdizione, riconoscimento ed esecuzione delle decisioni nel regolamento comunitario relativo alle procedure di insolvenza*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2003, 55 ss.; V. STARACE, *La disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza: giurisdizione ed efficacia delle sentenze straniere*, in *Riv. dir. int.*, 2002, 295 ss.; S.M. CARBONE, *Il regolamento (CE) n. 1346/2000 relativo alle procedure di insolvenza*, in S.M. CARBONE, M. FRIGO, L. FUMAGALLI, *Diritto processuale civile e commerciale comunitario*, Milano, 2004, 112 ss.; L. DANIELE, *Il regolamento n. 1346/2000 relativo alle procedure di insolvenza: spunti critici*, in P. PICONE (a cura di), *Diritto internazionale privato e diritto comunitario*, Padova, 2004, 301 ss.

¹²⁷ Osserva che la possibilità di scegliere il foro competente per l'apertura di una procedura concorsuale è «tutt'altro che incondizionata, e sussisterà solo a fronte di fattispecie particolari caratterizzate da un alto tasso di "internazionalità"», M.V. BENEDETTELLI, «*Centro degli interessi principali*» del debitore e *forum shopping* nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 529, il quale precisa altresì che i tentativi di creare «artificialmente» la pluralità di giurisdizioni potenzialmente concorrenti si configurano quali «comportamenti in frode alla legge (internazionalprivatistica) o espressione di "abuso del diritto", come tali inefficaci ai fini della modifica della ripartizione di competenze giurisdizionali voluta dal legislatore comunitario». Nel caso in cui il concorso di giurisdizione sia reale, secondo l'Autore il fenomeno del *forum shopping* non sarebbe di per sé in contrasto con la disciplina del regolamento, ma potrebbe essere considerato un comportamento «virtuoso», consentendo di scegliere la procedura concorsuale più efficiente. In argomento, cfr. anche H. EIDENMÜLLER, *Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law*, cit., 6 ss., 14 ss., 24 ss., il quale, sottolineando la mancanza di dati empirici sugli effetti del fenomeno del *forum shopping*, rileva che da un punto di vista teorico si potrebbe verificare (i) un aumento dei costi dell'insolvenza, a causa della dissociazione tra diritto societario e diritto fallimentare, (ii) la conclusione di contratti di credito con una valutazione inadeguata del rischio e (iii) pregiudizi per i c.d. *non-adjusting creditors*. L'Autore, ritenendo che il regolamento n. 1346/2000 ha come fine principale quello di garantire una gestione efficiente ed efficace delle procedure di insolvenza transfrontaliera, non quello di prevenire il *forum shopping*, afferma che la valutazione del carattere abusivo del trasferimento del COMI «turns on whether the COMI shift contributes to maximising the net assets available to satisfy creditors' claims. If it does, it surely cannot be considered abusive. If it does not, it can, at least in principle». Sarebbero abusivi, così, i trasferimenti del COMI motivati da «distributive considerations», che avvantaggiano rispettivamente la società debitrice a danno dei suoi creditori, o alcune classi di creditori a danno di altre. Secondo l'Autore gli effetti negativi causati dal *forum shopping* potrebbero essere risolti modificando il regolamento al fine di introdurre la presunzione assoluta di coincidenza del COMI con la sede statutaria, così da evitare la possibile dissociazione tra diritto societario e diritto fallimentare. Sul punto, cfr. anche ID., *Free Choice in International Company Insolvency Law*, in *European Business Organization Law Review*, 2005, 430 ss.

¹²⁸ Sottolineano come «not only insolvent companies with international operations, but also their creditors are able, to some degree, to select the forum (and hence the law) of their choice», L. ENRIQUES, M. GELTER, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, cit., 625, 633 ss., i quali osservano altresì che sembra prematuro prospettare una competizione tra gli Stati membri in materia fallimentare al fine di attrarre nel proprio territorio le procedure di insolvenza. Nel senso che gli effetti derivanti dal *forum shopping* sono comunque limitati, poiché «it is not the case that the insolvency regimes of the Member States are so different that one would have to fear that certain Member States might be attractive as an insolvency venue because they offer unique and extensive opportunities for the exploitation of certain creditors», v. H. EIDENMÜLLER, *Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law*, cit., 15.

¹²⁹ In tal senso v. anche L. ENRIQUES, M. GELTER, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, cit., 626; F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 236.

L'esigenza di effettività del COMI sarebbe garantita, inoltre, dalla necessità di operare una valutazione *globale* dei vari elementi pertinenti, secondo l'interpretazione fornita dalla Corte di giustizia.

Se il COMI della società è situato in un altro Stato membro, la disciplina italiana sulla postergazione dei finanziamenti infragruppo potrebbe comunque trovare applicazione nell'ambito di una procedura secondaria di insolvenza nel caso in cui in Italia è presente una dipendenza della società debitrice¹³⁰. L'apertura di una procedura secondaria, sebbene con effetti limitati ai beni che si trovano nel territorio dello Stato, inciderebbe sul grado dei crediti per finanziamenti infragruppo in conseguenza dell'applicazione dell'art. 2497-*quinquies* c.c., potendo risultare proficua per i creditori esterni al gruppo se la legge dello Stato membro del COMI non prevede la regola della postergazione, o comunque, non alle stesse condizioni della disciplina italiana¹³¹.

Si rileva, infine, che secondo l'art. 32, ogni creditore può insinuare il proprio credito nella procedura principale e in qualsiasi procedura secondaria. Parimenti, il curatore della procedura principale e i curatori delle procedure secondarie insinuano nelle altre procedure i crediti già insinuati nella procedura cui sono preposti, nella misura in cui i creditori ne traggano vantaggio. Sarà la *lex concursus* della procedura in cui il credito è insinuato a regolarne il rango¹³², così potendo verificarsi che il credito per finanziamento infragruppo risulti postergato nello stato passivo relativo alla procedura (principale o secondaria) aperta in Italia e non in quello relativo ad una procedura aperta in un altro Stato membro. In ogni caso, in base all'art. 20, par. 2, al fine di garantire la parità di trattamento, il creditore che in una procedura di insolvenza abbia recuperato una quota del proprio credito, partecipa ai riparti effettuati in un'altra procedura solo se i creditori dello stesso grado o della stessa categoria abbiano ottenuto in tale altra procedura una quota equivalente¹³³.

¹³⁰ Si osserva che la proposta di regolamento del parlamento europeo e del consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1346/2000 prevede all'art. 3, par. 3, che «il momento rilevante per stabilire se il debitore possiede una dipendenza nel territorio di un altro Stato membro è la data di apertura della procedura principale».

Come si è detto, la procedura secondaria è obbligatoriamente una procedura di liquidazione, a differenza della procedura principale. Particolare importanza per i creditori interessati ad una procedura di riorganizzazione avrà quindi, in ogni caso, la localizzazione del COMI: L. ENRIQUES, M. GELTER, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, cit., 633.

¹³¹ Cfr. i considerando 11 e 12 del regolamento, secondo cui l'apertura di una procedura secondaria risponde, tra l'altro, all'esigenza di «tutelare tutti i diversi interessi». In argomento, cfr. L. FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, cit., 692, il quale afferma che la procedura secondaria «sarà particolarmente utile per i creditori che nell'ambito della procedura principale non potrebbero contare sul riconoscimento degli stessi diritti, o con il medesimo grado di privilegio, ammessi ai sensi della legislazione locale»; L. ENRIQUES, M. GELTER, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, cit., 633, i quali osservano che la possibilità di aprire una procedura secondaria potrebbe attenuare le conseguenze in punto di arbitraggi normativi derivanti da pratiche di *forum shopping*.

¹³² Cfr. in tal senso anche G. MONTELLA, Sub art. 32, in P. De CESARI, G. MONTELLA, *Le procedure di insolvenza nella nuova disciplina comunitaria*, Milano, 2004, 239 ss. L'art. 32, par. 2 fa salvo, per l'ipotesi di insinuazione dei crediti da parte dei curatori, il diritto dei creditori di opporvisi o di rinunciare all'insinuazione, qualora la legge applicabile lo preveda.

¹³³ Sul punto cfr. il par. 174.4 del rapporto Virgos-Schmit in cui si chiarisce che «[t]he ranking or category of each claim is determined for each of the proceedings by the law of the State of the opening [...]. Since different insolvency laws apply to the different proceedings [...], the ranking of the same claim lodged in two different proceedings may not be the same in both. The only ranking or category which is taken into account in order to apply Article 20(2) is that given to the claim by the law governing proceedings in which distribution is to be effected. Hence, for the calculation of the dividend, only the percentage of satisfaction obtained in other proceedings, and not the rank or category which the claim enjoyed in those other proceedings, is taken into account». V. anche S.M. CARBONE, *Il regolamento(CE) n. 1346/2000 relativo alle procedure di insolvenza*, cit.,

4. (*Segue*): la restituzione del rimborso dei finanziamenti infragruppo.

Si è visto in precedenza che, per effetto del rinvio operato dall'art. 2497-*quinquies* c.c. all'art. 2467 c.c., il rimborso dei finanziamenti infragruppo deve essere restituito se sia avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società. L'obbligo di restituzione sorge a seguito della qualificazione del finanziamento come postergato, risultando pregiudiziale la prova in giudizio della presenza delle condizioni di cui al co. 2 dell'art. 2467 c.c. al tempo della concessione del finanziamento.

Rinviando sul punto all'analisi svolta in precedenza¹³⁴, si vuole esaminare qui l'applicazione nello spazio della regola suddetta in relazione all'ipotesi di insolvenza transfrontaliera di una società finanziata il cui COMI è situato nel territorio di uno Stato membro¹³⁵.

Si tratta a rigore di valutare, innanzitutto, se l'azione per la restituzione del rimborso di finanziamenti infragruppo rientri nell'ambito di applicazione del regolamento n. 1364/2000 o del regolamento Bruxelles I.

Come noto, «i fallimenti, i concordati e le procedure affini» sono esclusi dal campo di applicazione del regolamento Bruxelles I in base all'art. 1, par. 2, lett. b). La Corte di giustizia nella sentenza *Gourdain v. Nadler*, pronunciandosi sulla portata dell'esclusione con riferimento alla convenzione di Bruxelles del 1968¹³⁶, ha affermato che le decisioni che si

108, secondo cui l'art. 20, par. 2, prevede la c.d. *hotchpotch rule*, «regola seguita nei paesi di *common law* e tesa alla effettiva realizzazione della *par condicio creditorum*».

Si osserva che la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1346/2000, COM(2012) 744 prevede che il curatore della procedura principale può «impegnarsi a che siano rispettati, nella procedura principale, i diritti nella ripartizione e i diritti di prelazione di cui avrebbero goduto i creditori locali se fosse stata aperta una procedura secondaria. Tale impegno è soggetto ai requisiti di forma, se del caso, dello Stato di apertura della procedura principale e ha forza esecutiva ed effetti vincolanti sul patrimonio» (v. art. 15 della proposta, che modifica l'art. 18, par. 1). È inserito, quindi, l'art. 29*bis* secondo cui su istanza del curatore della procedura principale, il giudice adito per l'apertura di una procedura secondaria rinvia la decisione di aprire tale procedura o rifiuta di aprirla qualora l'apertura «non sia necessaria ai fini della tutela degli interessi dei creditori locali, in particolare quando il curatore della procedura principale ha assunto l'impegno di cui all'articolo 18, paragrafo 1, e vi si attiene». La relazione alla proposta di regolamento di modifica chiarisce che l'apertura di una procedura secondaria «non appare necessaria» se il curatore della procedura principale assume l'impegno nei confronti dei creditori locali ad assicurare loro «un trattamento nel quadro della procedura principale pari a quello di cui avrebbero goduto se fosse stata aperta la procedura secondaria». Sottolinea altresì che tale «procedura secondaria sintetica» è stata impiegata in alcuni casi di insolvenza transfrontaliera con procedura principale aperta nel Regno Unito (segnatamente nelle procedure di insolvenza relative a Collins&Aikman, MG Rover e Nortel Networks): «dal momento che una simile prassi non è attualmente ammessa ai sensi del diritto di molti Stati membri, la proposta introduce una norma di diritto sostanziale che consente al curatore di assumere questi impegni nei riguardi dei creditori locali, con effetti vincolanti sul patrimonio». A questo proposito v. anche il considerando 19*bis* della proposta di regolamento di modifica. Sulle procedure di insolvenza riguardanti i casi Collins&Aikman, MG Rover e Nortel Networks, v. M. PASSALACQUA, D. BENINCASA, C. ALESSI, *Rapporti tra procedura principale e procedure secondarie nel regolamento (CE) n. 1346/2000*, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, cit., 334 ss.

¹³⁴ Vedi *supra*, capitolo II.

¹³⁵ Per quanto riguarda l'eccezione rappresentata dalla Danimarca, v. *supra*, paragrafo 2.

¹³⁶ La Corte di giustizia ha precisato che l'interpretazione vale anche rispetto al regolamento Bruxelles I: v. Corte di giustizia, 2 luglio 2009, C-111/08, *SCT Industri AB i likvidation v. Alpenblume AB*, punti 22 e 23, secondo cui, avendo il regolamento Bruxelles I sostituito la convenzione di Bruxelles del 1968 nei rapporti tra gli Stati membri (fatta eccezione per la Danimarca), l'interpretazione fornita con riferimento alla convenzione «vale anche per detto regolamento, qualora le sue disposizioni e quelle della Convenzione di Bruxelles possano essere qualificate come equivalenti». La Corte sottolinea a questo proposito l'equivalenza tra l'art. 1, par. 2, lett. b) del regolamento Bruxelles I e l'art. 1, co. 2, punto 2 della convenzione di Bruxelles. In senso conforme, v. anche

riferiscono al fallimento non rientrano nel campo di applicazione della convenzione se «derivino direttamente dal fallimento e si inseriscano strettamente nell'ambito del procedimento fallimentare o di amministrazione controllata»¹³⁷.

Manca, tuttavia, nel regolamento n. 1346/2000 una disposizione sulla competenza per le c.d. «azioni connesse»¹³⁸ alla procedura d'insolvenza¹³⁹. Se è vero, infatti, che, secondo il considerando 6, il regolamento dovrebbe contenere «disposizioni che disciplinano le competenze per l'apertura delle procedure di insolvenza e per le decisioni che scaturiscono direttamente da tali procedure e sono ad esse strettamente connesse», in realtà, l'art. 3 regola la competenza soltanto per quanto riguarda l'apertura di una procedura di insolvenza.

A questo proposito, si è osservato che l'art. 25, par. 1, nella misura in cui estende la disciplina del riconoscimento e dell'esecuzione prevista per le decisioni riguardanti lo svolgimento e la chiusura di una procedura alle «decisioni che derivano direttamente dalla procedura di insolvenza e le sono strettamente connesse, anche se sono prese da altro giudice», rifletterebbe un'asimmetria tra le regole sulla giurisdizione e le regole sul riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni¹⁴⁰ e confermerebbe l'assenza di criteri uniformi di giurisdizione per quanto riguarda le azioni connesse alla procedura di insolvenza¹⁴¹.

Corte di giustizia, 19 aprile 2012, C-213/10, *F-Tex SIA v. Lietuvos-Anglijos UAB «Jadecloud-Vilma»*, punto 23; Corte di giustizia, 10 settembre 2009, C-292/08, *German Graphische Maschinen GmbH v. Alice van der Schee*, punti 27 e 28.

¹³⁷ V. Corte di giustizia, 22 febbraio 1979, C-133/78, *Gourdain v. Nadler*, punto 4. La Corte, al punto 3 della sentenza, sottolinea che le materie sono state escluse dalla convenzione in considerazione della loro specificità e delle «profonde divergenze» tra le legislazioni degli Stati contraenti.

¹³⁸ L'espressione è utilizzata nel testo per fare riferimento alle azioni che «derivano direttamente dalla procedura di insolvenza e le sono strettamente connesse» secondo la formula di cui all'art. 25, par. 1, co. 2 del regolamento, adottata, altresì, dalla Corte di giustizia. Si tratta delle c.d. azioni strumentali al fallimento, quali ad esempio le azioni revocatorie, le azioni di rivendicazione o di restituzione, le azioni di responsabilità nei confronti degli organi sociali: M.V. BENEDETTELLI, «*Centro degli interessi principali*» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 527; L. DANIELE, *Il regolamento n. 1346/2000 relativo alle procedure di insolvenza: spunti critici*, cit., 300.

¹³⁹ M.V. BENEDETTELLI, «*Centro degli interessi principali*» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 526 s.; L. FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, cit., 689; P. DE CESARI, *Giurisdizione, riconoscimento ed esecuzione delle decisioni nel regolamento comunitario relativo alle procedure di insolvenza*, cit., 68; L. DANIELE, *Il regolamento n. 1346/2000 relativo alle procedure di insolvenza: spunti critici*, cit., 301. Sul punto cfr. anche la Relazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio e al Comitato Economico e Sociale Europeo sull'applicazione del regolamento (CE) n. 1346/2000, cit., 743, 11 s., in cui si sottolinea che tale mancanza «dà luogo a incertezza per i giuristi che non hanno familiarità con la giurisprudenza» della Corte di giustizia.

¹⁴⁰ S. BARIATTI, *Filling in the Gaps of EC Conflicts of Laws Instruments: The Case of Jurisdiction Over Actions Related to Insolvency Proceedings*, in G. VENTURINI, S. BARIATTI, *Nuovi strumenti del diritto internazionale privato. Liber Fausto Pocar*, Milano, 2009, II, 32.

¹⁴¹ M.V. BENEDETTELLI, «*Centro degli interessi principali*» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 526 s. e n. 88, secondo cui, conformemente al metodo dell'applicazione generalizzata della *lex fori*, è l'ordinamento dello Stato della *lex concursus* a definire la competenza per le azioni connesse alla procedura di insolvenza, stabilendo se attrarle presso i propri giudici o se ammettere la competenza di ordinamenti stranieri, riconoscendone le decisioni; secondo l'Autore, l'interpretazione alternativa, volta a ritenere che ogni Stato membro possa individuare l'ambito della propria giurisdizione in materia sulla base delle norme di diritto comune, oltre a non essere coerente con il c.d. *jurisdictional approach* del regolamento, implicherebbe che il sistema di regole sulla competenza derivante dal regolamento n. 1346/2000 e dal regolamento Bruxelles I non sia chiuso, e ciò in contrasto con l'intento del legislatore comunitario di colmare con il regolamento sull'insolvenza la lacuna derivante dall'esclusione contenuta all'art. 1, par. 2, lett. b) del regolamento Bruxelles I. Cfr. anche S.M. CARBONE, M. CATALDO, *Azione revocatoria: esercizio della giurisdizione e legge applicabile*, in *Dir. comm. internaz.*, 2004, 32 s.; Sembra argomentare in tal senso anche P. DE CESARI, *La revocatoria fallimentare tra diritto interno e diritto comunitario*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2009, 1002; ID., *Giurisdizione, riconoscimento ed esecuzione delle*

La questione interpretativa è stata affrontata dalla Corte di giustizia nella sentenza *Seagon v. Deko Marty Belgium*, resa in materia di competenza internazionale per le azioni revocatorie¹⁴². La Corte ha richiamato la sentenza *Gourdain v. Nadler* al fine di escludere l'applicazione del regolamento Bruxelles I nel caso dell'azione revocatoria, in quanto «si riconnette ad una procedura fallimentare»¹⁴³. Ha giudicato, quindi, che l'art. 3, par. 1 del regolamento n. 1346/2000 deve essere interpretato nel senso che attribuisce allo Stato membro di apertura della procedura anche la competenza internazionale a conoscere delle azioni che derivano direttamente dalla procedura di insolvenza e che vi si inseriscono strettamente¹⁴⁴. La Corte, argomentando l'interpretazione fornita sulla base del considerando 6 e tenendo conto dello scopo e dell'effetto utile del regolamento, ha osservato come questa trovi conferma, tra l'altro¹⁴⁵, nell'art. 25, par. 1, co. 2, dovendo l'espressione «anche se sono

decisioni nel regolamento comunitario relativo alle procedure di insolvenza, cit., 69. V. però M. DE CRISTOFARO, *Il regolamento CE n. 1346/2000, relativo alle procedure di insolvenza*, in F. FERRARI (a cura di) *Le convenzioni di diritto del commercio internazionale*, Milano, 2002, 385 ss.; L. FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, cit., 689 s. e n. 36; P. DE CESARI, L. DANIELE, *Il regolamento n. 1346/2000 relativo alle procedure di insolvenza: spunti critici*, cit., 301. In argomento cfr. anche F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 26 ss.

¹⁴² Corte di giustizia, 12 febbraio 2009, C-339/07, *Christopher Seagon v. Deko Marty Belgium NV*.

¹⁴³ Corte di giustizia, 12 febbraio 2009, C-339/07, *Christopher Seagon v. Deko Marty Belgium NV*, punto 19, che osserva come secondo la sentenza *Gourdain* un'azione «si riconnette ad una procedura fallimentare quando deriva direttamente dal fallimento e si inserisce strettamente nell'ambito del procedimento fallimentare o di amministrazione controllata».

¹⁴⁴ Corte di giustizia, 12 febbraio 2009, C-339/07, *Christopher Seagon v. Deko Marty Belgium NV*, punto 21. Osservano che si tratta di un criterio di giurisdizione esclusivo: F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, 47; B. LAUKEMANN, *Jurisdiction – Annex Proceedings*, in B. HESS, P. OBERHAMMER, T. PFEIFFER, *External Evaluation of Regulation No. 1346/2000/EC on Insolvency Proceedings*, cit., 206.

In particolare, la Corte ha risolto la questione pregiudiziale presentata dal giudice del rinvio dichiarando che l'art. 3, par. 1 del regolamento n. 1346/2000 «deve essere interpretato nel senso che i giudici dello Stato membro sul territorio del quale la procedura di insolvenza è stata avviata sono competenti a statuire su un'azione revocatoria fondata sull'insolvenza e diretta contro il convenuto avente la sua sede statutaria in un altro Stato membro» (punto 28). Sul punto cfr. F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, 50 ss., il quale rileva che il criterio di giurisdizione individuato dalla Corte di giustizia è esclusivo e, quindi, «necessariamente esso deve valere anche per i convenuti domiciliati al di fuori dello spazio giudiziario europeo». Si segnala che al tempo in cui si scrive questo lavoro è pendente presso la Corte di giustizia la causa C-328/12, *Ralph Schmid (in qualità di curatore del patrimonio di Aletta Zimmermann) v. Lilly Hertel*, relativa alla domanda di pronuncia pregiudiziale proposta dal *Bundersgerichtshof* in data 11 luglio 2012 e volta a definire se i giudici dello Stato membro nel cui territorio è aperta la procedura di insolvenza siano competenti a pronunciarsi su un'azione revocatoria contro un convenuto, la cui residenza o sede statutaria non è situata in un altro Stato membro. L'avvocato generale Eleanor Sharpston nelle sue conclusioni presentate il 10 settembre 2013 ha ritenuto che il giudice competente ai sensi dell'art. 3, par. 1 è competente a decidere anche su un'azione revocatoria esercitata nei confronti di un convenuto residente in un paese terzo; il curatore dovrebbe quindi chiedere il riconoscimento e l'esecuzione della decisione nello Stato in cui il terzo è residente.

Si osserva che la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1346/2000, COM(2012) 744, recepisce l'orientamento espresso dalla Corte di giustizia nel caso *Seagon v. Deko Marty Belgium* (v. *infra* nel testo), prevedendo all'art. 3bis, par. 2 che «[i] giudici dello Stato membro nel cui territorio è aperta una procedura d'insolvenza ai sensi dell'articolo 3 sono competenti a conoscere anche delle azioni che derivano direttamente dalla procedura e che vi si inseriscono strettamente». Il par. 2 dell'articolo suddetto prevede poi che qualora un'azione sia connessa ad un'altra in materia civile o commerciale contro lo stesso convenuto, il curatore può ottenere la riunione delle due azioni dinanzi al giudice dello Stato membro nel cui territorio il convenuto ha il domicilio o, se l'azione è promossa contro più convenuti, dinanzi al giudice dello Stato membro nel cui territorio uno dei convenuti ha il domicilio, purché tale giudice sia competente ai sensi del regolamento Bruxelles I. V. anche i considerando 6 e 13ter della proposta di regolamento.

¹⁴⁵ La Corte osserva altresì che la concentrazione di tutte le azioni legate all'insolvenza di un'impresa dinanzi ai giudici dello Stato membro competente per l'avvio della procedura di insolvenza è conforme «all'obiettivo del miglioramento dell'efficacia e della rapidità delle procedure di insolvenza che presentano effetti transfrontalieri»

prese da altro giudice» essere intesa nel senso che «spetta agli Stati membri determinare il giudice competente sotto il profilo territoriale e materiale, il quale non deve essere necessariamente quello che ha avviato la procedura d'insolvenza»¹⁴⁶.

Secondo l'orientamento interpretativo della Corte di giustizia, quindi, solo le «azioni che derivano direttamente da una procedura d'insolvenza e che vi sono strettamente connesse» sono escluse dal campo di applicazione del regolamento Bruxelles I ai sensi dell'art. 1, par. 2, lett. b) e rientrano nel campo di applicazione del regolamento n. 1346/2000¹⁴⁷.

Si tratta a questo punto di valutare se l'azione di restituzione *ex art. 2467 c.c.* possa essere ricompresa nella categoria suddetta. L'operazione di qualificazione, come si è detto anche in precedenza, deve essere effettuata alla luce del diritto comunitario. Chiara è l'indicazione sul punto da parte della Corte di giustizia, secondo cui le nozioni utilizzate nell'art. 1 della convenzione di Bruxelles del 1968 devono essere «considerate come nozioni autonome da interpretarsi con riferimento agli scopi ed al sistema della Convenzione nonché ai principi generali che si desumono dal complesso degli ordinamenti nazionali»¹⁴⁸.

A questo proposito, la Corte ha affermato che per “fallimenti, concordati e altri procedimenti affini” devono intendersi «procedimenti basati, secondo le varie legislazioni delle parti contraenti, sullo stato di cessazione dei pagamenti, sull'insolvenza o sul venir meno del credito del debitore implicanti l'intervento dell'autorità giudiziaria che si risolve nella liquidazione forzata e collettiva dei beni o, quanto meno, nel controllo da parte di dette autorità»¹⁴⁹.

Quanto poi ai requisiti per considerare un'azione come direttamente derivante da una procedura d'insolvenza e ad essa strettamente connessa, nella sentenza *Alpenblume* è stato precisato che per stabilire se trova applicazione l'esclusione in esame il criterio determinante è «l'intensità del legame» tra un'azione giurisdizionale e la procedura d'insolvenza¹⁵⁰. Tra gli elementi a tal fine valorizzati nelle sentenze della Corte di giustizia in materia¹⁵¹, risulta che è

di cui al considerando 2 e 8 del regolamento (v. punto 22 della sentenza). Inoltre, l'interpretazione proposta risponderebbe anche all'esigenza di limitare pratiche di *forum shopping* (v. punti 23 e 24 della sentenza).

¹⁴⁶ Cfr. Corte di giustizia, 12 febbraio 2009, C-339/07, *Christopher Seagon v. Deko Marty Belgium NV*, punto 27. V. anche i punti 25 e 26, in cui la Corte, sottolineando che l'art. 25, par. 1, co. 1 istituisce l'obbligo di riconoscimento delle decisioni emesse da un giudice la cui decisione di apertura della procedura è stata riconosciuta *ex art. 16*, cioè da un giudice competente in base all'art. 3, par. 1, osserva che l'art. 25, par. 1, co. 2, richiamando il co. 1 dell'art. 25, «ammette la possibilità che i giudici dello Stato membro sul territorio del quale la procedura d'insolvenza è stata avviata, ai sensi dell'art. 3, n. 1, di detto regolamento, siano competenti a conoscere anche di un'azione del tipo di quella di cui trattasi nella causa principale».

¹⁴⁷ Così, Corte di giustizia, 19 aprile 2012, C-213/10, *F-Tex SIA v. Lietuvos-Anglijos UAB «Jadecloud-Vilma»*, punto 29.

¹⁴⁸ Corte di giustizia, 22 febbraio 1979, C-133/78, *Gourdain v. Nadler*, punto 3, in cui si afferma altresì che «dato che l'art. 1 serve a delimitare il campo d'applicazione della Convenzione, occorre – onde garantire, nella misura possibile, la parità e l'uniformità dei diritti e delle obbligazioni che derivano da questa negli Stati contraenti e per le persone interessate – che questa disposizione non sia interpretata come un semplice rinvio al diritto nazionale di questo o di quello Stato contraente». Cfr. anche L. ENRIQUES, M. GELTER, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, cit., 627 s.

¹⁴⁹ Corte di giustizia, 22 febbraio 1979, C-133/78, *Gourdain v. Nadler*, punto 4.

¹⁵⁰ Corte di giustizia, 2 luglio 2009, C-111/08, *SCT Industri AB i likvidation v. Alpenblume AB*, punti 25. In senso conforme, cfr. Corte di giustizia, 10 settembre 2009, C-292/08, *German Graphische Maschinen GmbH v. Alice van der Schee*, punto 29.

¹⁵¹ Cfr. Corte di giustizia, 22 febbraio 1979, C-133/78, *Gourdain v. Nadler*; Corte di giustizia, 12 febbraio 2009, C-339/07, *Christopher Seagon v. Deko Marty Belgium NV*; Corte di giustizia, 2 luglio 2009, C-111/08, *SCT Industri AB i likvidation v. Alpenblume AB*; Corte di giustizia, 10 settembre 2009, C-292/08, *German Graphische Maschinen GmbH v. Alice van der Schee*; Corte di giustizia, 19 aprile 2012, C-213/10, *F-Tex SIA v. Lietuvos-Anglijos UAB «Jadecloud-Vilma»*.

stata data rilevanza in particolare al fatto che l'azione: (i) origina dalla procedura di insolvenza¹⁵² e può essere esercitata soltanto dal curatore, nell'interesse della massa dei creditori¹⁵³; (ii) ha lo scopo di incrementare l'attivo fallimentare¹⁵⁴.

Rispetto a tale quadro, sembra che l'azione "restitutoria" di cui all'art. 2467 c.c. debba essere ricondotta alla categoria delle azioni che «derivano direttamente dalla procedura di insolvenza e che vi sono strettamente connesse». Anche a prescindere dalla possibilità di assimilare l'azione in questione alla revocatoria fallimentare di diritto interno¹⁵⁵, si rileva,

¹⁵² Corte di giustizia, 22 febbraio 1979, C-133/78, *Gourdain v. Nadler*, punto 5, in cui si osserva che l'azione in questione è esperita esclusivamente dinanzi al giudice fallimentare; Corte di giustizia, 12 febbraio 2009, C-339/07, *Christopher Seagon v. Deko Marty Belgium NV*, punto 16, in cui si sottolinea che l'azione è diretta ad impugnare atti pregiudizievoli per i creditori, compiuti dal debitore prima dell'apertura della procedura di insolvenza. V. anche Corte di giustizia, 10 settembre 2009, C-292/08, *German Graphische Maschinen GmbH v. Alice van der Schee*, punti 32-33, in cui l'azione sottoposta all'esame dei giudici è considerata non connessa alla procedura di insolvenza in quanto «costituisce un'azione autonoma, che non trova fondamento nel diritto delle procedure di insolvenza e non richiede né l'apertura di una procedura siffatta, né l'intervento di un curatore fallimentare»: il mero fatto che il curatore sia parte in giudizio non è sufficiente per qualificare il procedimento in questione come derivante dal fallimento e a questo strettamente connesso; Corte di giustizia, 2 luglio 2009, C-111/08, *SCT Industri AB i likvidation v. Alpenblume AB*, punti 26-33, in cui si applica l'esclusione di cui all'art. 1, par. 2, lett. b) del regolamento Bruxelles I con riferimento al riconoscimento di una decisione di un giudice di uno Stato membro che, in un'azione di rivendicazione della proprietà, dichiara nulla la cessione di quote sociali effettuata nel contesto di una procedura di insolvenza svoltasi in un altro Stato membro: secondo la Corte, poiché la decisione in questione riguarda l'estensione dei poteri del curatore, il contenuto e la portata della stessa sono «intimamente legati allo svolgimento della procedura fallimentare», né si giudica tale legame indebolito dal fatto che la procedura di insolvenza si era conclusa alla data dell'introduzione dell'azione di rivendicazione. Per la giurisprudenza italiana, v. Cass., 14 aprile 2008, n. 9745, in *Diritto maritt.*, 2010, 39 ss., che ha giudicato non derivante dal fallimento (i) l'azione volta a far dichiarare la nullità di un contratto, in quanto «esperibile sin dal momento in cui la causa di nullità si produce» e potendo essere «esercitata dal contraente (o da chiunque altro dimostri di avervi interesse) anche prima ed indipendentemente dal sopravvenuto fallimento di uno dei soggetti che quel contratto ha stipulato» e (ii) l'azione intesa a far valere la garanzia per vizi di un appalto, poiché «spetta al committente prima e a prescindere dall'eventuale fallimento».

¹⁵³ Corte di giustizia, 22 febbraio 1979, C-133/78, *Gourdain v. Nadler*, punto 5, in cui si osserva anche che il curatore esercita «in nome e nell'interesse della massa fallimentare allo scopo del rimborso parziale dei creditori, rispettando fra essi il principio d'uguaglianza, tenuto conto dei diritti di prelazione regolarmente acquistati»; Corte di giustizia, 12 febbraio 2009, C-339/07, *Christopher Seagon v. Deko Marty Belgium NV*, punto 16. V. anche Corte di giustizia, 10 settembre 2009, C-292/08, *German Graphische Maschinen GmbH v. Alice van der Schee*, punto 32; Corte di giustizia, 19 aprile 2012, C-213/10, *F-Tex SIA v. Lietuvos-Anglijos UAB «Jadecloud-Vilma»*, punti 35-47, in cui si giudica che l'azione proposta nei confronti di un terzo da un soggetto che agisce sulla base di una cessione dell'azione revocatoria, rientra nel campo di applicazione del regolamento n. 44/2001, in quanto il ricorrente non agisce in qualità di curatore fallimentare, ma quale cessionario di un diritto e, pertanto, «nel proprio interesse e per il suo personale beneficio».

¹⁵⁴ Corte di giustizia, 22 febbraio 1979, C-133/78, *Gourdain v. Nadler*, punto 5, in cui, per esemplificare il vantaggio per i creditori derivante dall'incremento dell'attivo, si fa riferimento al caso in cui «il curatore fa accertare l'esistenza di un credito a profitto della massa fallimentare»; Corte di giustizia, 12 febbraio 2009, C-339/07, *Christopher Seagon v. Deko Marty Belgium NV*, punto 17. Si osserva che nella sentenza *Gourdain v. Nadler*, la Corte ha considerato anche il fatto che: (i) l'azione derogava ai principi giuridici generali della responsabilità, determinando un'inversione dell'onere della prova; (ii) la prescrizione dell'azione sottoposta al suo esame decorreva da una determinata fase della procedura fallimentare; (iii) che era possibile, senza accertarne i presupposti, dichiarare il fallimento degli amministratori nel caso di mancato adempimento delle obbligazioni nei confronti dei creditori.

¹⁵⁵ Cfr. sul punto l'analisi svolta nel capitolo II, paragrafi 1, 3 e 4. V. in particolare S. BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti "ibridi" di capitale*, cit., 312 ss., il quale osserva che «[i]l parallelo più spontaneo è ovviamente quello che coinvolge la considerazione dell'azione revocatoria fallimentare». Sull'obbligo restitutorio in capo al terzo a seguito dell'accoglimento dell'azione revocatoria fallimentare, v. Cass. Sez. Un., 26 giugno 2001, n. 8745, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2002, 412 ss., che osserva che «l'azione revocatoria di pagamenti "non mira ad un astratto riconoscimento di inefficacia, ma tale inefficacia

infatti, che ricorrono i requisiti individuati dalla giurisprudenza della Corte di giustizia per qualificare l'azione come connessa alla procedura di insolvenza.

Per quanto qui interessa, preme rilevare soprattutto che l'azione restitutoria in esame è soggetta al presupposto della dichiarazione di fallimento della società che ha ottenuto il finanziamento¹⁵⁶: ai sensi degli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c., il rimborso del finanziamento infragruppo deve essere restituito «se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società». Come si è argomentato in precedenza, il finanziamento infragruppo è esigibile alla scadenza; in caso di insolvenza della società, tuttavia, è prevista la restituzione delle somme rimborsate entro un "periodo sospetto" anteriore alla sentenza di fallimento, al fine di realizzare il regime della postergazione¹⁵⁷. L'azione è esercitata dal curatore che dovrà provare i presupposti di cui all'art. 2467, co. 2, c.c., ed è diretta ad incrementare l'attivo fallimentare a vantaggio della massa dei creditori (esterni)¹⁵⁸.

Risulta rispettato, quindi, il requisito dell'«intensità del legame» tra l'azione di restituzione *ex art.* 2467 e la procedura di insolvenza, trovando applicazione l'esclusione di cui all'art. 1, par. 2, lett. b) del regolamento Bruxelles I. Ne consegue che, in base all'interpretazione dell'art. 3, par. 1 del regolamento n. 1346/2000 formulata dalla Corte di giustizia, aperta in Italia una procedura principale di insolvenza, il giudice italiano è competente a conoscere dell'azione di restituzione suddetta. In particolare, l'azione sarà attratta presso il tribunale fallimentare, secondo l'art. 24 l. fall.

Per quanto riguarda l'individuazione della legge applicabile, sembra che la questione debba essere risolta alla luce della disciplina posta dal regolamento n. 1346/2000 agli artt. 4, par. 2, lett. m) e 13. In particolare, l'art. 4, par. 2, lett. m) prevede, in conformità al principio della *lex fori concursus*, che la legge dello Stato di apertura della procedura di insolvenza determina «le disposizioni relative alla nullità, all'annullamento o all'inopponibilità degli atti pregiudizievoli per la massa dei creditori». L'art. 13 stabilisce un'eccezione a tale regola, disponendo che l'art. 4, par. 2, lett. m) non trova applicazione quando chi ha beneficiato di un «atto pregiudizievole per la massa dei creditori» prova che: (i) l'atto è soggetto alla legge di uno Stato contraente diverso dallo Stato di apertura, (ii) tale legge non consente, nella fattispecie, di impugnare l'atto con alcun mezzo¹⁵⁹. Poiché le due disposizioni riguardano fondamentalmente la reintegrazione della garanzia patrimoniale rispetto ad atti pregiudizievoli

necessariamente correla al recupero e quindi all'acquisizione ... alla massa" di una somma di denaro determinata, corrispondente alla *solutio revocanda*». Cfr. di recente anche Cass., 30 luglio 2012, n. 13560, *DeJure*; Cass., 29 luglio 2011, n. 16737, in *Giust. civ.*, 2011, 2813 ss.

¹⁵⁶ Sulle condizioni per l'applicabilità dell'azione restitutoria anche nella procedura di amministrazione straordinaria, cfr. il paragrafo 3 del capitolo II.

¹⁵⁷ Cfr. S. BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti "ibridi" di capitale*, cit., 312 s., che sottolinea come si tratti della «tecnica tipica dell'operatività dell'azione revocatoria fallimentare».

¹⁵⁸ Si osserva peraltro che le caratteristiche proprie dell'azione restitutoria *ex art.* 2467 c.c. riflettono i criteri formulati dall'UNCITRAL per i c.d. «avoidance proceedings»: cfr. UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law, Part I-II*, 2005, cit., 135 ss.

¹⁵⁹ Si osserva che la disciplina di cui agli artt. 4, par. 2, lett. m) e 13 del regolamento n. 1346/2000 corrisponde sostanzialmente alle *Global Rules 21 e 22* dei *Global Principles for Cooperation in International Insolvency Cases* elaborati dall'American Law Institute (ALI): v. ALI, *Transnational Insolvency: Global Principles for Cooperation in International Insolvency Cases*, 2012.

Nota che la *ratio* dell'art. 13 del regolamento comunitario è quella di tutelare l'affidamento del terzo, L. FUMAGALLI, *Avoidance Proceedings before the Italian Courts. Avoiding Art. 13 EIR*, in *International Insolvency Law Review*, 2011, 460, 464 s. V. però F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 188 s. In argomento, cfr. anche ALI, *Transnational Insolvency: Global Principles for Cooperation in International Insolvency Cases*, cit., 259; R.J. de WEIJS, *Towards an Objective European Rule on Transaction Avoidance in Insolvencies*, in *International Insolvency Review*, 2011, 221 ss.

per la massa dei creditori¹⁶⁰, si ritiene che trovino applicazione nel caso dell'azione restitutoria *ex art. 2467 c.c.*, essendo questa diretta a rendere inefficace nei confronti dei creditori¹⁶¹ l'atto di rimborso, determinando la restituzione delle somme.

Pertanto, ai fini della possibilità di configurare l'obbligo restitutorio in esame, il curatore dovrà innanzitutto provare sulla base della *lex fori concursus* che il rimborso deve essere restituito in quanto il finanziamento è stato effettuato in presenza delle condizioni di cui all'art. 2467, co. 2, c.c.¹⁶²

Spetterà, quindi, alla società convenuta provare che non sorge l'obbligo di restituzione perché l'atto del rimborso è soggetto a una legge di uno «Stato contraente»¹⁶³ diverso da quello italiano e tale legge non consente, nel caso specifico, di impugnarlo «con alcun mezzo»¹⁶⁴.

Poiché nella fattispecie si tratta di un atto di pagamento, sembra si debba fare riferimento alla legge applicabile al contratto¹⁶⁵ di finanziamento, determinata in base al regolamento Roma I¹⁶⁶. Nel caso in cui ai sensi dell'art. 3, par. 1 del regolamento Roma I siano state designate più leggi al fine di regolare parti distinte del contratto, si dovrà considerare la legge

¹⁶⁰ Osserva che la formulazione dell'art. 4, par. 2, lett. m) sia «assai ampia», F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 180, 192 ss., 209, secondo cui l'espressione ricomprende tutte le azioni, comunque denominate nelle legislazioni dei vari Stati membri, dirette a caducare l'atto pregiudizievole e che sono proponibili dopo la dichiarazione di insolvenza.

¹⁶¹ Si consideri che, in ipotesi, la restituzione delle somme a seguito dell'azione *ex art. 2467 c.c.* potrebbe tutelare anche altre società del gruppo che vantano crediti per finanziamenti postergati, nella misura in cui, dopo aver soddisfatto i creditori esterni, l'eventuale attivo residuo è destinato ad essere ripartito proprio tra i creditori postergati.

¹⁶² Cfr. in generale P. DE CESARI, *La revocatoria fallimentare tra diritto interno e diritto comunitario*, cit., 1004; F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 187 s.

¹⁶³ L'espressione, che corrisponde a quella utilizzata all'art. 13 della convenzione di Bruxelles del 23 novembre 1995 relativa alle procedure di insolvenza, deve essere riferita agli Stati membri. Cfr. in generale ; F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 165, 195, che sottolinea che il regolamento «parla di Stato contraente anziché di Stato membro, come sarebbe stato più corretto fare, poiché si è in presenza di una norma di fonte regolamentare e non convenzionale»; l'Autore osserva altresì che l'art. 13 non si applica se l'atto da revocare è disciplinato dalla legge di uno Stato terzo e per tale intende anche la Danimarca, non avendo questa aderito al regolamento. V. anche ALI, *Transnational Insolvency: Global Principles for Cooperation in International Insolvency Cases*, cit., 259, in cui si osserva anche che la restrizione «gives rise in practice to somewhat limited possibilities of escape from the avoidance rule of the *lex fori concursus*».

¹⁶⁴ Precisano che il convenuto solleva un'eccezione (in senso stretto): F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 196; P. DE CESARI, *La revocatoria fallimentare tra diritto interno e diritto comunitario*, cit., 1004.

¹⁶⁵ Nel senso che l'art. 13 del regolamento n. 1346/2000 fa riferimento alla *lex contractus*, cfr. in generale P. DE CESARI, *La revocatoria fallimentare tra diritto interno e diritto comunitario*, cit., 1004; ID., *Giurisdizione, riconoscimento ed esecuzione delle decisioni nel regolamento comunitario relativo alle procedure di insolvenza*, cit., 71; L. ENRIQUES, M. GELTER, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, cit., 630; F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 165 ss., 195 ss.

¹⁶⁶ In generale, per l'orientamento secondo cui l'individuazione della legge che regola l'atto ai fini dell'art. 13 del regolamento n. 1346/2000 deve essere effettuata sulla base delle norme di diritto internazionale privato del giudice del foro: L. FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, cit., 701; P. DE CESARI, *La revocatoria fallimentare tra diritto interno e diritto comunitario*, cit., 1004; F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 165 ss., 195 ss. Così, v. anche ALI, *Transnational Insolvency: Global Principles for Cooperation in International Insolvency Cases*, cit., 259, in cui, rispetto alla *Global Rule 23*, analoga all'art. 13 del regolamento comunitario, si afferma che: «the question how the *lex causae* should be determined remains a matter to be resolved in accordance with the system of private international law of the state before whose court the challenge to the act is taking place».

che governa l'obbligazione di rimborso del finanziamento¹⁶⁷. La società convenuta dovrà provare¹⁶⁸ la non impugnabilità dell'atto alla luce delle circostanze specifiche del caso concreto¹⁶⁹ e prendendo in considerazione non solo la disciplina delle procedure concorsuali, ma l'intero diritto dell'ordinamento giuridico richiamato¹⁷⁰. Nel caso in cui la società assolva all'onere della prova, il rimborso del finanziamento infragruppo non dovrà essere restituito.

Resta infine da esaminare la possibilità di esperire l'azione restitutoria *ex art. 2467 c.c.* nell'ambito di una procedura secondaria. Il regolamento n. 1346/2000 all'art. 18, par. 2, ult. periodo prevede che il curatore della procedura secondaria può esercitare «ogni azione revocatoria che sia nell'interesse dei creditori». La previsione sembra avere portata generale, e come tale idonea ad includere, in astratto, anche l'azione restitutoria *ex art. 2467 c.c.*¹⁷¹

Si pone a questo punto l'esigenza di verificare i limiti all'esercizio dell'azione derivanti dal carattere territoriale della procedura secondaria¹⁷².

¹⁶⁷ Nel senso che per gli atti di pagamento si deve fare riferimento alla legge che regola l'obbligazione di rimborso: ALI, *Transnational Insolvency: Global Principles for Cooperation in International Insolvency Cases*, cit., 259, in cui si osserva che «[i]f the alleged detrimental act is a payment, then [...] the *lex causae* of the payment should be the law that governs the obligation to pay». Sulla necessità che la scelta delle parti riguardi elementi del contratto suscettibili di essere sottoposti ad una legge diversa da quella che regola gli altri elementi del contratto: F. MOSCONI, C. CAMPIGLIO, *Diritto internazionale privato e processuale*, cit., 386. Sottolinea che il regolamento Roma I dispone all'art. 12, par. 1, lett. b) che la legge regolatrice del contratto si applica anche all'esecuzione delle obbligazioni che ne discendono e, quindi, al pagamento: F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 195 s., il quale precisa anche che i pagamenti sono considerati atti suscettibili di revoca, indipendentemente dal rapporto che ne costituisce la causa.

¹⁶⁸ Si interrogano sulla portata nel nostro ordinamento dell'onere della prova stabilito dall'art. 13 del regolamento n. 1346/2000 alla luce del principio *jura novit curia*, S.M. CARBONE, M. CATALDO, *Azione revocatoria: esercizio della giurisdizione e legge applicabile*, cit., 38 ss.; F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 202 ss.

¹⁶⁹ Cfr. il Rapporto Virgos-Schmit, paragrafo 137, in cui si osserva che «“[i]n the relevant case” means that the act should not be capable of being challenged in fact i.e. after taking into account all the concrete circumstances of the case. It is not sufficient to determine whether it can be challenged in the abstract». V. anche F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 211 ss., il quale precisa che è irrilevante il fatto che non sia stata dichiarata l'insolvenza nello Stato membro la cui legge è stata designata dalle parti nel contratto; L. FUMAGALLI, *Avoidance Proceedings before the Italian Courts. Avoiding Art. 13 EIR*, cit. 465.

¹⁷⁰ Cfr. il rapporto Virgos-Schmit, paragrafo 137, secondo cui per «“any means” it is understood that the act must not be capable of being challenged using either rules on insolvency or general rules of the national law applicable to the act». Così, anche L. FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, cit., 701; ID., *Avoidance Proceedings before the Italian Courts. Avoiding Art. 13 EIR*, cit., 465; P. DE CESARI, *La revocatoria fallimentare tra diritto interno e diritto comunitario*, cit., 1004. V. però. M. FABIANI, *La revocatoria fallimentare fra lex concursus e lex contractus nel Reg. CE 1346/2000*, in *Corr. giur.*, 2007, 1323 ss.; F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 209 ss.

¹⁷¹ Il rapporto Virgos-Schmit correla l'espressione utilizzata nell'art. 18 a quella di cui all'art. 4, par. 2, lett. m), affermando al paragrafo 224 che il curatore della procedura secondaria «is also allowed to bring actions in other States for the voidness, voidability or unenforceability of detrimental legal acts» e precisa, altresì, che trovano applicazione gli artt. 4, par. 2, lett. m) e 13. Per il rilievo secondo cui gli artt. 4, par. 2, lett. m) e 13 ricomprendono in generale le azioni dirette alla reintegrazione della garanzia patrimoniale rispetto ad atti pregiudizievoli per la massa dei creditori, v. *supra* nel testo. V. anche F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 249 s.

¹⁷² Per quanto riguarda l'individuazione del criterio di giurisdizione, si potrebbe ritenere che trovi applicazione anche per le procedure secondarie l'interpretazione fornita dalla Corte di giustizia nel caso *Seagon v. Deko Marty Belgium*. Se è vero che la Corte in corrispondenza con la questione pregiudiziale sottoposta al suo esame ha limitato la propria interpretazione all'art. 3, par. 1, è altresì vero che le argomentazioni fornite sembrano avere portata generale. A questo riguardo, si consideri che la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1346/2000, COM(2012) 744, prevedendo, come si è detto, l'introduzione dell'art. 3bis sulla competenza per le c.d. azioni connesse alla procedura di insolvenza, dispone che «[i] giudici dello Stato membro nel cui territorio è aperta una procedura d'insolvenza ai sensi dell'articolo 3

A questo proposito, con riferimento all'esercizio dell'azione revocatoria, è stato osservato che il curatore può esercitare tale azione «unicamente per colpire beni siti nel territorio dello Stato membro» in cui è aperta la procedura secondaria¹⁷³. Il momento da prendere in considerazione per stabilire se un bene si trovi o meno nel territorio in cui è aperta la procedura sarebbe quello della data «in cui quest'ultima è cominciata»¹⁷⁴.

Sembra tuttavia che la questione debba essere impostata diversamente, avendo riguardo alla funzione propria delle azioni dirette alla *reintegrazione* della garanzia patrimoniale del debitore. Se è indubbio, infatti, che la procedura secondaria ha effetti limitatamente ai beni del debitore che si trovano nel territorio dello Stato membro di apertura¹⁷⁵, si deve rilevare che, nella misura in cui l'art. 18, par. 2, riconosce al curatore di tale procedura il potere di esercitare «ogni azione revocatoria», per «patrimonio situato nello stato di apertura»¹⁷⁶ della procedura secondaria deve intendersi allora sia quello esistente alla data di apertura che quello recuperato per effetto dell'esercizio dell'azione «revocatoria». In conformità anche a quanto precisato nel rapporto Virgos-Schmit, l'azione prevista dall'art. 18, par. 2 è diretta, quindi, al recupero di beni che risulterebbero localizzati nel territorio dello Stato membro di apertura della procedura secondaria se non fosse stato compiuto l'atto pregiudizievole per i creditori¹⁷⁷.

sono competenti a conoscere anche delle azioni che derivano direttamente dalla procedura e che vi si inseriscano strettamente» (corsivo aggiunto).

V. però, F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 57 ss., che sulla base di argomentazioni letterali e rilevando il legame tra i due periodi dell'art. 18, par. 2, ritiene che non è possibile accedere all'interpretazione della Corte di giustizia nel caso *Seagon v. Deko Marty Belgium* e che «si dovrà ricorrere alle norme domestiche dei singoli Stati membri». In particolare, secondo l'Autore, il curatore della procedura secondaria può agire in ogni Stato membro a condizione che, sulla base della *lex fori*, sussista un criterio idoneo per radicare la giurisdizione del giudice adito. Tuttavia, alla luce della proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1346/2000, è significativo considerare che l'art. 18, par. 2, non è oggetto di modifiche, nonostante l'inserimento dell'art. 3bis sopra richiamato.

Rispetto all'interpretazione che dà rilievo ai criteri di giurisdizione dei singoli Stati membri, sarebbe preferibile comunque quella per cui è l'ordinamento dello Stato della *lex concursus* a definire la competenza per le azioni connesse ad una procedura secondaria, stabilendo se attrarle presso i propri giudici o ammettere la competenza di ordinamenti stranieri: sul punto, cfr. in generale, M.V. BENEDETTELLI, «*Centro degli interessi principali*» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 526 s., con riferimento ai criteri di giurisdizione per le azioni connesse alla procedura di insolvenza, prima della pronuncia della Corte di giustizia nel caso *Seagon v. Deko Marty Belgium*. Aderendo a tale tesi, la giurisdizione del giudice italiano per le azioni connesse sussiste in base al combinato disposto dell'art. 3, comma 2, ultima frase, l. n. 218/1995 e 24 l. fall.

¹⁷³ Così, F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 59 ss., 283 ss., il quale osserva altresì che, sebbene l'art. 18, par. 2, faccia riferimento solo al curatore di una procedura secondaria, la norma deve ritenersi applicabile anche nel caso di procedura territoriale indipendente aperta ai sensi dell'art. 3, par. 4. V. anche M. DE CRISTOFARO, *Il regolamento CE n. 1346/2000, relativo alle procedure di insolvenza*, cit., 386, secondo cui il curatore non può «esercitare alcun potere in ordine a beni da localizzarsi in uno Stato diverso» da quello di apertura della procedura secondaria. Cfr. inoltre S.M. CARBONE, M. CATALDO, *Azione revocatoria: esercizio della giurisdizione e legge applicabile*, cit., 34, i quali osservano che sorgono dubbi sulla possibilità che i giudici dello Stato membro di apertura della procedura secondaria «conoscano di azioni revocatorie relative a beni situati all'estero, o forse anche soltanto di azioni revocatorie relative ad atti non compiuti dalla dipendenza locale dell'impresa insolvente».

¹⁷⁴ F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 285.

¹⁷⁵ V. art. 3, par. 2, e il considerando 11 del regolamento n. 1346/2000.

¹⁷⁶ Così, il considerando 11 del regolamento n. 1346/2000.

¹⁷⁷ Cfr. rapporto Virgos-Schmit, paragrafo 224, in cui, con riferimento rispettivamente alle due categorie di azioni che il curatore può esercitare ai sensi dell'art. 18, par 2, primo e secondo periodo, si afferma che: «[t]he purpose of these actions outside the territory is, in fact the return of assets which were legally situated in the

Per quanto qui interessa, si tratta di definire il luogo in cui sarebbero localizzate le somme se non fosse stato eseguito l'atto di rimborso del finanziamento infragruppo. In mancanza nel regolamento di criteri specifici per quanto riguarda la localizzazione dei pagamenti¹⁷⁸, è evidente come il problema non sia di agevole soluzione, né pare possa farsi riferimento al luogo del deposito¹⁷⁹ utilizzato per il pagamento poiché, considerata la natura fungibile del denaro, si tratterebbe di un criterio diverso da quello volto a stabilire il luogo in cui sarebbe stato localizzato il bene all'apertura della procedura.

Una soluzione potrebbe essere quella di individuare il luogo in questione nello Stato membro in cui è situato il COMI della società che ha effettuato il rimborso¹⁸⁰. Tale interpretazione, valorizzando il criterio del COMI, rimetterebbe la competenza per le "revocatorie" dei pagamenti ai giudici dello Stato membro di apertura della procedura principale, in coerenza con il «ruolo dominante» di tale procedura¹⁸¹. Pertanto, in base all'analisi svolta, si deve concludere che l'azione restitutoria *ex art. 2467 c.c.* non sembra possa essere esercitata nell'ambito di una procedura secondaria.

5. Insolvenza transfrontaliera extracomunitaria: postergazione e restituzione del rimborso dei finanziamenti infragruppo tra diritto italiano e diritto statunitense.

Per completare l'esame dell'applicazione nello spazio della disciplina *ex art. 2497-quinquies c.c.*, resta da trattare l'ipotesi di insolvenza transfrontaliera non disciplinata dal regolamento n. 1346/2000. Si fa riferimento, qui, alla possibilità che una procedura di

territory of the proceedings at the time of the opening or which, without fraud, would have been situated in the territory of the proceedings at the time of the opening». Cfr. in generale anche M. FABIANI, *Giurisdizione italiana sulla revocatoria nei confronti di società straniera*, in *Fallimento*, 2004, 380, secondo cui «[i]l curatore del fallimento, principale o secondario, dichiarato in Italia può allora promuovere davanti al giudice italiano l'azione revocatoria [...] anche per beni eventualmente allocati all'estero, con la limitazione che, se l'azione deriva da una procedura principale, l'eventuale successiva procedura secondaria aperta in altro Stato dell'Unione comporta che l'azione spetti al curatore di tale procedura (art. 18, par. 2)».

¹⁷⁸ L'art. 2, lett g) fornisce una definizione di «Stato membro in cui si trova un bene» con riferimento ai beni materiali, ai beni e ai diritti iscritti in un pubblico registro e ai crediti. Non pare che tali criteri possano adattarsi alla fattispecie dei pagamenti. In particolare, preme rilevare che il criterio definito dal regolamento per i crediti, secondo cui sono localizzati nello «Stato membro nel cui territorio si trova il centro degli interessi principali del terzo debitore», non potrebbe essere utilizzato in quanto nel caso in esame un credito sorge solo a seguito dell'esercizio (e dell'accoglimento) dell'azione "revocatoria" di cui all'art. 18, par. 2. Diverso è, quindi, il problema riguardante l'individuazione del luogo (relativo, peraltro, alla società debitrice rispetto alla quale è stata aperta una procedura di insolvenza) in cui sarebbero state localizzate le somme oggetto dell'atto di pagamento da revocare.

¹⁷⁹ Sul punto, v. anche F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 289 n. 102, secondo cui, però, la tesi in base alla quale i conti correnti bancari e i depositi devono essere localizzati nella filiale in cui sono accessi, non potrebbe essere accolta perché «non avendo lo sportello bancario né personalità giuridica, né autonomia soggettiva».

¹⁸⁰ V. però F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 286, il quale prospetta come possibile interpretazione quella di «fare riferimento allo Stato membro in cui l'*accipiens* ha il proprio centro degli interessi principali». La tesi non pare possa essere accolta, in quanto, come si è rilevato, ai fini dell'esercizio dell'azione revocatoria *ex art. 18, par. 2*, si deve individuare il luogo in cui le somme sarebbero localizzate se non fosse stato effettuato l'atto di pagamento. Ne consegue che tale luogo, evidentemente, dovrà essere relativo alla società debitrice oggetto della procedura di insolvenza, che ha effettuato il rimborso e non relativo al terzo nei cui confronti è esercitata l'azione revocatoria.

¹⁸¹ V. il considerando 20 del regolamento n. 1346/2000.

insolvenza presenti elementi di collegamento tra l'ordinamento italiano e quello di uno Stato terzo¹⁸².

L'analisi che segue considera in primo luogo l'ordinamento interno, al fine di determinare l'ambito della giurisdizione italiana e i criteri per l'individuazione del diritto applicabile. Per valutare poi, in concreto, il coordinamento con un paese terzo, si prenderà in considerazione l'ordinamento statunitense, considerato che, alla luce dei dati statistici riferiti in precedenza¹⁸³, la possibilità che una procedura transfrontaliera aperta in Italia risulti collegata con l'ordinamento statunitense appare rilevante.

Quanto alla giurisdizione italiana in materia di procedure concorsuali, sembra che la questione possa essere risolta alla luce dell'art. 3, co. 2, ult. periodo, l. n. 218/1995, secondo cui per le materie escluse dall'ambito di applicazione della convenzione di Bruxelles del 1968, la giurisdizione italiana sussiste anche in base ai criteri stabiliti per la competenza per territorio. Così, per i «fallimenti, concordati ed altre procedure affini», materia esclusa, come si è visto, dalla convenzione di Bruxelles e, quindi, dal regolamento Bruxelles I¹⁸⁴, la competenza per territorio del giudice italiano è posta a fondamento della giurisdizione italiana¹⁸⁵.

Rispetto alla procedura fallimentare, ne consegue che i criteri posti dall'art. 9, l. fall. determinano anche la competenza giurisdizionale¹⁸⁶.

¹⁸² La Danimarca deve essere assimilata ad uno Stato terzo, poiché, come si è detto, il regolamento n. 1346/2000 non trova applicazione nei confronti di tale Stato: v. *supra*, paragrafi 2 e 3. Sul punto, v. L. FUMAGALLI, *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, in *Riv. dir. proc.*, 2001, 677 n. 2, 685 s. e n. 25; M.V. BENEDETTELLI, «Centro degli interessi principali» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera, cit., 500 s.

¹⁸³ V. *supra*, capitolo III, paragrafo 1 e capitolo IV, paragrafo 1.

¹⁸⁴ V. l'art. 1, par. 2, n. 2) della convenzione di Bruxelles e l'art. 1, par. 2, lett. b) del regolamento Bruxelles I. Sul punto, anche per l'interpretazione della nozione di «fallimenti, concordati ed altre procedure affini» v. *supra*, par. 4.

¹⁸⁵ Cfr. A. LUPONE, *L'insolvenza transnazionale. Procedure concorsuali nello stato e beni all'estero*, Padova, 1995, 221; N. BOSCHIERO, *Appunti sulla riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato*, Torino, 1996, 120 s.; S.M. CARBONE, *Il c.d. fallimento internazionale tra riforma italiana del d.i.p. e normativa di diritto uniforme*, cit., 636; P. DE CESARI, *Diritto comunitario*, in A. JORIO (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare*, Bologna, 2006, *, 204 s.; F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 232 n. 96; M. FABIANI, *Diritto fallimentare*, Bologna, 2011, 44. V. anche L. DANIELE, voce *Fallimento. Diritto internazionale privato e processuale*, cit., 4, il quale osserva che la giurisdizione italiana sussiste anche ai sensi dell'art. 3, co. 1, l. n. 218/1995 nel caso in cui il debitore è domiciliato o residente in Italia o vi ha un rappresentante che sia autorizzato a stare in giudizio a norma dell'art. 77 c.p.c. In giurisprudenza, v. Cass. S.U., 10 agosto 1999, n. 584, in *Fallimento*, 2000, 501 ss.; Cass., 7 febbraio 2007, n. 2692, in *Foro it.*, 2007, 2820 ss.

¹⁸⁶ Per la tesi secondo cui l'art. 9, l. fall. riguarda la competenza interna, v. M. GIULIANO, *Il fallimento nel diritto processuale civile internazionale*, Milano, 1943, 138; L. DANIELE, *Il fallimento nel diritto internazionale privato e processuale*, cit., 58 ss. In argomento, v. anche N. BOSCHIERO, *Appunti sulla riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato*, cit., 121. V. però F. POCAR, *Il nuovo diritto internazionale privato italiano*, Milano, 2002, 6, che avverte che la giurisdizione in materia fallimentare «non necessariamente è ricompresa nell'art. 3», l. n. 218/1995, «almeno qualora si consideri l'art. 9 della legge fallimentare come una norma di giurisdizione oltre che di competenza territoriale»; S. BONFATTI, P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2009, 14, i quali osservano che secondo l'art. 3, co. 1, l. n. 218/1995 la giurisdizione sussiste in tutti i casi in cui è prevista dalla legge, «quindi, anche dalla legge fallimentare»; I. QUEIROLO, *L'influenza del regolamento comunitario sul difficile coordinamento tra legge fallimentare e legge di riforma del diritto internazionale privato*, cit., 841 n. 11, secondo cui «l'art. 9 della legge fallimentare opera quale criterio attributivo della giurisdizione italiana, da solo o in combinato» con il criterio del domicilio del convenuto di cui all'art. 3, l. n. 218/1995. Sottolinea che il dibattito sulla natura dell'art. 9, l. fall. come norma riguardante solo la competenza interna o anche la competenza giurisdizionale è privo di rilevanza pratica in considerazione dell'art. 3, co. 2, l. n. 218/1995: A. LUPONE, *L'insolvenza transnazionale. Procedure concorsuali nello stato e beni*

In particolare, il co. 1 dell'art. 9, l. fall. prevede che il fallimento è dichiarato dal tribunale del luogo dove l'imprenditore ha la «sede principale dell'impresa». Per sede «principale» si intende quella effettiva, in cui si trova il centro di direzione e amministrazione dell'impresa¹⁸⁷ e si presume fino a prova contraria che tale sede coincida con quella legale¹⁸⁸. Secondo l'art. 9, co. 5, l. fall., il trasferimento della sede all'estero non esclude la giurisdizione italiana se è avvenuto dopo la presentazione della domanda di fallimento¹⁸⁹.

Inoltre, il co. 3 dell'art. 9, l. fall. dispone che l'imprenditore che ha all'estero la sede principale dell'impresa può essere dichiarato fallito in Italia anche se è stata pronunciata dichiarazione di fallimento all'estero¹⁹⁰. A tal fine, si giudica necessaria la presenza in Italia

all'estero, cit., 221 s. e n. 174, il quale osserva che «ai fini pratici nulla cambia: come per la competenza territoriale, così anche per quella giurisdizionale ciò che rileva è la possibilità di localizzare lo svolgimento di una attività di impresa all'interno dell'ordinamento italiano».

¹⁸⁷ Cfr. L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, Torino, 2012, 52 s.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale, Contratti titoli di credito procedure concorsuali*, a cura di M. Campobasso, Torino, 2008, 340; S. BONFATTI, P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, cit., 47; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, cit., 88. In giurisprudenza, v. *ex multis* Cass., 9 novembre 1993, n. 11062, in *Fallimento*, 1994, 364 ss.; Cass., 23 luglio 1996, n. 6597, in *Fallimento*, 1997, 158 ss.; Cass., 19 aprile 2005, n. 8186, in *DeJure*, secondo cui per sede principale dell'impresa si deve fare riferimento alla «sede reale di questa, vale a dire al luogo in cui si trova il centro direttivo ed amministrativo dei suoi affari, con prevalenza su quella legale, ove non vi sia coincidenza tra le stesse». Di recente, v. Cass., 19 luglio 2012, n. 12557, in *DeJure*; Cass., 7 maggio 2012, n. 6886, in *DeJure*, che osserva anche come non rilevi «il luogo in cui l'impresa svolge l'attività di produzione, qualora non coincida con quello in cui si svolge l'attività organizzativa».

¹⁸⁸ Cfr. Cass., 9 novembre 1993, n. 11062, in *Fallimento*, 1994, 364 ss., che afferma che la sede effettiva coincide con quella risultante dal registro delle imprese, «a meno che non emergano prove univoche tali da smentire la presunzione predetta»; Cass., 19 aprile 2005, n. 8186, in *DeJure*, secondo cui la «presunzione *juris tantum* di coincidenza tra la sede legale e quella effettiva può essere superata con il raggiungimento della prova che la sede effettiva, cioè il luogo in cui è esercitata l'attività direttiva ed amministrativa dell'impresa, sia situata o sia stata trasferita altrove, ovvero della prova del carattere meramente fittizio o formale della sede legale». Di recente, v. Cass., 19 luglio 2012, n. 12557, in *DeJure*, che precisano che l'onere della prova incombe sulla parte che sostiene la competenza di un tribunale diverso da quello adito sulla base della sede legale.

¹⁸⁹ Cfr. Cass., 25 gennaio 2005, n. 1489, in *DeJure*, che osserva come siano «irrilevanti in ogni caso i trasferimenti della sede legale non accompagnati dal reale trasferimento del centro propulsore dell'impresa o contestuali alla effettiva cessazione dell'attività dell'impresa stessa»; V. anche Cass., 12 dicembre 2011, n. 26518, in *DeJure*, secondo cui, accertato che la sede legale all'estero è fittizia, essendo la sede effettiva in Italia, «acquista una rilevanza particolare l'ubicazione della sede secondaria amministrativa nello Stato, in quanto è plausibile che l'allocazione della stessa abbia coinciso con il luogo in cui operava dal punto di vista decisionale la società».

L'art. 9, co. 2, l. fall. prevede poi che non rileva ai fini della competenza il trasferimento della sede intervenuto nell'anno antecedente alla domanda di fallimento. In base all'art. 3, co. 2, ult. periodo, l. n. 218/1995, sembra che l'art. 9, co. 2, l. fall. assuma rilievo anche ai fini della competenza giurisdizionale del giudice italiano. In argomento, v. in generale F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 235 s., il quale osserva che la disposizione, se interpretata nel senso di applicarla anche al trasferimento di sede all'estero, non potrebbe comunque essere applicata in fattispecie di insolvenza disciplinate dal regolamento n. 1346/2000. In tal senso, v. anche H. EIDENMÜLLER, *Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law*, in *European Company and Financial Law Review*, 2009, 15, n. 40. Sul punto v. *supra*, paragrafo 3. Si osserva che, sebbene la norma di cui all'art. 9, co. 2 sia stata inserita nel 2006, dall'art. 7, d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, recante riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali, la giurisprudenza era già in precedenza orientata in tal senso: v. Cass., 8 gennaio 1999, n. 89, in *Giur. it.*, 1999, 560 ss., secondo cui «in caso di trasferimento della sede, la presunzione di coincidenza della sede effettiva con quella legale dell'ente va riferita alla sede precedente e non a quella successiva, tutte le volte in cui il trasferimento stesso risulti temporalmente vicino alla istanza di fallimento [...] in quanto, in tale evenienza, il mutamento del centro direttivo della società, carenti i presupposti naturali connessi all'evoluzione delle sue esigenze, si presenta sospetto, se non fittiziamente preordinato ad incidere proprio sulla competenza per territorio».

¹⁹⁰ Secondo l'art. 9, co. 4 «[s]ono fatte salve le convenzioni internazionali e la normativa dell'Unione europea». Il co. 3 dell'art. 9 è stato introdotto dall'art. 7, co. 1, d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, recante riforma organica della

disciplina delle procedure concorsuali. La disposizione riproduce sostanzialmente il testo del previgente co. 2 dell'art. 9.

In dottrina è stato rilevato un problema di coordinamento dell'art. 9, co. 3 con quanto disposto dalla l. n. 218/1995 in materia di litispendenza (art. 7) e di automatico riconoscimento delle sentenze ed atti stranieri (artt. 64 ss.). Sul punto, cfr. N. BOSCHIERO, *Appunti sulla riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato*, cit., 121 ss., che, con riferimento al previgente art. 9, co. 2, l. fall., sottolineava come fossero prospettabili due soluzioni: o si considerava la norma implicitamente abrogata per incompatibilità con la disciplina introdotta dalla l. n. 218/1995, oppure si giudicava tale disciplina non applicabile in considerazione della «specialità» della materia fallimentare. In argomento v. anche S.M. CARBONE, *Il c.d. fallimento internazionale tra riforma italiano del d.i.p. e normativa di diritto uniforme*, cit., 636 s.

Per l'orientamento secondo cui la tesi dell'abrogazione implicita della disposizione non può essere accolta, anche alla luce della riforma della legge fallimentare del 2006 che ha modificato l'art. 9, confermando la previsione secondo cui la dichiarazione di fallimento all'estero non impedisce che il fallimento sia dichiarato in Italia: F. DE SANTIS, *Giurisdizione e competenza*, in A. JORIO, M. FABIANI (diretto da) *Il nuovo diritto fallimentare*, Bologna, 2010, 46 s. Cfr. inoltre C. VELLANI, *L'approccio giurisdizionale all'insolvenza transfrontaliera*, Milano, 2006, 375 ss. V. però M. FABIANI, *Diritto fallimentare*, cit., 45, il quale afferma che «l'art. 9, 3° co., l. fall., non è stato modificato dal d.lgs. 5/2006 e dunque la l. 218/1995 è legge successiva (a quella del 1942) con efficacia di abrogazione»; secondo l'Autore l'art. 9 l. fall. deve essere interpretato «come regola che deroga al sistema di diritto internazionale privato quando questo non possa operare in concreto per difetto di attuazione in Italia dei riflessi dei processi celebrati all'estero».

Nel senso che l'art. 7, l. n. 218/1995 si applica soltanto ai «normali giudizi di cognizione», risultando «del tutto inadatto per un procedimento quale quello fallimentare»: L. DANIELE, voce *Fallimento. Diritto internazionale privato e processuale*, cit., 4, il quale sottolinea tra l'altro la difficoltà di stabilire l'identità di parti, di oggetto e di titolo tra la procedura concorsuale italiana e quella straniera. V. anche C. VELLANI, *L'approccio giurisdizionale all'insolvenza transfrontaliera*, cit., 378 ss.; F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 310 ss.

Per quanto riguarda il tema della compatibilità tra l'art. 9, co. 3, l. fall. e il riconoscimento *ex art. 64*, l. n. 218/1995 della pronuncia straniera di apertura del fallimento, cfr. L. DANIELE, voce *Fallimento. Diritto internazionale privato e processuale*, cit., 4 s., 7 ss., secondo cui il riconoscimento della sentenza di fallimento all'estero non preclude la possibilità di dichiarare il fallimento in Italia: la nuova dichiarazione deriverebbe da una decisione autonoma del tribunale fallimentare competente, che sarebbe comunque vincolato dal giudicato straniero rispetto all'accertamento dello stato d'insolvenza e alla qualifica di imprenditore commerciale, nella misura in cui risulti che tali presupposti assumono nel diritto estero lo stesso significato che nel diritto italiano. Quanto agli effetti del riconoscimento della sentenza straniera, fermo restando che non può avere in Italia effetti «maggiori o diversi» rispetto a quelli che produce nell'ordinamento d'origine, l'Autore ritiene ammissibile il divieto di azioni esecutive individuali e la possibilità di esperire le azioni revocatorie. V. però A. LUPONE, *L'insolvenza transnazionale. Procedure concorsuali nello stato e beni all'estero*, cit., 278 ss., 281, il quale sembra riconoscere la possibilità che siano esperite azioni esecutive individuali sul patrimonio situato in Italia anche una volta intervenuto il riconoscimento del fallimento all'estero. V. inoltre S.M. CARBONE, *Il c.d. fallimento internazionale tra riforma italiano del d.i.p. e normativa di diritto uniforme*, cit., 636 s., secondo cui o si conclude che il riconoscimento *ex art. 64*, l. n. 218/1995 non opera in materia fallimentare, altrimenti essendo preclusa l'apertura di una procedura in Italia, o si limita la possibilità di aprire una procedura in Italia ai soli casi in cui la sentenza straniera non può essere riconosciuta; I. QUEIROLO, *L'influenza del regolamento comunitario sul difficile coordinamento tra legge fallimentare e legge di riforma del diritto internazionale privato*, cit., 846 ss., che propone di considerare il criterio di giurisdizione della sede secondaria «alla stregua di un titolo che consente l'apertura di una procedura diversa, di tipo secondario, a carattere subordinato rispetto al procedimento aperto nello Stato in cui è situata la sede principale»: la «procedura principale» straniera potrebbe essere riconosciuta in Italia *ex art. 64*, l. n. 218/1995, consentendo la legittimazione del curatore straniero. V. anche C. VELLANI, *L'approccio giurisdizionale all'insolvenza transfrontaliera*, cit., 482 ss.; anche F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 330 ss.

In giurisprudenza, v. Trib. Napoli, 10 gennaio 2008, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2008, 542 ss., che sottolinea innanzitutto come sia «controversa la questione degli effetti che il provvedimento straniero di apertura di una procedura concorsuale è suscettibile di produrre in Italia a seguito del riconoscimento». I giudici ritengono che la sentenza straniera «può produrre tutti gli effetti suoi propri, solo allorché sia applicabile il c.d. principio dell'universalità del fallimento ovunque dichiarato»; in mancanza di apposite convenzioni internazionali, opera nel nostro ordinamento il principio della «territorialità» o «nazionalità» del fallimento: «la sentenza straniera comunque non potrebbe produrre in Italia quegli effetti necessariamente vincolati al presupposto che la

di una sede secondaria, non essendo sufficiente, in mancanza di una «stabile rappresentanza in Italia», il mero compimento di atti negoziali¹⁹¹.

Dal combinato disposto degli artt. 3, co. 2, ult. periodo, l. n. 218/1995 e 9, l. fall., emerge, quindi, che la competenza giurisdizionale italiana per la dichiarazione di fallimento di una società sussiste se in Italia si trova la sede principale della società o, nel caso in cui la sede principale è all'estero, se in Italia è presente una sede secondaria.

Si osserva poi che il criterio della localizzazione in Italia della sede principale consente di determinare la competenza giurisdizionale italiana anche per le procedure del concordato preventivo, dell'amministrazione straordinaria e dell'amministrazione straordinaria speciale¹⁹².

dichiarazione di fallimento sia stata pronunciata dall'autorità giudiziaria italiana e che la procedura fallimentare si svolga ed operi sotto il controllo della medesima (ferma restando l'operatività della statuizione relativa allo stato di insolvenza e degli altri effetti)», come ad esempio per il divieto di azioni, «strettamente correlato allo svolgersi della procedura concorsuale in Italia». L'art. 9, l. fall. avrebbe «ribadito il principio di nazionalità, allorché ha confermato la perdurante possibilità di dichiarare in Italia il fallimento dell'imprenditore già dichiarato fallito all'estero». Sul punto v. anche S. BONFATTI, P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, cit., 12 s.

A questo proposito, è interessante rilevare la differenza di approccio della giurisprudenza statunitense per quanto riguarda il riconoscimento negli Stati Uniti degli effetti di una procedura concorsuale aperta in Italia. Si consideri ad esempio, il caso *In re Artimm, S.r.l.*, 278 B.R. 832, 840-41 (Bankr. C.D. California 2002) in cui, a seguito del riconoscimento della procedura fallimentare italiana ai sensi del previgente art. 304 del *Bankruptcy Code*, è stato esteso il divieto di azioni esecutive e cautelari individuali di cui all'art. 51 l. fall. La Corte statunitense a tal fine ha ritenuto che, a seguito dell'introduzione della l. n. 218/1995, «[a]lthough by its terms this law did not directly address bankruptcy, in substance the law made a fundamental change in Italy's approach to international insolvencies from a "territorial" approach to a "universal" approach. [...] This result derives from the provisions for the recognition of foreign judgments and for staying domestic proceedings pending the outcome of related foreign proceedings». Ha giudicato, così che «[i]t is particularly appropriate that a United States bankruptcy court recognize the extraterritorial reach of the Italian automatic stay in this case. *The United States cannot expect that foreign courts will recognize the extraterritorial reach of its own automatic stay under § 362 if its courts do not equally recognize the impact in the United States of a foreign automatic stay*» (corsivo aggiunto). V. anche *In re Rosacometta, S.r.l.*, 336 B.R. 557 (Bankr. S.D. Florida 2005).

Con riferimento a fattispecie anteriori all'entrata in vigore della l. n. 218/1995, per l'affermazione del principio secondo cui alle sentenze dichiarative di fallimento si applicava l'ordinario procedimento di delibazione, in mancanza di una convenzione internazionale che ne disciplini il riconoscimento, v. Cass., 3 ottobre 1995, n. 10388, in *Fallimento*, 1996, 250 ss. V. anche Cass., 10 gennaio 2001, n. 283, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2001, 726 ss., che, affermando la necessità della delibazione del provvedimento straniero reso in materia fallimentare, precisa come nel caso di specie «non potrebbe trovare applicazione» *ratione temporis* il principio del riconoscimento automatico di cui agli artt. 64 ss., l. n. 218/1995. Sulla capacità di agire del curatore straniero, v. Cass., 29 luglio 2005, n. 15946, in *Fallimento*, 2006, 267, secondo cui si applica l'art. 23, l. n. 218/1995, «anche per la c.d. capacità di agire speciale per la quale si renda necessaria un'autorizzazione integrativa»: «la capacità di agire del curatore fallimentare è dunque regolata dalla legge che regola l'intero procedimento concorsuale».

¹⁹¹ Cass., 4 luglio 1985, n. 4049, in *Giur. comm.*, 1986, II, 590, 592; Trib. Roma, 26 marzo 1987, in *Fallimento*, 1988, 43 s.; Cfr. A. LUPONE, *L'insolvenza transnazionale. Procedure concorsuali nello stato e beni all'estero*, cit., 169, secondo cui deve essere situata in Italia «la sede secondaria, filiale o succursale di una impresa straniera, purché con rappresentanza stabile»; L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare*, cit., 54.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 3, *Contratti titoli di credito procedure concorsuali*, cit., 341; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, cit., 89. V. anche L. DANIELE, voce *Fallimento. Diritto internazionale privato e processuale*, cit., 3 ss., che osserva come la rilevanza pratica del dibattito sulla nozione di sede secondaria sia limitato in quanto la giurisprudenza «ha manifestato una chiara tendenza a concentrare la propria attenzione sul meno contestabile dei possibili criteri di collegamento individuati dalla dottrina: la presenza in Italia della sede principale dell'impresa».

¹⁹² V. per il concordato preventivo l'art. 161, co. 1, l. fall., per l'amministrazione straordinaria gli artt. 3, co. 1 e 82, co. 1, d.lgs. n. 270/1999 e per l'amministrazione straordinaria speciale l'art. 2, co. 1, d.l. n. 347/2003). Per quanto riguarda la competenza territoriale per l'omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis*, l. fall., sembra si debba fare riferimento al tribunale del luogo in cui l'impresa ha la propria sede

Accertata la giurisdizione, si applica alla procedura concorsuale aperta in Italia il diritto italiano in base all'art. 12, l. n. 218/1995, secondo cui «[i]l processo civile che si svolge in Italia è regolato dal diritto italiano»¹⁹³. Per quanto qui interessa, sarà la *lex fori concursus* a regolare, tra l'altro, l'ammissione del credito nello stato passivo, il grado dei crediti e la ripartizione dell'attivo¹⁹⁴.

Così, aperta in Italia una procedura concorsuale, la disciplina sulla postergazione *ex art. 2497-quinquies* c.c., incidendo sul grado dei crediti da finanziamenti infragruppo, troverà applicazione, nei termini analizzati in precedenza¹⁹⁵, in relazione ai crediti per finanziamenti concessi alla società debitrice in presenza delle condizioni di cui all'art. 2467, co. 2, c.c.

È bene precisare che, se è vero che la procedura concorsuale investe l'intero patrimonio del debitore¹⁹⁶, tuttavia, possono essere sottoposti all'esecuzione concorsuale solo i beni

principale, considerato in generale il rinvio all'art. 161, l. fall. operato dall'art. 182-bis, co. 1: M. FERRO, *Sub art. 182-bis*, in M. FERRO (a cura di) *La legge fallimentare. Commentario teorico pratico*, Padova, 2011, 2121; G.U. TEDESCHI, *Manuale del nuovo diritto fallimentare*, Padova, 2006, 578. In giurisprudenza, v. in tal senso Trib. Milano (decr.), 15 novembre 2011, in *Fallimento*, 2012, 457; Trib. Milano, 23 gennaio 2007, in *Fallimento*, 2007, 701.

Seppur in mancanza di una previsione normativa sul punto, ritiene che possa essere aperta una procedura di amministrazione straordinaria nei confronti dell'imprenditore che ha all'estero la sede principale dell'impresa, purché sia presente in Italia una sede secondaria: G. ALESSI, *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi. Commentario sistematico al d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270*, Milano, 2000, 35. Con riferimento al concordato preventivo, v. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, cit., 354, i quali ritengono che l'imprenditore che ha all'estero la sede principale possa presentare domanda di concordato preventivo in Italia presso il tribunale del luogo in cui è situata la sede secondaria.

¹⁹³ Cfr. L. DANIELE, voce *Fallimento. Diritto internazionale privato e processuale*, 7; F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 232 s. In argomento v. anche L. DANIELE, *Il fallimento nel diritto internazionale privato e processuale*, cit., 81 ss.

¹⁹⁴ Sul punto v. *supra*, paragrafo 3 anche per la considerazione secondo cui gli aspetti sostanziali relativi all'accertamento del passivo, ad esempio la verifica dell'esistenza della situazione creditoria, come si è detto in precedenza, sono regolati dalla legge individuata in base alle norme di conflitto applicabili. Cfr. anche L. DANIELE, *Il fallimento nel diritto internazionale privato e processuale*, cit., 92; ID., voce *Fallimento. Diritto internazionale privato e processuale*, cit., 7.

Nel caso in cui i creditori insinuino il proprio credito in più procedure, al fine di garantire la parità di trattamento, si dovrebbe ritenere che il creditore che in una procedura di insolvenza abbia recuperato una quota del proprio credito, partecipa ai riparti effettuati in un'altra procedura solo se i creditori dello stesso grado abbiano ottenuto in tale altra procedura una quota equivalente, secondo una regola analoga a quella prevista dall'art. 20, par. 2 del regolamento (CE) n. 1346/2000. Sul punto v. *supra*, paragrafo 3. Cfr. anche UNCITRAL, *Model Law on Cross-Border Insolvency*, 1997, disponibile al seguente link: <http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/1997-Model-Law-Insol-2013-Guide-Enactment-e.pdf>, 15 s., che all'art. 32, rubricato «Rule of payment in concurrent proceedings», prevede che «[w]ithout prejudice to secured claims or rights *in rem*, a creditor who has received part payment in respect of its claim in a proceeding pursuant to a law relating to insolvency in a foreign State may not receive a payment for the same claim in a proceeding under [the law of the enacting State] regarding the same debtor, so long as the payment to the other creditors of the same class is proportionately less than the payment the creditor has already received».

¹⁹⁵ V. *supra*, capitolo II.

¹⁹⁶ V. artt. 42 e 43, co. 3, l. fall. Cfr. S. BONFATTI, P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, cit., 10 ss.; L. DANIELE, voce *Fallimento. Diritto internazionale privato e processuale*, cit., 5, secondo cui, per quanto riguarda la formazione dell'attivo, il fallimento dichiarato in Italia «investe l'intero patrimonio del fallito, compresi i gli eventuali beni situati all'estero». V. però Cass., 19 dicembre 1990, n. 12031, in *Dir. fall.*, 1992, II, 188 ss., che osserva che «[n]ella individuazione dei limiti della giurisdizione italiana in materia fallimentare, per quanto riguarda la formazione dell'attivo, prende essenziale rilievo il momento esecutivo in quanto deve esistere una perfetta correlazione fra beni che si pretende di acquistare al fallimento e possibilità di esercitare rispetto ai medesimi l'azione esecutiva, assumendo essenziale rilievo, in questa prospettiva, l'ubicazione dei beni stessi in Italia o all'estero»; secondo la Corte, «in tanto ha senso e significato includere nella massa attiva del fallimento beni situati all'estero in quanto tale inclusione non si manifesta come dato meramente storico contabile della situazione patrimoniale dell'impresa [...] ma in quanto il curatore riesca, in un modo o nell'altro, a realizzarli per

localizzati in Italia, in conformità al principio della territorialità¹⁹⁷. In mancanza di convenzioni internazionali, i beni situati all'estero devono essere realizzati secondo il diritto del *forum rei sitae*¹⁹⁸. Sarà l'ordinamento dello Stato di localizzazione dei beni a definire, infatti, i presupposti per il riconoscimento del provvedimento di apertura della procedura concorsuale in Italia, gli effetti dell'eventuale riconoscimento e, più in generale, le condizioni per acquisire o sottoporre ad esecuzione forzata i beni del debitore rientranti nell'ambito della propria giurisdizione¹⁹⁹.

Per quanto riguarda poi la possibilità di esercitare l'azione di restituzione del rimborso del finanziamento infragruppo, determinata la giurisdizione italiana ai sensi degli artt. 3, co. 2, ult. periodo, l. n. 218/1995 e 24 l. fall.²⁰⁰, si tratta di considerare il problema della legge applicabile.

i fini della esecuzione concorsuale, ottenendo il riconoscimento della sentenza dichiarativa negli Stati dove i beni si trovano, e riuscendo ad avere in Italia la disponibilità di quanto si sia potuto realizzare». La Corte osserva altresì che «il principio della territorialità impone che l'esecuzione sul patrimonio dell'insolvente abbia per necessario referente i beni che possono formare oggetto di esecuzione nel paese i cui giudici hanno dichiarato il fallimento».

¹⁹⁷ Cfr. S. BONFATTI, P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, cit., 12 s.; L. DANIELE, voce *Fallimento. Diritto internazionale privato e processuale*, cit., 5, il quale precisa che «tanto un fallimento dichiarato perché in Italia è situata la sede principale dell'impresa, quanto un fallimento dichiarato in ragione della presenza nel nostro Paese di una sede secondaria [...] avranno la stessa portata e si svolgeranno secondo le stesse regole»; S.M. CARBONE, *Il c.d. fallimento internazionale tra riforma italiana del d.i.p. e normativa di diritto uniforme*, cit., 634; P. DE CESARI, *Diritto comunitario*, cit., 208. In giurisprudenza, v. Cass., 19 dicembre 1990, n. 12031, in *Dir. fall.*, 1992, II, 188 ss., secondo cui deve «afferinarsi chiaramente, in relazione ai limiti territoriali della giurisdizione italiana in tema di fallimento, che la procedura esecutiva concorsuale che segue alla dichiarazione di fallimento può svolgersi esclusivamente sui beni del fallito che si trovano nell'ambito del territorio soggetto alla sovranità del nostro Stato, il che non impedisce che il debitore dichiarato fallito resti privato dell'amministrazione e della disponibilità anche di quei beni che egli possiede all'estero e che il curatore correlativamente disponga dei poteri processuali al riguardo, esercitabili nei limiti del rispetto dei principi generali, fra cui prende spicco quello della territorialità della procedura esecutiva [...], non essendo dubbio che l'esecuzione forzata, sia essa singolare o concorsuale, in tanto può essere svolta in quanto i beni staggiti siano collocati nell'ambito spaziale della sovranità dello Stato italiano nel quale si esercita la potestà giurisdizionale dei giudici del nostro paese». V. anche Trib. Napoli, 10 gennaio 2008, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2008, 545, secondo cui «in mancanza di norme che dispongano in senso espresso, deve ritenersi che la localizzazione del bene nello Stato determini il limite territoriale della potestà statale (arg. ex art. 3 dell[a] legge n. 218/1995)».

Sul principio della territorialità nelle procedure concorsuali, v. I. MEVORACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, cit., 71 ss., la quale afferma che secondo tale principio «the effects of insolvency proceedings should be confined to such property as is located within the territorial jurisdiction of the country in which the proceedings are opened. Similarly, the principle of 'plurality' of insolvency proceedings accepts that there may be two or more proceedings handled against the same debtor. The idea is thus that national systems would each deal with any stake of the business located within their borders as a separate estate. [...] Accordingly, each court will decide, applying local laws and practices, in which manner to administer and distribute the debtor's assets. This approach follows the ideas of 'vested rights' and national sovereignty that has also been at the core of traditional ideas of private international laws».

¹⁹⁸ V. Cass., 19 dicembre 1990, n. 12031, in *Dir. fall.*, 1992, II, 188 ss., che afferma che «rispetto a beni di pertinenza del fallito italiano che si trovino all'estero le modalità del recupero gravitano necessariamente nell'ambito dell'ordinamento del *forum rei sitae*».

¹⁹⁹ L. DANIELE, voce *Fallimento. Diritto internazionale privato e processuale*, cit., 5; S. BONFATTI, P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, cit., 12. V. anche P. DE CESARI, *Diritto comunitario*, cit., 208. V. anche Cass., 19 dicembre 1990, n. 12031, in *Dir. fall.*, 1992, II, 188 ss., secondo cui se il debitore fallito possiede dei beni all'estero, occorre che il curatore si attivi «per far riconoscere il fallimento italiano all'estero [...] e sperimentare le azioni possibili alla stregua dei principi dell'ordinamento straniero che viene specificamente in considerazione».

²⁰⁰ Sull'esclusione dal campo di applicazione del regolamento Bruxelles I delle azioni che derivano direttamente dalla procedura d'insolvenza, v. *supra*, paragrafo 4.

A questo proposito, si osserva, in primo luogo, che in materia di azione revocatoria *ex art. 67, l. fall.*, secondo la Corte di Cassazione deve trovare applicazione la *lex fori concursus*, in considerazione del «fortissimo radicamento» dell'azione nella procedura concorsuale²⁰¹. In particolare, secondo la Cassazione, sebbene la revocatoria sia disciplinata anche da norme di diritto sostanziale, è «essenzialmente destinata a svolgere una funzione servente nella procedura esecutiva concorsuale»: da ciò deriva «l'imprescindibile necessità di applicare ad essa la medesima legge in base alla quale la procedura concorsuale si svolge, giacché si rischierebbe altrimenti di determinare disparità di trattamento tra creditori»²⁰².

Osserva che il richiamo ai criteri della competenza territoriale operato dall'art. 3, co. 2, ult. periodo, l. n. 218/1995 consente di considerare l'art. 24 l. fall. come norma attributiva di giurisdizione: L. DANIELE, voce *Fallimento. Diritto internazionale privato e processuale*, cit., 7, il quale aggiunge che operano anche i criteri generali di giurisdizione di cui all'art. 3, co. 1, l. n. 218/1995. V. anche F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 108 ss., 114 ss., secondo cui si deve considerare che l'art. 3, co. 2, ult. periodo, l. n. 218/1995, richiama il combinato disposto degli artt. 9 e 24 l. fall., poiché l'art. 24 l. fall. deve «necessariamente essere letto, in una correlazione inscindibile, con l'art. 9» l. fall.; P. DE CESARI, *La disciplina della giurisdizione in tema di azione revocatoria fallimentare*, in P. DE CESARI, M. FRIGESSI DI RATTALMA (a cura di), *La tutela transnazionale del credito*, Torino, 2007, 108 ss. In argomento v. inoltre M. FABIANI, *La comunitarizzazione della revocatoria transnazionale come tentativo di abbandono di criteri di collegamento fondati sull'approccio dogmatico*, in *Fallimento*, 2004, 379; S.M. CARBONE, *Il c.d. fallimento internazionale tra riforma italiana del d.i.p. e normativa di diritto uniforme*, cit., 640.

Precisa che il combinato disposto degli artt. 3, co. 2, ult. periodo, l. n. 218/1995 e 24 l. fall. non configura un criterio esclusivo di giurisdizione, F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 116 ss., il quale ritiene che il criterio di giurisdizione derivante dall'art. 24 l. fall. «non impone [...] di ricorrere alla giurisdizione italiana, limitandosi solo a consentire che questa venga liberamente scelta, in alternativa ad altre con le quali la fattispecie controversa può presentare ulteriori momenti di collegamento».

Si rileva che la giurisprudenza ha determinato la giurisdizione italiana in materia di azione revocatoria fallimentare in base ai criteri di collegamento stabiliti per la competenza territoriale, giudicando che la giurisdizione sussiste «tanto ai sensi dell'art. 20 c.p.c., dovendosi identificare nel domicilio del curatore il luogo di adempimento dell'obbligazione restitutiva fatta valere con detta azione, quanto ai sensi dell'art. 24 l. fall., che attribuisce a quel giudice la competenza a conoscere di tutte le azioni derivanti dal fallimento»: Cass. Sez. Un., 7 febbraio 2007, n. 2692, in *Foro it.*, 2007, 2815, 2820. V. anche Cass. Sez. Un., 13 dicembre 2002, n. 17912, in *DeJure*; Cass. Sez. Un., 26 giugno 2001, n. 8745, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2002, 412 ss. Cfr. in senso critico rispetto all'utilizzo dell'art. 20 c.p.c. come disposizione attributiva di giurisdizione F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 119 ss. Per l'affermazione della giurisdizione italiana in base ai criteri stabiliti per la competenza per territorio *ex artt. 20 c.p.c. e 24 l. fall.* anche in relazione alle azioni revocatorie esercitate nell'ambito della procedura di amministrazione straordinaria, v. Cass. Sez. Un., 26 giugno 2001, n. 8745, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2002, 412 ss.

²⁰¹ Cass. Sez. Un., 7 febbraio 2007, n. 2692, in *Foro it.*, 2007, 2821, che fa riferimento a questo proposito sia alla «genesì» dell'azione, che «non potrebbe concepirsi all'infuori del fallimento o di altra analoga procedura concorsuale», sia alla sua «funzione» strumentale alla tutela della *par condicio creditorum*. V. anche Cass., 4 agosto 2006, n. 17706, in *Guida al diritto*, 2006, 42 ss.

²⁰² Cass. Sez. Un., 7 febbraio 2007, n. 2692, in *Foro it.*, 2007, 2822. V. anche Cass., 4 agosto 2006, n. 17706, in *Guida al diritto*, 2006, 42 ss., che afferma che «[n]on assume [...] alcun rilievo la legge che regola il negozio controverso, siccome il dibattito processuale si articola non già fra le parti contraenti ma fra una sola di esse, quella che si suppone favorita, ed il curatore fallimentare che agisce in qualità di terzo, come rappresentante degli interessi della massa [...]. L'azione esercitata da tale organo, trovando causa ed origine dalla procedura fallimentare, come espressione del criterio della concorsualità, è dunque regolata secondo il regime fallimentare che ne prevede i presupposti e gli effetti». Per la considerazione secondo cui «the best rule for choice of avoiding powers is the law of the country that will distribute the proceeds of any avoidance recovery», cfr. J.L. WESTBROOK, *Avoidance of Pre-Bankruptcy Transactions in Multinational Bankruptcy Cases*, in *Texas International Law Journal*, 2007, 904. A favore dell'applicabilità della *lex fori concursus*, v. anche L. DANIELE, voce *Fallimento. Diritto internazionale privato e processuale*, cit., 7, il quale sottolinea che l'azione è «strettamente inserita in una procedura concorsuale, nel cui ambito soltanto è esperibile» e che «non mira affatto a rimettere in discussione l'esistenza o la validità del rapporto rispetto al quale il pagamento è stato effettuato [...], ma soltanto a far sancire l'inopponibilità alla massa – per scopi processuali – di quel pagamento o di quella

Preme rilevare, tuttavia, che la possibilità di estendere l'orientamento riferito anche all'azione di restituzione del rimborso dei finanziamenti infragruppo con conseguente applicazione della *lex fori concursus*, nella specie l'art. 2467 c.c., sarebbe preclusa nella misura in cui si giudichi che tale azione ha natura dichiarativa, a differenza della revocatoria di cui all'art. 67, l. fall. che, come noto, ha natura costitutiva²⁰³.

garanzia. Di conseguenza il richiamo alla *lex causae* non sembra giustificato»; F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 232 ss., 238 ss.; ID., *Ambito di applicazione territoriale del regolamento (CE) n. 1346/2000 e legge regolatrice della revocatoria fallimentare*, in *Dir. Unione Europea*, 2008, 693 ss. In argomento v. anche A. LUPONE, *L'insolvenza transnazionale. Procedure concorsuali nello stato e beni all'estero*, cit., 219 s.; S.M. CARBONE, *Il c.d. fallimento internazionale tra riforma italiana del d.i.p. e normativa di diritto uniforme*, cit., 639 ss.

²⁰³ La Corte di Cassazione, con orientamento consolidato, giudica che l'azione revocatoria ex art. 67 l. fall. ha natura costitutiva. Cfr. *ex multis* Cass. Sez. Un., 8 luglio 1996, n. 6225, in *Fallimento*, 1996, 999 ss.; Cass., Sez. Un., 13 giugno 1996, n. 5443, in *Foro. It.*, 1996, I, 2734 ss. Di recente, v. Cass., 30 luglio 2012, n. 13560, in *DeJure*; Cass., 15 dicembre 2011, n. 27084, in *DeJure*. In dottrina, v. G. TERRANOVA, *Effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in F. GALGANO, F. BRICOLA (a cura di), *Commentario del codice civile Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, Bologna-Roma, 1993, 178 ss.; M. FABIANI, *Revocatoria fallimentare: attualità dell'istituto e degli aspetti processuali*, in *Fallimento*, 1996, 109 ss. V. però E.F. RICCI, *Sulla natura dichiarativa della revocatoria fallimentare*, in *Riv. dir. proc.*, 2000, 19 ss. 27 ss., secondo cui la curatela ha, «in virtù della sentenza dichiarativa di fallimento, il diritto alla restituzione delle somme pagate dal fallito (nel caso di revocatoria di pagamenti in denaro) o dei beni conseguenti al terzo in adempimento del contratto stipulato (nel caso di revocatoria di negozio traslativo)»; secondo l'Autore, «[t]ale credito esiste a prescindere da qualsiasi sentenza, come diritto suscettibile di tutela (dal punto di vista della interruzione della prescrizione) anche mediante atto di semplice messa in mora».

Si deve segnalare che le motivazioni adottate dalla Corte di Cassazione a sostegno della natura costitutiva dell'azione revocatoria fallimentare potrebbero estendersi anche all'azione di restituzione ex art. 2467, co. 1, c.c. In particolare, nella sentenza della Cass. Sez. Un., 8 luglio 1996, n. 6225, in *Fallimento*, 1996, 999 ss., la Corte, nel differenziare l'azione dichiarativa ex artt. 64 e 65 l. fall. da quella ex art. 67, afferma, tra l'altro, che in quest'ultimo caso l'azione giudiziale assume «il ruolo di uno strumento necessario per ottenere la modificazione giuridica degli effetti di determinati atti», validamente instaurati. Secondo la Corte, «la situazione giuridica vantata dalla massa dei creditori ed esercitata dal curatore non si individua come diritto di credito (alla restituzione della somma o dei beni) esistente [...] al momento della dichiarazione di fallimento indipendentemente dall'esercizio dell'azione giudiziale, ma si qualifica come diritto potestativo, che nasce col fallimento, all'esercizio dell'azione revocatoria, dalla quale deriva poi la modifica della situazione giuridica preesistente». Per i giudici di legittimità, tale conclusione non è incompatibile con la considerazione per cui il convenuto potrebbe riconoscere la fondatezza della pretesa del curatore, rendendo così non necessaria l'instaurazione o la prosecuzione del giudizio: «[c]iò che, in definitiva, il titolare del diritto potestativo non può ottenere se non con l'azione giudiziale, il destinatario dell'azione può ben attribuire, in materia di disponibilità di diritti, con il riconoscimento della fondatezza della pretesa avversa, e ciò senza che la situazione giuridica del curatore debba qualificarsi *ab origine* come diritto di credito già esistente». Rispetto a tale quadro, si potrebbe osservare allora che anche l'obbligazione di restituzione del rimborso dei finanziamenti infragruppo non sorge per effetto della dichiarazione di fallimento, ma dipende dall'esercizio dell'azione restitutiva, azione che richiede la prova dei presupposti di cui all'art. 2467, co. 2. Secondo quanto si è argomentato in precedenza, il credito per finanziamenti infragruppo è esigibile alla scadenza, ed è solo a seguito della pronuncia che accoglie l'azione di restituzione del rimborso che sorge a carico della società convenuta l'obbligo di restituire quanto in precedenza legittimamente acquisito. Aderendo all'interpretazione sopra riferita della Cassazione, sarebbe allora il carattere pregiudiziale dell'azione in esame a determinarne la natura costitutiva, né avrebbe valore discriminante l'eventuale rilievo secondo cui l'azione si fonda sull'accertamento delle condizioni di cui all'art. 2467, co. 2, c.c., poiché, come precisato dalla stessa Cassazione, «un accertamento ed una dichiarazione giudiziale sono sempre necessari anche per emettere una sentenza costitutiva». Se ai fini della revoca ex art. 67, l. fall. la prova in giudizio verte sulla conoscenza dello stato di insolvenza, peraltro presunta nei casi di cui al co. 1 della disposizione, per quanto riguarda la restituzione del rimborso è richiesta la prova in giudizio del carattere postergato del finanziamento infragruppo. Quanto poi al diverso tenore testuale dell'art. 67 l. fall. e dell'art. 2467 c.c., sembra proficuo considerare che la Corte di Cassazione nella sentenza qui in considerazione assimila, ai fini della natura costitutiva dell'azione, la revocatoria ex art. 67, l. fall. alla revocatoria in materia di pagamento di cambiale scaduta, disciplinata dall'art. 68: il testo di tale disposizione, nella parte in cui prevede che «l'ultimo

In particolare, se si ritiene che l'obbligazione di restituzione del rimborso del finanziamento infragruppo sia un'obbligazione legale, che sorge per effetto della sentenza di fallimento²⁰⁴, configurando l'azione come diretta all'accertamento dei presupposti di cui all'art. 2467, co. 2, c.c. e, quindi, del diritto alla restituzione delle somme pagate dalla società fallita, la legge applicabile dovrà essere determinata ai sensi dell'art. 61, l. n. 218/1995. Poiché, secondo tale disposizione, le obbligazioni legali²⁰⁵ sono sottoposte alla legge dello Stato in cui si è verificato il fatto da cui deriva l'obbligazione²⁰⁶, la restituzione del rimborso del finanziamento infragruppo sarebbe disciplinata allora dal diritto²⁰⁷ dello Stato in cui è stato effettuato il pagamento, che potrebbe non coincidere con la *lex fori concursus*.

Comunque individuata la legge applicabile, si osserva che, se la pronuncia che accoglie l'azione restitutoria non può essere eseguita nel territorio italiano per la mancanza di beni della società beneficiaria del rimborso, si rende necessario ottenerne il riconoscimento all'estero, secondo l'ordinamento dello Stato in cui sono localizzati beni della società da assoggettare ad eventuale espropriazione. Come si è detto, sarà l'ordinamento di tale Stato a definire le condizioni per acquisire o sottoporre ad esecuzione forzata i beni che rientrano nella propria giurisdizione.

Peraltro, nel caso in cui vengano aperte in altri Stati procedure di insolvenza nei confronti della medesima società sottoposta ad una procedura concorsuale in Italia, si potrebbe verificare l'ipotesi in cui l'azione restitutoria *ex art. 2467 c.c.* si cumuli ad altre azioni in senso lato revocatorie esercitate nell'ambito delle procedure aperte all'estero e dirette sempre ad ottenere la restituzione del rimborso di un finanziamento infragruppo²⁰⁸. A questo

obbligato in via di regresso, in confronto del quale il curatore provi che conosceva lo stato di insolvenza del principale obbligato quando ha tratto o girato la cambiale, *deve versare la somma riscossa al curatore*», ricorda per la perentorietà quello dell'art. 2467, co. 1, c.c. Cfr. inoltre Cass., Sez. Un., 13 giugno 1996, n. 5443, in *Foro. It.*, 1996, I, 2734 ss., che precisa che l'art. 2908 c.c., limitando le sentenze costitutive ai «casi previsti dalla legge», non fa riferimento «a situazioni tipiche e nominate, non escludendosi gli ordinari criteri interpretativi ai fini dell'individuazione della fattispecie, costituente l'esercizio simultaneo di un potere processuale, teso al provvedimento giurisdizionale, e di un potere sostanziale volto alla modificazione di un rapporto preesistente, in presenza di determinate situazioni presupposte».

²⁰⁴ Afferma che l'art. 2467 c.c. «introduce una nuova fattispecie di revocatoria di diritto», G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., 162. V. anche A. BARTALENA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, cit., 397, secondo cui si tratta di inefficacia di diritto, «discendente automaticamente dalla sentenza di fallimento»; A. NIGRO, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in P. ABBADESSA-G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso (Torino, 2006), I, 194, che parla di «revoca *ex lege*»; S. AMBROSINI, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, cit., 152 s.

²⁰⁵ L'art. 61, l. n. 218/1995, rubricato «[o]bligazioni nascenti dalla legge», prevede che «[l]a gestione di affari altrui, l'arricchimento senza causa, il pagamento dell'indebitto e le altre obbligazioni legali, non diversamente regolate dalla presente legge, sono sottoposti alla legge dello Stato in cui si è verificato il fatto da cui deriva l'obbligazione». Sottolinea che la nozione di obbligazioni legali ha «per lo più una natura meramente residuale», A. MALATESTA, Sub art. 61, in *Commentario alla legge 31 maggio 1995 n. 218*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 1996, 1205. V. anche B. BAREL, Sub art. 61, in S. BARIATTI (a cura di), *Legge 31 maggio 1995, n. 218. Riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato*, in *Nuove leggi civili comm.*, 1996, 1433.

²⁰⁶ Sul punto cfr. A. MALATESTA, Sub art. 61, cit., 1210, che, con riferimento al pagamento dell'indebitto, osserva che si deve fare riferimento al luogo del pagamento. In tal senso, v. anche B. BAREL, Sub art. 61, in S. BARIATTI (a cura di), *Legge 31 maggio 1995, n. 218. Riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato*, in *Nuove leggi civili comm.*, 1996, 1440.

²⁰⁷ Si tratta di procedere alla qualificazione dei rimedi forniti dalla *lex loci*, poiché tra questi sembrerebbero utilizzabili solo quelli specificamente previsti per l'obbligazione in rilievo: A. MALATESTA, Sub art. 61, cit., 1208 s.

²⁰⁸ Osserva che «fuori dallo spazio giudiziario europeo [...] manca infatti una disposizione che funga da criterio per la ripartizione del potere revocatorio tra curatori, quale quello della localizzazione dei beni ai sensi del regolamento CE n. 1346/2000», F. CORSINI, *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, cit., 329

proposito, sembra che il coordinamento tra le varie azioni debba realizzarsi con riferimento ad eventuali previsioni dello Stato in cui si chiede il riconoscimento delle sentenze di revoca²⁰⁹ o, più probabilmente, nell'ambito di accordi tra i curatori nominati nelle diverse procedure²¹⁰.

ss., secondo cui se in uno Stato terzo è aperta una procedura fallimentare dopo che è stato dichiarato in Italia il fallimento dello stesso debitore, con provvedimento passato in giudicato, la sentenza straniera relativa ad un'azione revocatoria non potrebbe essere riconosciuta in Italia in considerazione dell'art. 64, lett. e), l. n. 218/1995: il termine «contrasto» di cui alla disposizione anzidetta dovrebbe essere interpretato in senso ampio, nell'accezione di «non cumulabilità» tra gli effetti delle pronunce; secondo l'Autore, la «non cumulabilità non dovrebbe però essere riferita, in via immediata, agli effetti delle sentenze revocatorie» ma, «più "a monte", alle due pronunce di fallimento ed ai loro effetti; se allora la pronuncia di fallimento straniera non può avere ingresso entro i nostri confini parrebbe possibile coerentemente concludere che nemmeno l'inefficacia di atti pregiudizievoli dichiarata nell'ambito di quel fallimento [...] possa essere riconosciuta in Italia».

Per la considerazione secondo cui nell'ipotesi di procedure di fallimento parallele, il fallimento aperto nel luogo della sede secondaria non potrà comunque apprendere i beni del debitore situati all'estero e assoggettati al fallimento principale, v. A. LUPONE, *L'insolvenza transnazionale. Procedure concorsuali nello stato e beni all'estero*, cit., 109 n. 140.

²⁰⁹ Si consideri il principio espresso dal par. 2 dell'art. 23 della UNCITRAL, *Model Law on Cross-Border Insolvency*, cit., 12, rubricato «[a]ctions to avoid acts detrimental to creditors», secondo cui «[w]hen the foreign proceeding is a foreign non-main proceeding, the court must be satisfied that the action relates to assets that, under the law of this State, should be administered in the foreign non-main proceeding». Nel caso della revocatoria dei pagamenti, si tratterebbe, tuttavia, di determinare il criterio in base al quale individuare la procedura di insolvenza che deve amministrare le somme oggetto della pronuncia restitutoria.

²¹⁰ È proficuo rilevare che il *Principle 32 – Avoidance Actions* dei *Global Principles for Cooperation in International Insolvency Cases* elaborati dall'ALI (v. ALI, *Transnational Insolvency: Global Principles for Cooperation in International Insolvency Cases*, cit. 125) prevede che «[w]here there are parallel proceedings, insolvency administrators should cooperate to reach a common position with respect to the avoidance of pre-insolvency transactions involving the debtor, with due regard to local law». Nel commento al principio suddetto si chiarisce che siccome «there is a tendency for courts to seek to apply their domestic avoidance rule even in an international case [...], insolvency administrators in parallel proceedings will need to identify the forum whose avoidance rule would be most appropriate from the standpoint of the probable outcome of the action». Si precisa poi che «[i]f there are also valid jurisdictional grounds for bringing the action before that court, the administrators should attempt to agree to a common position, in order to minimize the likelihood that the court may be deflected from resolving the matter by concerns that it may also be the subject of an application before the court of some other state».

Nel caso di insolvenza di gruppi transnazionali, appare diffusa la prassi di ricorrere a protocolli di cooperazione tra i curatori preposti alla gestione delle varie procedure: J. ALTMAN, *A Test Case in International Bankruptcy Protocols: The Lehman Brothers Insolvency*, in *San Diego International Law Journal*, 2011, 478 ss. Cfr. *Cross-Border Insolvency Protocol for the Lehman Brothers Group of Companies*, disponibile al seguente link: <http://www.ekvandoorne.com/files/CrossBorderProtocol.pdf>, 7 in cui al par. 7 si prevede che «[e]ach Tribunal should administer the assets subject to its jurisdiction. [...] In the event that (a) an Official Representative claims to have a legal or beneficial interest in property which is transferred to, or received by another Debtor, or (b) an Official Representative determines that the estate for which it is responsible has improperly received or is improperly holding property transferred from or owned by another estate, such Official Representatives should cooperate in: [a]ssessing the ownership of such transferred property and provide all relevant information, to the extent not otherwise restricted, allowing each Official Representative to ascertain ownership of the property; and [w]here ownership of the property has been established and subject to applicable laws: (i) returning the property to the Official Representative of the Debtor establishing its right to such property». È interessante osservare che per quanto riguarda i c.d. «intercompany claims», nel protocollo si stabilisce al par. 9 che «[t]he Official Representatives agree that in order to provide for the efficient and timely administration of these Proceedings, and to reduce their cost and maximize recovery for creditors, resources and time should not be spent reviewing historical intercompany accounting records to resolve claims asserted in their respective Proceedings by other Official Representatives on the basis of [...] the flow of funds from one Debtor to another Debtor [...]; but that rather, it is in the best interests of the Debtors' creditors for Official Representatives to agree to a common set of financial accounting records that form the basis of Intercompany Claims, and that those financial records shall be *prima facie* valid unless there are elements of proof suggesting that a transaction was recorded in error, or that no such transaction ever occurred or is inconsistent with the inter-company accounting records of the relevant

Passando a considerare a questo punto l'ipotesi in cui la procedura concorsuale aperta in Italia presenti collegamenti con l'ordinamento statunitense, al fine di esaminare il riconoscimento della procedura italiana e gli effetti che ne derivano per quanto riguarda l'applicazione nello spazio dell'art. 2497-*quinquies* c.c. assume rilievo la disciplina contenuta nel *Chapter 15*²¹¹ del *Bankruptcy Code* degli Stati Uniti²¹², entrata in vigore nel 2005 e che recepisce la *Model Law on Cross-Border Insolvency* elaborata dall'UNCITRAL²¹³.

Per quanto qui interessa, si osserva che, secondo l'art. 1515(a), il "curatore"²¹⁴ di una procedura concorsuale aperta in uno Stato estero (c.d. *foreign proceeding*)²¹⁵, in ipotesi in Italia, può chiederne il riconoscimento negli Stati Uniti²¹⁶. La presentazione della domanda di

Debtor(s)». V. inoltre International Bar Association, *The Cross-Border Insolvency Concordat*, 1995, disponibile al seguente link: <http://www.ibanet.org/Search/Default.aspx?q=concordat>.

Cfr. anche I. MEVORACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, cit., 73, che definisce «'cooperative territorialism' [...] a system for international cooperation in insolvency cases grounded in territoriality».

²¹¹ V. 11 U.S.C. §§ 1501-1532.

²¹² Il *Bankruptcy Code* corrisponde al titolo 11 (*Bankruptcy*) dello *United States Code*. V. 11 U.S.C. §§ 101 ss.

²¹³ V. 11 U.S.C. §1501(a) che afferma che «[t]he purpose of this chapter is to incorporate the Model Law on Cross-Border Insolvency so as to provide effective mechanisms for dealing with cases of cross-border insolvency [...]». Cfr. AA.VV., *Cross-Border Insolvency in the United States*, American Bankruptcy Institute, 2008, 17, in cui si osserva anche che «[t]he Guide to Enactment of the Model Law published by UNCITRAL as an aid to enacting countries provides historical and interpretive guidance to chapter 15». V. anche UNCITRAL, *Model Law on Cross-Border Insolvency* (1997). *Status*, disponibile al seguente link: http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/insolvency/1997Model_status.html.

Il *Chapter 15* è stata introdotto dal *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act* del 2005, che ha abrogato l'art. 304 del *Bankruptcy Code*, rubricato «[c]ases ancillary to foreign proceedings», che disciplinava gli effetti del riconoscimento negli Stati Uniti di una procedura concorsuale estera.

Secondo il §1501(b), la disciplina del *Chapter 15* si applica nel caso in cui «(1) assistance is sought in the United States by a foreign court or a foreign representative in connection with a forcing proceeding; (2) assistance is sought in a foreign country in connection with a case under this title; (3) a foreign proceeding and a case under this title with respect to the same debtor are pending concurrently; or (4) creditors or other interested persons in a foreign country have an interest in requesting the commencement of, or participating in, a case or proceeding under this title». La disciplina si applica anche alle imprese assicuratrici straniere (v. § 1501 (c)(1)). Per le ipotesi di esclusione dal campo di applicazione della disciplina, v. § 1501(c).

²¹⁴ V. 11 U.S.C. § 101(24), che definisce come *foreign representative* «a person or body, including a person or body appointed on an interim basis, authorized in a foreign proceeding to administer the reorganization or the liquidation of the debtor's assets or affairs or to act as a representative of such foreign proceeding». Il termine "curatore" è utilizzato nel testo in senso generico, per fare riferimento ad un *foreign representative*. V. *In re Artimm, S.r.l.*, 278 B.R. 832, 838 (Bankr. C.D. California 2002), in cui, con riferimento al previgente art. 304 del *Bankruptcy Code*, si osserva che «[t]he qualification of a foreign representative are construed broadly».

²¹⁵ Per la definizione della nozione di *foreign proceeding*, v. 11 U.S.C. § 101(23) secondo cui «[t]he term "foreign proceeding" means a collective judicial or administrative proceeding in a foreign country, including an interim proceeding, under a law relating to insolvency or adjustment of debt in which proceeding the assets and affairs of the debtor are subject to control or supervision by a foreign court, for the purpose of reorganization or liquidation». Con riferimento alle procedure concorsuali italiane, la definizione suddetta sembra ricomprendere il fallimento, il concordato preventivo e l'amministrazione straordinaria.

²¹⁶ Il § 1515(b) prevede che la domanda di riconoscimento deve contenere «(1) a certified copy of the decision commencing such foreign proceeding and appointing the foreign representative; (2) a certificate from the foreign court affirming the existence of such foreign proceeding and of the appointment of the foreign representative; or (3) in the absence of evidence referred to in paragraphs (1) and (2), any other evidence acceptable to the court of the existence of such foreign proceeding and of the appointment of the foreign representative». Inoltre, la domanda deve includere anche una dichiarazione in cui il curatore estero specifica tutte le procedure di insolvenza di cui è a conoscenza, aperte nei confronti del debitore (v. § 1515(c)). Nel senso che il riconoscimento non è automatico, v. *In re Bear Stearns High-Grade Structured Credit Strategies Master Fund, Ltd.*, 374 B.R. 122, 126 (S.D.N.Y. 2007), che osserva che «recognition under section 1517 is not to be rubber

riconoscimento determina l'apertura di un c.d. «ancillary case» ex art. 1504²¹⁷. La giurisdizione in relazione a tale procedimento sussiste in base all'art. 1334 del *Judiciary and Judicial Procedure Code*, secondo cui, di regola, le *district courts*²¹⁸ statunitensi hanno «original and exclusive jurisdiction» nei procedimenti aperti ai sensi del *Bankruptcy Code*²¹⁹, incluso, quindi, l'*ancillary case* instaurato ai sensi del *Chapter 15*.

La procedura di insolvenza estera può essere riconosciuta²²⁰ quale *foreign main proceeding*, se risulta aperta in uno Stato in cui il debitore ha il proprio «center of its main interests»²²¹ oppure quale *foreign nonmain proceeding*, se nello Stato in cui è aperta è presente un *establishment* del debitore²²². Analogamente al regolamento (CE) n. 1346/2000, il

stamped by the courts. This Court must make an independent determination as to whether the foreign proceeding meets the definitional requirements [...]».

²¹⁷ Cfr. 11 USC § 1504, rubricato «[c]ommencement of ancillary case», che dispone che «[a] case under this chapter is commenced by the filing of a petition for recognition of a foreign proceeding under section 1515».

²¹⁸ Si osserva che la competenza spetta alle c.d. *bankruptcy district courts*: v. 28 U.S.C. § 157(a) secondo cui «[e]ach district court may provide that any or all cases under title 11 and any or all proceedings arising under title 11 or arising in or related to a case under title 11 shall be referred to the bankruptcy judges for the district». V. anche 28 U.S.C. § 157(b)(1) e (2)(P).

Per quanto riguarda l'individuazione del giudice territorialmente competente in relazione alla domanda di riconoscimento di una *foreign proceeding* v. 28 U.S.C. § 1410, rubricato «[v]enue of cases ancillary to foreign proceedings», secondo cui «[a] case under chapter 15 of title 11 may be commenced in the district court of the United States for the district (1) in which the debtor has its principal place of business or principal assets in the United States; (2) if the debtor does not have a place of business or assets in the United States, in which there is pending against the debtor an action or proceeding in Federal or State court; or (3) in a case other than those specified in paragraph (1) or (2), in which venue will be consistent with the interests of justice and the convenience of the parties, having regard to the relief sought by the foreign representative». Osservano che le corti hanno «some discretion in the application of procedural and substantive rules», L. ENRIQUES, M. GELTER, *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, cit., 632, secondo cui «forum shopping has enabled bankrupt firms to choose venues where judges are predictable, fast, and competent in handling the reorganization of large firms». Sul punto cfr. inoltre M.P. COOLEY, *Will Hertz Hurt? The Impact of Hertz Corp. V. Friend on Bankruptcy Venue Selection*, in *American Bankruptcy Institute Journal*, 2010, 28 ss.

²¹⁹ V. 28 U.S.C. § 1334(a) secondo cui «[e]xcept as provided in subsection (b) [...] the district courts shall have original and exclusive jurisdiction of all cases under title 11». Il comma (b) prevede che, di regola, «the district courts shall have original but not exclusive jurisdiction of all civil proceedings arising under title 11, or arising in or related to cases under title 11». Preme rilevare, inoltre, che il giudice statunitense non può declinare la propria giurisdizione in relazione ad un procedimento di *Chapter 15*: v. § 1334(c)(1) secondo cui: «[e]xcept with respect to a case under chapter 15 of title 11, nothing [...] prevents a district court in the interest of justice, or in the interest of comity with State courts or respect for State law».

²²⁰ Secondo l'art. 1517 del *Chapter 15* per il riconoscimento di una procedura concorsuale estera è richiesto che (i) la procedura concorsuale sia una *foreign main o nonmain proceeding*; (ii) che il curatore di tale procedura sia «a person or body»; (iii) che la domanda di riconoscimento sia completa degli elementi richiesti dall'art. 1515. Preme rilevare come non sia necessario ai fini del riconoscimento la presenza negli Stati Uniti di beni della società sottoposta a procedura concorsuale estera. Sul punto v. R.A. GITLIN, E.D. FLASCHEN, *The International Void in the Law of Multinational Bankruptcies*, in *Business Lawyer*, 1987, 319, che sottolineano come, ad esempio, «where the debtor has only a place of business in the United States, the foreign representative may nonetheless want access to records or testimony of corporate officers and needs the authority of the bankruptcy court to compel such access». A questo proposito si consideri anche 28 U.S.C. § 1410.

²²¹ V. 11 USC § 1517(b)(1). Il § 1502(4) fornisce la definizione di «foreign main proceeding» come «a foreign proceeding pending in the country where the debtor has the center of its main interests».

²²² V. 11 USC § 1517(b)(2). V. anche 11 USC § 1052(5), secondo cui «“foreign nonmain proceeding” means a foreign proceeding, other than a foreign main proceeding, pending in a country where the debtor has an establishment». Una procedura concorsuale estera può essere riconosciuta come *foreign nonmain procedure* anche nel caso in cui non risulti aperta una *main procedure* nei confronti del debitore: *In re SphinX*, 351 B.R. 103, 122 (Bankr. S.D.N.Y. 2006) («nothing in chapter 15 provides that there cannot be a “nonmain” proceeding unless there is a “main” proceeding»).

Chapter 15 se, da un lato, chiarisce all'art. 1502(2) che per *establishment* si intende «any place of operations where the debtor carries out a nontransitory economic activity»²²³, dall'altro, non prevede una definizione di COMI²²⁴. Tale nozione è determinata facendo riferimento anche al regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza e alla giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea, in conformità all'art. 1508, secondo cui nell'interpretazione del *Chapter 15* «the court shall consider its international origin, and the need to promote an application of this chapter that is consistent with the application of similar statutes adopted by foreign jurisdiction»²²⁵. In particolare, il COMI è assimilato al c.d. «principal place of business»²²⁶ del debitore²²⁷ ed è individuato sulla base di

²²³ V. 11 USC §1502(2): la definizione corrisponde sostanzialmente alla nozione di “dipendenza” di cui all’art. 2, lett. h) del regolamento n. 1346/2000. Cfr. *In re Bear Stearns High-Grade Structured Credit Strategies Master Fund, Ltd.*, 374 B.R. 122, 131 (Bankr. S.D.N.Y. 2007), in cui l’*establishment* è definito come «a local place of business»; *In re Millennium Global Emerging Credit Master Fund Ltd.*, 458 B.R. 63, 71, (Bankr. Ct. S.D.N.Y. 2011), in cui, riconosciuto che «[t]here is relatively little U.S. authority construing the term “establishment” as it is used in chapter 15», si osserva che le corti inglesi «have found that the presence of an asset together with minimal management of the asset can constitute an “establishment”».

²²⁴ V. *In re Millennium Global Emerging Credit Master Fund Ltd.*, 458 B.R. 63, 70, (Bankr. Ct. S.D.N.Y. 2011), in cui si osserva che «[n]either the Model Law nor chapter 15 defines the term “COMI”».

²²⁵ V. 11 USC § 1508. Sul punto cfr. «*In re Loy*, 432 B.R. 551, 560 (E.D. Va., 2010) («the Court may consider how foreign jurisdictions have interpreted language in the Model Law that is *similar* to that of Chapter 15»); *In re Betcorp Ltd*, 400 B.R. 266, 286, 289 (Bankr. D. Nev. 2009), secondo cui «looking at [...] foreign cases is appropriate» in considerazione dell’art. 1508: nella sentenza si prende in considerazione il par. 75 del rapporto Virgos-Schmit relativo all’interpretazione della nozione di COMI e la decisione della Corte di giustizia dell’Unione europea nel caso *Eurofood*; *In re Sphinx*, 351 B.R. 103, 118 (Bankr. S.D.N.Y. 2006) («in keeping with its international context, chapter 15 directs courts also to obtain guidance from the application of similar statutes by foreign jurisdiction [...] Unfortunately, foreign case law under analogous statutes also is not sufficiently established to provide much more guidance on what must be shown to rebut the COMI presumption, with the exception of the only foreign decision that the parties have cited, a recent ruling by the European Court of Justice [...] [i]n the *Eurofood* case»); *In re Condor Ins. Ltd.*, 601 F.3d 319 (5th Cir., 2010); *In re Bear Stearns High-Grade Structured Credit Strategies Master Fund, Ltd.*, 374 B.R. 122, 127-128 (Bankr. S.D.N.Y. 2007); *In re Tri-Continental Exchange Ltd.*, 349 B.R. 627, 634 (E.D. Ca., 2006).

Cfr. inoltre J.L. WESTBROOK, *Chapter 15 at Last*, in *American Bankruptcy Law Journal*, 2005, 719 s., che osserva rispetto alla nozione di COMI che «[t]he drafters of Chapter 15 believed [...] that such a crucial jurisdictional test should be uniform around the world and hoped that its adoption by the United States would encourage other countries to use it as well».

²²⁶ Sulla nozione di “*principal place of business*” cfr. *Hertz Corp. v. Friend*, 559 U.S. 77 (2010), che, ai fini della determinazione dell’esistenza della *federal diversity jurisdiction* di cui all’art. 1332 del *Judiciary and Judicial Procedure Code* [v. 28 U.S.C. § 1332], ha ricomposto il precedente contrasto giurisprudenziale tra l’orientamento fondato sul “*nerve center test*” e quello basato sul “*business activity test*”. La Corte, osservando che «a corporation’s general business activities more often lack a single principal place where they take place. That is to say, the corporation may have several plants, many sales locations, and employees located in many different places», giudica che «“principal place of business” is best read as referring to the place where a corporation’s officers direct, control and coordinate the corporation’s activities. It is the place [...] called the corporation’s “nerve center.” And in practice it should normally be the place where the corporation maintains its headquarters – provided that the headquarters is the actual center of direction, control, and coordination, *i.e.*, the “nerve center” and not simply an office where the corporation holds its board meetings (for example, attended by directors and officers who have traveled there for the occasion)». In argomento, cfr. M.P. COOLEY, *Will Hertz Hurt? The Impact of Hertz Corp. V. Friend on Bankruptcy Venue Selection*, cit., secondo cui «it is reasonable to expect that the Supreme Court’s interpretation of the phrase “principal place of business” in § 1332 [*Judiciary and Judicial Procedure Code*] is relevant to the interpretation of the identical phrase in § 1408(1)» e quindi anche in § 1410 del *Bankruptcy Code*. In tal senso v. *In re New Luxury Motors, LLC*, 2010 WL 817204 (Bankr. S.D. Texas 2010).

²²⁷ Cfr. *In re Tradex Swiss AG*, 384 B.R. 34, 43 (Bankr. D. Massachusetts 2008) («COMI is not defined by the Code. It has been described as similar to the concept of principal place of business»); *In re Bear Stearns High-Grade Structured Credit Strategies Master Fund, Ltd.*, 374 B.R. 122, 127-128 (Bankr. S.D.N.Y. 2007)

una serie di criteri riconoscibili da parte dei terzi²²⁸: (i) la sede principale del debitore; (ii) il luogo in cui operano coloro che gestiscono la società; il luogo in cui si trovano i beni principali della società; (iii) il luogo in cui è situata la maggioranza dei creditori; (iv) la giurisdizione il cui diritto troverebbe applicazione nella maggior parte delle controversie²²⁹. Secondo l'art. 1516(c), si presume fino a prova contraria che il COMI coincida con il luogo in cui si trova la sede statutaria della società²³⁰.

(«Chapter 15 also directs courts to obtain guidance from the application of similar statutes by foreign jurisdiction [...]. In the regulation adopting the EU Convention, the COMI concept is elaborated upon as “the place where the debtor conducts the administration of his interests on a regular basis and is therefore ascertainable by third parties”. [...] This generally equates with the concept of a “principal place of business” in United States law»); *In re Tri-Continental Exchange Ltd.*, 349 B.R. 627, 634 (E.D. Ca., 2006) («[i]n the regulation adopting the EU Convention, the concept is elaborated upon as “the place where the debtor conducts the administration of his interests on a regular basis and is therefore ascertainable by third parties” [...]. This generally equates with the concept of a “principal place of business” in United States law»); *In re Betcorp Ltd.*, 400 B.R. 266, 289 (Bankr. D. Nev. 2009), che fa riferimento ad un «ascertainable principal place of business»; *In re Tri-Continental Exchange Ltd.*, 349 B.R. 627, 634 (E.D. Ca., 2006) («an entity’s “principal place of business” in United States jurisprudence is that entity’s “center of main interests” for purposes of § 1502(4)»).

²²⁸ *In re Betcorp Ltd.*, 400 B.R. 266, 291 (Bankr. D. Nev. 2009) («it is important that the debtor’s COMI be ascertainable by third parties. [...] COMI is affected not only by what a debtor does, but by what a debtor is perceived as doing»). In tal senso v. anche *In re Bear Stearns High-Grade Structured Credit Strategies Master Fund, Ltd.*, 374 B.R. 122, 129 (Bankr. S.D.N.Y. 2007); *In re Basis Yield Alpha Fund (Master)*, 381 B.R. 37, 47 (Bankr. S.D.N.Y. 2008); *In re Ran*, 390 B.R. 257, 274-75 (Bankr. S.D. Tex 2008); *In re Millennium Global Emerging Credit Master Fund Ltd.*, 458 B.R. 63, 77-78, (Bankr. Ct. S.D.N.Y. 2011); *Collins v. Oilsands Quest Inc.*, 484 B.R. 593, 595 (Bankr. Ct. S.D.N.Y. 2012).

²²⁹ In particolare, risulta che «[i]n determining the COMI of a foreign debtor, cases have examined a number of factors, including: the location of the debtor’s headquarters; the location of those who actually manage the debtor (which, conceivable could be the headquarters of a holding company); the location of the debtor’s primary assets; the location of the majority of the debtor’s creditors or of a majority of the creditors who would be affected by the case; and/or the jurisdiction whose law would apply to most disputes»: *In re Millennium Global Emerging Credit Master Fund Ltd.*, 458 B.R. 63, 77, (Bankr. S.D.N.Y. 2011). In tal senso v. anche *In re SphinX*, 351 B.R. 103, 117 (Bankr. S.D.N.Y. 2006); *In re Bear Stearns High-Grade Structured Credit Strategies Master Fund, Ltd.*, 374 B.R. 122, 127-128 (Bankr. S.D.N.Y. 2007); *In re Betcorp Ltd.*, 400 B.R. 266, 286 (Bankr. D. Nev. 2009); *In re Ernst & Young, Inc.*, 383 B.R. 773, 779 (Bankr. D. Colo. 2008); *In re ABC Learning Centres Ltd.*, 445 B.R. 318, 333 (Bankr. Delaware 2010). V. anche *Collins v. Oilsands Quest Inc.*, 484 B.R. 593, 595 (Bankr. Ct. S.D.N.Y. 2012) («factors that are normally relevant include, *inter alia*, the locations of the debtor’s headquarters, management, assets, and creditors, and the jurisdiction whose law would apply to most disputes»); *In re Tradex Swiss AG*, 384 B.R. 34, 43 (Bankr. D. Massachusetts 2008) («[s]uch factors as the location of a debtor’s headquarters; the location of a debtor’s management; the location of its assets and creditors; and the site of the controlling law are important in determining COMI»).

Osserva che tali criteri non devono essere applicati in modo automatico, *In re SphinX*, 351 B.R. 103, 117 (Bankr. S.D.N.Y. 2006) («the flexibility inherent in chapter 15 strongly suggests, however, that the Court should not apply such factors mechanically. Instead, they should be viewed in light of chapter 15’s emphasis on protecting the reasonable interests of parties in interest pursuant to fair procedures and the maximization of the debtor’s value. Because their money is ultimately at stake, one generally should defer, therefore, to the creditor’s acquiescence in or support of a proposed COMI. It is reasonable to assume that the debtor and its creditors [...] can, absent an improper purpose, best determine how to maximize the efficiency of a liquidation or reorganization and, ultimately, the value of the debtor»).

²³⁰ L’art. 1516(c) prevede che «[i]n the absence of evidence to the contrary, the debtor’s registered office, or habitual residence in the case of an individual, is presumed to be the center of the debtor’s main interests». Sul punto v. *In re Tri-Continental Exchange Ltd.*, 349 B.R. 627, 635 (E.D. Ca., 2006), secondo cui «if the foreign proceeding is not in the country of the registered office, then the foreign representative has the burden of proof on the question of “center of main interests”. Correlatively, if the foreign proceeding is in the country of the registered office, and if there is evidence that the center of main interests might be elsewhere, then the foreign representative must prove that the center of main interests is in the same country as the registered office. It follows that the burden of proof as to the “center of main interests” is never on the party opposing “main” status and that such an opponent has only a burden of going forward to adduce some evidence inconsistent with the

Quanto agli effetti che conseguono al riconoscimento di una procedura concorsuale estera²³¹, per quanto qui interessa, si osserva che secondo l'art. 1521(a), a prescindere che la procedura sia riconosciuta come *main* o *nonmain*, la corte statunitense, se necessario per provvedere ad una gestione efficace dell'insolvenza transfrontaliera e proteggere i beni del debitore e gli interessi dei creditori, può concedere, su richiesta del curatore estero, ogni provvedimento opportuno, incluso, ad esempio, il divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive individuali sui beni del debitore situati nell'ambito della giurisdizione territoriale degli Stati Uniti, o la sospensione del diritto del debitore di disporre dei propri beni²³².

registered office warranting a conclusion of “main” status». V. anche *In re Tradex Swiss AG*, 384 B.R. 34, 43 (Bankr. D. Massachusetts 2008), in cui si afferma che «if contrary evidence is submitted, the burden of establishing the COMI shifts to the foreign representatives»; *Collins v. Oilsands Quest Inc.*, 484 B.R. 593, 595 (Bankr. Ct. S.D.N.Y. 2012).

Per quanto riguarda il momento rilevante per la determinazione del COMI ai fini del riconoscimento di una procedura estera come *foreign main proceeding*, si è giudicato che si deve fare riferimento al tempo in cui è presentata la domanda di riconoscimento: *In re Ran*, 607 F.3d 1017, 1025 (5th Cir. 2010) («[w]hile Section 1502 does not expressly discuss a temporal framework for determining COMI, the grammatical tense in which it is written provides guidance to the court. Every operative verb is written in the present [...] tense. [...] Congress's choice to use the present tense requires courts to view the COMI determination in the present, i.e. at the time the petition for recognition was filed»); *In re Fairfield Sentry, Ltd*, 440 B.R. 60 (Bankr. S.D.N.Y. 2010); *In re British American Ins. Co. Ltd.*, 425 B.R. 884, 909-11 (Bankr. S.D.Fla. 2010); *In re Betcorp Ltd*, 400 B.R. 266, 290 (Bankr. D. Nev. 2009), secondo cui il COMI deve essere valutato alla data della presentazione negli Stati Uniti della domanda di riconoscimento della procedura estera: il riferimento alla «debtor's operational history» renderebbe altrimenti la determinazione del COMI «imprecise and often incorrect». V. però *In re Millennium Global Emerging Credit Master Fund Ltd.*, 458 B.R. 63, 71, (Bankr. Ct. S.D.N.Y. 2011), che, riconoscendo come «the few cases on point (both business and individual) have determined the COMI of an entity and whether an establishment exists as of the date of the filing of the chapter 15 petition», sottolinea, tuttavia, come la domanda di riconoscimento di un procedimento estero potrebbe intervenire dopo anni dall'apertura della procedura: conclude così che «[t]he substantive date for the determination of the COMI issue is at the date of the opening of the foreign proceeding for which recognition is sought [...] if the term “principal place of business” is substituted for “center of main interests”, it is obvious that the date for determining an entity's place of business refers to the business of the entity before it was placed into liquidation».

²³¹ Si osserva che l'art. 1519 consente di anticipare alcuni provvedimenti in favore del curatore della procedura concorsuale estera al momento della presentazione della domanda di riconoscimento: tra questi, ad esempio, il divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive individuali.

²³² V. 11 U.S.C. § 1521(a) prevede che «[u]pon recognition of a foreign proceeding, whether main or nonmain, where necessary to effectuate the purpose of this chapter and to protect the assets of the debtor or the interests of the creditors, the court may, at the request of the foreign representative, grant any appropriate relief»; segue un elenco di possibili provvedimenti. Il co. (c) dispone che «[i]n granting relief under this section to a representative of a foreign nonmain proceeding, the court must be satisfied that the relief relates to assets that, under the law of the United States, should be administered in the foreign nonmain proceeding or concerns information required in that proceeding». Sullo scopo del *Chapter 15* di consentire una gestione efficace dei casi di insolvenza transfrontaliera, v. § 1501(a).

Nel caso in cui la procedura concorsuale estera sia riconosciuta come *foreign main procedure*, alcuni di tali effetti non sono subordinati alla valutazione discrezionale dei giudici ma si producono direttamente in base all'art. 1520, come per il c.d. *automatic stay* previsto dall'art. 362 del *Bankruptcy Code*, che comporta, tra l'altro, il divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive individuali sui beni del debitore.

Sulla differenza di effetti che conseguono al riconoscimento di una procedura concorsuale estera come *main* o *nonmain*, v. *In re SphinX*, 351 B.R. 103, 116-17 (Bankr. S.D.N.Y. 2006), in cui si osserva che «while the decision to recognize a foreign proceeding as “main” may be viewed by some as significant, it has limited consequences under chapter 15 (particularly since the chapter gives the bankruptcy court the ability to grant substantially the same types of relief in assistance of foreign nonmain proceedings as main proceedings [...]) [...] the statutory and practical effects of this decision are not as important as the parties may believe».

La corte statunitense ai sensi dell'art. 1521(a)(5) può anche affidare al curatore della procedura estera l'amministrazione o la realizzazione dei beni²³³ situati nell'ambito della giurisdizione territoriale degli Stati Uniti²³⁴.

In base all'art. 1521(b) al curatore della procedura estera può essere affidata inoltre la distribuzione di tutto o parte del ricavato dei beni presenti negli Stati Uniti, «provided that the court is satisfied that the interests of creditors in the United States are sufficiently protected»²³⁵.

L'art. 1522(a) prevede poi che tali provvedimenti possono essere disposti «only if the interests of the creditors and other interested entities, including the debtor, are sufficiently protected»²³⁶. Se concessi a favore di un curatore di una *foreign nonmain procedure*, i provvedimenti sono limitati ai beni che, secondo il diritto statunitense, dovrebbero essere amministrati in tale procedura²³⁷.

In particolare, preme rilevare che se la distribuzione del ricavato dei beni presenti negli Stati Uniti è affidata al curatore della procedura concorsuale estera, le somme sono ripartite

²³³ Cfr. *In re Tri-Continental Exchange Ltd.*, 349 B.R. 627, 630 (Bankr. E.D. Ca. 2006), in cui si osserva che «all creditors in this instance will be better served by, as contemplated by 11 U.S.C. § 1521(a)(5), entrusting administration and realization of assets to the foreign representatives without imposing a superfluous, and potentially inconsistent, tranche of judicial supervision».

Il provvedimento concesso ai sensi dell'art. 1521(a)(5) comporta soltanto che il curatore della procedura concorsuale estera è autorizzato ad amministrare e realizzare i beni del debitore presenti negli Stati Uniti: le somme ottenute dalla liquidazione dei beni restano nell'ambito della giurisdizione statunitense. V. sul punto *In re Tri-Continental Exchange Ltd.*, 349 B.R. 627, 639 (Bankr. E.D. Ca. 2006); *In re International Banking Corp B.S.C.*, 439 B.R. 614, 626 (Bankr. S.D.N.Y. 2010); *In re Atlas Shipping A/S*, 404 B.R. 726, 740, 743 (Bankr. S.D.N.Y. 2009).

²³⁴ V. 11 U.S.C. § 1521(a)(5). Secondo l'art. 1502(f), «“within the territorial jurisdiction of the United State”, when used with reference to property of a debtor, refers to tangible property located within the territory of the United States and intangible property deemed under applicable nonbankruptcy law to be located within that territory, including any property subject to attachment or garnishment that may properly be seized or garnished by an action in a Federal or State court in the United States».

²³⁵ V. 11 U.S.C. § 1521(b), secondo cui «[u]pon recognition of a foreign proceeding, whether main or nonmain, the court may, at the request of the foreign representative, entrust the distribution of all or part of the debtor's assets located in the United States to the foreign representative or another person, including an examiner, authorized by the court, provided that the court is satisfied that the interests of creditors in the United States are sufficiently protected».

²³⁶ V. 11 U.S.C. § 1522(1), secondo cui «[t]he court may grant relief under section 1519 or 1521 [...] only if the interests of the creditors and other interests entities, including the debtor, are sufficiently protected». V. anche 11 U.S.C. § 1522(2), che prevede che «[t]he court may subject relief granted under section 1519 or 1521, or the operation of the debtor's business under section 1520(a)(3), to conditions it considers appropriate, including the giving of security or the filing of a bond».

²³⁷ V. 11 U.S.C. § 1521(c), che dispone che il provvedimento deve essere limitato «to assets that, under the law of the United States, should be administered in the foreign nonmain proceeding [...]». Per l'interpretazione dell'inciso «under the law of the United States», v. UNCITRAL, *Guide to Enactment and Interpretation of the UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency*, 89, in cui, con riferimento all'art. 21, par. 3, della *Model Law* si precisa che «[t]he provision “under the law of this State” reflects the principle underlying the Model Law that recognition of a foreign proceeding does not mean extending the effects of the foreign proceeding as they may be prescribed by the law of the foreign State. Instead, recognition of a foreign proceeding entails attaching to the foreign proceeding consequences envisaged by the law of the enacting State». La previsione riflette il principio per cui «[t]he interest and the authority of a representative of a foreign non-main proceeding are typically narrower than the interest and the authority of a representative of a foreign main proceeding, who normally seeks to gain control over all assets of the insolvent debtor». Sul punto v. anche H.R. Rep. No 109-31(I), *Legislative History*, § 1521, 115 in cui si chiarisce che «[s]ubsection (c) is designed to limit relief to assets having some connection with a non-main proceeding, for example where they were part of an operating division in the jurisdiction of the non-main proceeding when they were fraudulently conveyed and then brought to the United States».

nella procedura estera, secondo i criteri della graduazione dei crediti da questa previsti²³⁸. Diversamente, le somme saranno distribuite negli Stati Uniti, secondo il grado dei crediti stabilito dal diritto statunitense, nell'ambito di una procedura di esecuzione forzata o, eventualmente, di un c.d. *full bankruptcy case* aperto nei confronti della società debitrice ai sensi del *Chapter 7 (Liquidation)* o del *Chapter 11 (Reorganization)* del *Bankruptcy Code*²³⁹. Peraltro, secondo l'art. 1511, lo stesso curatore della procedura concorsuale estera riconosciuta negli Stati Uniti, è legittimato a chiedere l'apertura di una procedura concorsuale di *Chapter 7* o di *Chapter 11*²⁴⁰.

A questo proposito, si osserva, infatti, che l'*ancillary case*, aperto ai sensi del *Chapter 15* a seguito, come si è detto, della presentazione di una domanda di riconoscimento di una *foreign proceeding*²⁴¹, non configura una procedura concorsuale, rappresentando un mero

²³⁸ V. *In re Atlas Shipping A/S*, 404 B.R. 726, 740, 743 (Bankr. S.D.N.Y. 2009) in cui si osserva che «§1521(a)(5) allows the foreign representative to collect property in the United States, and § 1521(b) allows the foreign representative to distribute the property in the foreign case, provided that creditors in the U.S. are sufficiently protected pursuant to § 1521(b) and § 1522(a)»; *In re Tri-Continental Exchange Ltd.*, 349 B.R. 627, 639 (Bankr. E.D. Ca. 2006); *In re International Banking Corp B.S.C.*, 439 B.R. 614, 626 (Bankr. S.D.N.Y. 2010). Cfr. anche J.L. WESTBROOK, *Chapter 15 at Last*, 717; S.A. KRAUSE, P. JANOVSKY, M.A. LEBOWITZ, *Relief Under Section 304 of the Bankruptcy Code: Clarifying the Principal Role of Comity in Transnational Insolvencies*, in *Fordham Law Review*, 1996, 2591.

²³⁹ Cfr. J.L. WESTBROOK, *Chapter 15 at Last*, cit., 717.

Se l'azione di esecuzione forzata è già in corso, il curatore può chiederne la sospensione secondo l'art. 1520(a)(1) o l'art. 1521(a)(2). Sul punto v., seppur con riferimento al previgente art. 304 del *Bankruptcy Code*, *In re Parmalat Finanziaria S.p.A.*, 394 B.R. 696 (S.D.N.Y. 2008).

Parimenti, qualora sia già stato aperto un *full bankruptcy case* ai sensi del *Chapter 7* o del *Chapter 11*, il curatore della procedura concorsuale estera, sia questa *main* o *nonmain*, può chiederne la chiusura o comunque la sospensione in base all'art. 305(a)(2) del *Bankruptcy Code*, secondo cui «[t]he court, after notice and a hearing, may dismiss a case under this title [i.e.: Bankruptcy Code], or may suspend all proceedings in a case under this title, at any time if [...] a (2)(A) a petition under section 1515 for recognition of a foreign proceeding has been granted; and (B) the purpose of chapter 15 of this title would be best served by such dismissal or suspension». In proposito v. *In re Tradex Swiss AG*, 384 B.R. 34, 44 (Bankr. D. Massachusetts 2008), in cui si respinge la richiesta del curatore della procedura concorsuale estera, in considerazione del fatto che (i) la procedura di liquidazione statunitense era già in una fase avanzata rispetto alla procedura estera e (ii) la maggioranza dei creditori era localizzata negli Stati Uniti.

²⁴⁰ V. 11 U.S.C. § 1507(a), secondo cui «[u]pon recognition, a foreign representative may commence (1) an involuntary case under section 303; or (2) a voluntary case under section 301 or 302, if the foreign proceeding is a foreign main proceeding». Secondo l'art. 1528, nel caso in cui una procedura concorsuale estera sia stata riconosciuta come *foreign main proceeding*, una procedura di *Chapter 7* o di *Chapter 11* può essere successivamente aperta solo se sono presenti beni del debitore negli Stati Uniti e gli effetti di tale procedura sono, di regola, limitati ai beni del debitore che rientrano nella giurisdizione territoriale statunitense. L'art. 1531, rubricato «[p]resumption of insolvency based on recognition of a foreign main proceeding», dispone che, ai fini dell'apertura di un c.d. «involuntary case» ex art. 303, il riconoscimento di una procedura concorsuale estera come *foreign main proceeding* è, salvo prova contraria, «proof that the debtor is generally not paying its debts as such debts become due».

Si osserva che l'art. 1513 dispone, tra l'altro che i creditori stranieri hanno lo stesso diritto dei creditori statunitensi a chiedere l'apertura di una procedura concorsuale nei confronti del debitore e a prendere parte a tale procedura. Secondo l'art. 1532 poi «a creditor who has received payment with respect to its claim in a foreign proceeding pursuant to a law relating to insolvency may not receive a payment for the same claim in a case under any other chapter of this title regarding the debtor, so long as the payment to other creditors of the same class is proportionately less than the payment the creditor has already received». Per quanto riguarda il coordinamento tra la procedura concorsuale aperta negli Stati Uniti e quella aperta in uno Stato estero, cfr. artt. 1528-1530.

²⁴¹ V. 11 U.S.C. § 1504. Sul punto v. *supra* nel testo.

procedimento diretto a consentire al curatore di una procedura concorsuale estera di ottenere assistenza negli Stati Uniti²⁴².

Affinché la distribuzione delle somme possa avvenire nella procedura concorsuale estera serve che siano rispettati i requisiti posti dagli artt. 1521(b) e 1522(a)²⁴³. Come si è detto, il primo, specifico al tipo di provvedimento in esame, richiede che «the interests of creditors in the United States are sufficiently protected», il secondo, previsto in generale per i provvedimenti in favore del curatore di una procedura estera, stabilisce che questi possono essere concessi «only if the interests of the creditors and other interested entities, including the debtor, are sufficiently protected».

Sembra che la giurisprudenza interpreti i due requisiti unitariamente, verificando fondamentalmente che gli interessi dei “creditori locali”²⁴⁴ siano sufficientemente tutelati nel caso in cui si conceda di distribuire le somme nella procedura concorsuale estera²⁴⁵.

²⁴² V. *In re Loy*, 432 B.R. 551, 559 (E.D. Virginia 2010), in cui si osserva che «[t]he adjective “ancillary” simply means supplementary or subordinate» e si precisa che (i) tali procedimenti non sono «bankruptcy cases, but only a set of procedures by which a foreign representative ... could obtain relief in the United States» e (ii) non determinano la creazione di un patrimonio fallimentare, essendo «“ the bankruptcy estate” [...] defined in the foreign proceeding»; *In re Millennium Global Emerging Credit Master Fund Ltd.*, 458 B.R. 63, 71, (Bankr. S.D.N.Y. 2011) «[i]n a chapter 15 filing, the U.S. case is ancillary or secondary to the foreign proceeding». V. anche *In re Iida*, 377 B.R. 243 (9th Cir. 2007) che, con riferimento al previgente art. 304 del *Bankruptcy Code*, osserva: «[i]t is important to note that a § 304 proceeding was limited in scope. Filing a petition under § 304 did not initiate a normal bankruptcy case. Rater, “a section 304 case [was] an ancillary case in which a United States bankruptcy court [was] authorized to apply its processes to give effect to orders entered in a foreign insolvency proceeding” in order “to help further the efficiency of foreign insolvency proceedings involving worldwide assets”». Cfr. inoltre J.L. WESTBROOK, *Chapter 15 at Last*, cit., 717, che precisa che nell’ambito di un *ancillary proceeding* «[n]o distributions would be made»; S.A. KRAUSE, P. JANOVSKY, M.A. LEBOWITZ, *Relief Under Section 304 of the Bankruptcy Code: Clarifying the Principal Role of Comity in Transnational Insolvencies*, cit., 2591.

²⁴³ Sul carattere discrezionale dei provvedimenti concessi ai sensi dell’art. 1521, v. *In re Lee*, 472 B.R. 156 (Bankr. D. Massachusetts 2012); *In re Atlas Shipping A/S*, 404 B.R. 726, 738 (Bankr. S.D.N.Y. 2009).

²⁴⁴ La nozione è utilizzata nel testo facendo riferimento sia ai creditori che hanno cittadinanza statunitense o il proprio *place of business* negli Stati Uniti, che ai creditori che, pur non avendo tali requisiti, comunque vantano una pretesa nei confronti del debitore a seguito di un’azione intrapresa negli Stati Uniti. Per la ricostruzione in tal senso, cfr. in generale *In re International Banking Corp. B.S.C.*, 439 B.R. 614, 616-17, 626 (Bankr. S.D.N.Y. 2010); *In re Artimm, S.r.l.*, 335 B.R. 149, 160 (Bankr. C.D. Ca. 2005). In argomento v. anche UNCITRAL, *Guide to Enactment and Interpretation of the UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency*, 88 par. 192, 90 par. 198.

²⁴⁵ *In re Atlas Shipping A/S*, 404 B.R. 726, 740 (Bankr. S.D.N.Y. 2009), in cui si afferma che «[i]n other words, § 1521(a)(5) allows the foreign representative to collect property in the United States, and §1521(b) allows the foreign representative to distribute the property in the foreign case, provided that creditors in the U.S. are sufficiently protected pursuant to § 1521(b) and § 1522(a)»; *In re International Banking Corp. B.S.C.*, 439 B.R. 614, 616-17, 626 (Bankr. S.D.N.Y. 2010), che osserva che «[t]he idea underlying [...] is that there should be a balance between relief that may be granted to the foreign representative and the interests of the persons that may be affected by such relief»; *In re Lee*, 472 B.R. 156, 180 (Bankr. D. Massachusetts 2012); *In re Tri-Cont’l Exch. Ltd.*, 349 B.R. 627, 638 (Bankr. E.D. Ca. 2006). V. anche UNCITRAL, *Guide to Enactment and Interpretation of the UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency*, 88 par. 192, 90 par. 198. V. però *SNP Boat Service S.A. v. Hotel Le St. James*, 483 B.R. 776, 782 (S.D. Florida 2012), che, in considerazione del fatto che l’art. 1521(b) fa espresso riferimento a «creditors in the United States», a differenza dell’art. 1522(a), conclude che «a bankruptcy court *must* be satisfied that *local creditors’* interests are “sufficiently protected” before allowing a foreign representative to distribute property in a foreign proceeding, and though not an express requirement, is *not precluded* from satisfying itself that *foreign creditors’* interests are “sufficiently protected” before allowing a foreign representative to distribute property in a foreign proceeding». Non sembra, tuttavia, che l’interpretazione possa essere accolta in considerazione del tenore testuale dell’art. 1522(a) che ammette la concessione dei provvedimenti *ex art. 1521* «only if the interests of the creditors and other interested entities, including the debtor, are sufficiently protected». A questo proposito, v. correttamente *In re International*

Ai fini dell'adozione del provvedimento, i giudici, oltre al principio della *comity*²⁴⁶, che caratterizza l'intera disciplina del *Chapter 15*²⁴⁷, considerano, tra l'altro, se la ripartizione dell'attivo nella procedura concorsuale estera avvenga «substantially in accordance» con il sistema di graduazione dei crediti statunitense²⁴⁸.

In particolare, si valuta se la differenza tra il sistema di graduazione dei crediti della procedura concorsuale estera e quello statunitense ha un «substantial impact» sulla pretesa di un creditore, tenendo conto delle specifiche circostanze del caso concreto: «[b]ecause the same foreign priority rules may be “sustantially in accordance” with United States law as

Banking Corp. B.S.C., 439 B.R. 614, 616-17, 626 (Bankr. S.D.N.Y. 2010), che afferma che «[a]lthough turnover under §1521(b) requires the Court to ensure “that the interests of creditors in the United States are sufficiently protected” – and the Administrator argues that the Banks are not United States creditors – this does not mean that the Court can ignore their interests and direct turnover [...]. The Court may not grant relief under § 1521, unless “the interests of the creditors and other interested entities, including the debtor, are sufficiently protected”, 11 U.S.C. § 1522(a)».

Quanto all'onere della prova, v. *In re Lee*, 472 B.R. 156, 182 (Bankr. D. Massachusetts 2012), che, dopo aver osservato come non vi siano precedenti che riguardano specificamente tale questione, afferma che «Foreign Representatives have the initial burden of establishing that they are entitled to relief under 11 U.S.C. §§ 1521(a)(5), 1521(b), and 1522(a) and [...] of demonstrating that the interests of the Foreign Debtors and the U.S. Companies are sufficiently protected, but that the ultimate burden of establishing the absence of sufficient protection rests on the objecting parties».

²⁴⁶ Per la definizione della nozione di *comity*, cfr. in particolare *Hilton v. Guyot*, 159 U.S. 113, 163-64 (1895), che afferma che «“[c]omity”, in the legal sense, is neither a matter of absolute obligation, on the one hand, nor of mere courtesy and good will, upon the other. But is the recognition which one nation allows within its territory to the legislative, executive or judicial acts of another nation, having due regard both to international duty and convenience, and to the rights of its own citizens, or of other persons who are under the protection of its laws». V. anche *In re Treco*, 240 F.3d 148, 157 (2d Cir. 2001), che precisa che «[t]he principle of comity has never meant categorical deference to foreign proceedings. It is implicit in the concept that deference should be withheld where appropriate to avoid the violation of the laws, public policies, or rights of the citizens of the United States»; *In re Artimm, S.r.l.*, 335 B.R. 149, 161 (Bankr. C.D. Ca. 2005) («[i]n general, comity should be accorded to foreign proceedings if they do not violate the laws or public policy of the United States, and if the foreign court abides by fundamental standards of procedural fairness»); *In re Rosacometta, S.r.l.*, 336 B.R. 557, 563-64 (Bankr. S.D. Florida 2005), che, osservando come le corti considerino la *comity* «the ultimate factor in determining whether [...] relief is appropriate», precisa che «[c]omity does not, however, override the other [...] factors».

²⁴⁷ V. *In re Lee*, 472 B.R. 156, 179 (Bankr. D. Massachusetts, 2012), che osserva che «[c]hapter 15 directs courts to be guided by principles of comity». Cfr. in particolare 11 U.S.C. §§ 1507, 1509.

²⁴⁸ In particolare, i giudici affermano che lo standard della *sufficient protection* ricomprende i criteri previsti dal previgente art. 304(c) del *Bankruptcy Code*, secondo cui, ai fini dell'autorizzazione alla distribuzione delle somme nella procedura concorsuale estera, «the court shall be guided by what will best assure an economical and expeditious administration of such estate, consistent with (1) just treatment of all holders of claims against or interests in such estate; (2) protection of claim holders in the United States against prejudice and inconvenience in the processing of claims in such foreign proceeding; (3) prevention of preferential or fraudulent dispositions of property of such estate; (4) distribution of proceeds of such estate substantially in accordance with the order prescribed by this title; (5) comity; and (6) if appropriate, the provision of an opportunity for a fresh start for the individual that such foreign proceeding concerns». *In re Artimm, S.r.l.*, 335 B.R. 149, 160 (Bankr. C.D. Ca. 2005); *In re Atlas Shipping A/S*, 404 B.R. 726, 740 (Bankr. S.D.N.Y. 2009); *In re Lee*, 472 B.R. 156, 181 (Bankr. D. Massachusetts, 2012).

Per l'analisi dei criteri, v. *In re Treco*, 240 F.3d 148 (2d Cir. 2001); *In re Artimm, S.r.l.*, 335 B.R. 149 (Bankr. C.D. Ca. 2005); *In re Rosacometta, S.r.l.*, 336 B.R. 557 (Bankr. S.D. Florida 2005); *In re Parmalat Finanziaria S.p.A.*, 394 B.R. 696 (S.D.N.Y. 2008); *In re Atlas Shipping A/S*, 404 B.R. 726 (Bankr. S.D.N.Y. 2009). Sul criterio per cui la ripartizione delle somme nella procedura concorsuale estera deve avvenire «substantially in accordance with the order prescribed by this title», v. in particolare *In re Treco*, 240 F.3d 148 (2d Cir. 2001), che osserva come rispetto agli altri criteri, questo imponga alle corti «to look beyond [...] “macro systemic concepts”». Nel *Chapter 15* tali criteri sono previsti espressamente solo all'art. 1507, relativo ai provvedimenti con cui si concede «additional assistance» al curatore della procedura concorsuale estera.

applied in some circumstances but not as applied in others, a comparison of the priority rules cannot be conducted in the abstract»²⁴⁹.

In tale contesto, se in generale il sistema italiano di graduazione dei crediti è considerato sostanzialmente corrispondente a quello statunitense²⁵⁰, qualora nel caso specifico assumesse rilievo il grado dei crediti per finanziamenti infragruppo vantati da società con *principal place of business* negli Stati Uniti o che comunque abbiano avviato l'esecuzione (individuale o concorsuale) sui beni della società debitrice presenti negli Stati Uniti, la diversità dei presupposti del rimedio della postergazione *ex art. 2497-quinquies* c.c. e di quello dell'*equitable subordination* di cui all'art. 501(c)(1) *Bankruptcy Code*²⁵¹ potrebbe in astratto concorrere a precludere la ripartizione nella procedura concorsuale italiana del ricavato della liquidazione dei beni situati negli Stati Uniti²⁵².

Rinviando all'analisi svolta in precedenza, si osserva qui, laconicamente, che mentre l'art. 2497-*quinquies* dispone la postergazione dei finanziamenti infragruppo concessi in un momento in cui la società finanziata presenta una determinata situazione patrimoniale e finanziaria, la disciplina dell'*equitable subordination* ha riguardo al carattere iniquo ed abusivo dell'attività di direzione e coordinamento svolta dalla capogruppo, non rappresentando la condizione di sottocapitalizzazione della società finanziata di per sé un elemento necessario né, di regola, decisivo per la postergazione del finanziamento²⁵³. Potrebbe verificarsi, quindi, che il finanziamento infragruppo sia postergabile ai sensi della disciplina italiana, non di quella statunitense e viceversa.

²⁴⁹ Così *In re Treco*, 240 F.3d 148, 158-59 (2d Cir. 2001), che, pur riconoscendo che «the priority rules of a foreign jurisdiction need not be identical to those of the United States», osserva come nel caso specifico la differenza «would apparently have a substantial impact»; *In re Rosacometta, S.r.l.*, 336 B.R. 557, 566 (Bankr. S.D. Florida 2005) («[s]ubstantial accordance, however, does not mean identical. It does require the court to consider differences between priority rules in light of circumstances of the case»). V. anche *In re Papeleras Reunidas, S.A.*, 92 B.R. 584, 593 (Bankr. E.D.N.Y. 1988); *Matter of Toga Mfg. Ltd.*, 28 B.R. 165, 168-70 (Bankr. E.D. Mich. 1983).

²⁵⁰ Cfr. *In re Rosacometta, S.r.l.*, 336 B.R. 557, 566 (Bankr. S.D. Florida 2005), in cui si osserva che il creditore «holds a general unsecured claim which is treated substantially the same in both Italian and U.S. bankruptcy: the claim is paid after secured and priority claims, before equity claims, and pari passu with other general unsecured claims».

²⁵¹ Cfr. l'analisi svolta in particolare nei capitoli I e III.

²⁵² Si osservi a questo proposito che la giurisprudenza sembra considerare il requisito posto dall'art. 1521(b) per l'autorizzazione alla distribuzione delle somme nella procedura concorsuale estera più vincolante rispetto ai criteri posti dal previgente art. 304. Cfr. *In re Artimm, S.r.l.*, 335 B.R. 149, 160 (Bankr. C.D. Ca. 2005) in cui si afferma che «[u]nlike § 304, §1521(b) imposes a condition on the turnover of U.S. assets to the foreign representative: the turnover is authorized, “provided that the court is satisfied that the interests of creditors in the United States are sufficiently protected. The “provided that” language in § 1521(b) seems to make the protection of the interests of creditors in the United States a mandatory condition on the turnover of U.S. assets to a foreign representative. The language of § 304(c) is less demanding». V. anche A.L. GROPPER, *The Payment of Priority Claims in Cross-Border Insolvency Cases*, in *Texas International Law Journal*, 2011, 564, che, con riferimento al previgente art. 304, osserva che «[i]n most cases [...] the relief provided in the U.S. proceeding was recognition of the foreign case. U.S. creditors were required to seek a recovery in the foreign proceeding rather than pursue litigation in the United States. However, there were not necessarily any material assets in the United States to which U.S. creditors might make claim. Moreover, there were relatively few cases where funds were transferred out of the United States to be distributed in the foreign case, and very few reported cases, where funds were distributed to a foreign representative to the potential disadvantage of U.S. creditors».

La decisione sul provvedimento *ex art. 1521(b)* è comunque determinata dalle circostanze specifiche del singolo caso sottoposto all'esame dei giudici: *In re Treco*, 240 F.3d 148, 156 (2d Cir. 2001), secondo cui «[t]he court [must] be permitted to make appropriate orders under all of the circumstances of each case, rather than being provided with inflexible rules». Nella decisione potrebbe influire, ad esempio, la quantità di beni della società debitrice presenti negli Stati Uniti e il numero di creditori negli Stati Uniti.

²⁵³ Cfr. in particolare l'analisi svolta nei capitoli I e III.

Ne deriva che, in linea di principio, alla richiesta di provvedimento *ex art. 1521(b)* del *Bankruptcy Code* presentata rispettivamente dal curatore o dal commissario straordinario di una procedura fallimentare o di amministrazione straordinaria aperta in Italia, potrebbe opporsi sia la società del gruppo che ha effettuato il finanziamento, se questo risulti postergato solo ai sensi della disciplina italiana, che eventuali altri creditori della società debitrice nel caso in cui possano beneficiare del rimedio dell'*equitable subordination* e non della postergazione *ex art. 2497-quinquies c.c.*²⁵⁴

Nella prima ipotesi la circostanza poi che anche la società del gruppo che ha effettuato il finanziamento sia insolvente e, nella specie, sottoposta ad una procedura concorsuale negli Stati Uniti, potrebbe assumere rilevanza ai fini del diniego del provvedimento *ex art. 1521(b)* del *Bankruptcy Code*, nella misura in cui la ripartizione in Italia del ricavato dei beni della società che ha beneficiato del finanziamento, comportando la postergazione *ex art. 2497-quinquies c.c.* dei crediti della società finanziatrice, determini un pregiudizio indiretto ai creditori di questa.

Quanto poi all'azione di restituzione del rimborso dei finanziamenti infragruppo, si rileva che l'*art. 1523(a)* del *Bankruptcy Code*, rubricato «[a]ctions to avoid acts detrimental to creditors», dispone che il curatore di una procedura concorsuale estera riconosciuta negli Stati Uniti sia legittimato ad esercitare le *c.d. avoidance actions* disciplinate dal diritto fallimentare statunitense esclusivamente nell'ambito di un *full bankruptcy case* aperto ai sensi del *Chapter 7* o del *Chapter 11*²⁵⁵. In simmetria con tale disposizione, l'*art. 1521(a)(7)* esclude la possibilità che il curatore della procedura concorsuale estera possa essere autorizzato ad

²⁵⁴ Cfr. *Interpool, Ltd. V. Certain Freights of M/V Venture Star*, 102 B.R. 373, 379 (D. New Jersey 1988), in cui, rigettando la richiesta del curatore di una procedura concorsuale estera di negare l'apertura di una procedura di *Liquidation* ai sensi del *Chapter 15*, la Corte, sebbene affermi «[t]here is no requirement that [foreign] law and United States law be identical», nota, tra l'altro, che «the substantive remedy of equitable subordination is available in the United States. It is not, however, available under [foreign] law». È significativo rilevare che la Corte sottolinea che «the doctrine of equitable subordination does not exist in anywhere close to the same form as that found in the United States Bankruptcy Code». V. anche *In re Milovanovic*, 357 B.R. 250 (S.D.N.Y. 2006), relativa al riconoscimento di una procedura concorsuale estera e alla concessione di un provvedimento volto a impedire la distribuzione di alcune somme negli Stati Uniti: la Corte, respingendo l'opposizione di un creditore basata, tra l'altro, sul presupposto della mancanza del rimedio dell'*equitable subordination* nel diritto dello Stato della procedura concorsuale estera, osserva che non vi era prova che il rimedio dell'*equitable subordination* avrebbe assunto rilevanza nel caso concreto, confermando così l'importanza della questione. V. però *In re Ionica PLC*, 241 B.R. 829 (S.D.N.Y. 1999) in cui la Corte, con riferimento al previgente art. 304, giudica che per negare il provvedimento di autorizzazione a ripartire le somme nella procedura concorsuale estera «the distribution scheme must be repugnant to a fundamental principle of American law»; a questo proposito afferma che «[t]he United Kingdom's refusal to recognize claims based on equitable subordination [...] does not make its law repugnant to our own»; nel caso specifico, tuttavia, erano i curatori della procedura concorsuale estera a chiedere l'apertura di una procedura negli Stati Uniti ai sensi del *Chapter 11* al solo scopo di trarre vantaggio «of favorable United States bankruptcy law to challenge the secured and unsecured claims of [parent corporation] through equitable subordination».

²⁵⁵ V. 11 U.S.C. § 1523, che prevede che «[u]pon recognition of a foreign proceeding, the foreign representative has standing in a case concerning the debtor pending under another chapter of this title to initiate actions under sections 552, 544, 545, 547, 548, 550, 553, and 724(a)». Il co (b) di tale disposizione limita la possibilità di esercitare tali azioni nel caso in cui la procedura concorsuale estera sia riconosciuta come *foreign nonmain proceeding*, stabilendo che «[w]hen a foreign proceeding is a foreign nonmain proceeding, the court must be satisfied that an action under subsection (a) relates to assets that, under United States law, should be administered in the foreign nonmain proceeding». Come si è detto in precedenza nel testo, anche lo stesso curatore della procedura concorsuale estera è legittimato *ex art. 1511* a chiedere l'apertura di una procedura di *Chapter 7* o di *Chapter 11* negli Stati Uniti.

esercitare tali *avoidance actions* nell'ambito di un *ancillary case* aperto ai sensi del *Chapter 15*²⁵⁶.

Prendendo in considerazione in primo luogo l'ipotesi in cui negli Stati Uniti non sia aperto un *full bankruptcy case* nei confronti della società sottoposta a procedura concorsuale in Italia e fermo restando, quindi, che il curatore del fallimento dichiarato in Italia o il commissario straordinario di una procedura di amministrazione straordinaria italiana²⁵⁷ non può esercitare le azioni revocatorie di diritto statunitense, si tratta di stabilire se possa comunque ottenere negli Stati Uniti la restituzione del rimborso dei finanziamenti infragruppo ai sensi dell'art. 2467, co. 1, c.c.

Secondo la giurisprudenza, sussiste la giurisdizione statunitense rispetto alle azioni in senso lato revocatorie esercitate nell'ambito di un procedimento di *Chapter 15* dal curatore di una procedura concorsuale estera riconosciuta negli Stati Uniti e fondate sul diritto dello Stato estero di apertura di tale procedura²⁵⁸. In particolare, si giudica che l'art. 1521(a)(7) preclude al curatore della procedura concorsuale estera di esercitare negli Stati Uniti solo le azioni revocatorie disciplinate dal diritto statunitense, non anche quelle ammesse dall'ordinamento estero²⁵⁹: il principio della *comity* giustifica la possibilità che l'azione revocatoria ammessa dal diritto straniero sia esercitata nell'ambito di un *ancillary case*²⁶⁰.

Se la revoca dei pagamenti ha come scopo ultimo quello di ottenere la restituzione delle somme revocate ai fini della loro redistribuzione in conformità alla regola del concorso, secondo un determinato sistema di graduazione dei crediti²⁶¹, si considera che il diritto che disciplina l'azione revocatoria deve corrispondere a quello che disciplina la ripartizione delle

²⁵⁶ V. 11 U.S.C. §1523(a)(7), secondo cui «[...] the court may, at the request of the foreign representative, grant any appropriate relief, including [...] (7) granting any additional relief that may be available to a trustee, except for relief available under sections 552, 544, 545, 547, 548, 550, and 724(a)».

²⁵⁷ Sulle condizioni per l'esercizio dell'azione *ex art. 2467, co. 1, c.c.* nella procedura di amministrazione straordinaria *ex d.lgs. n. 270/1999* e nella procedura di amministrazione straordinaria speciale di cui al d.l. n. 347/2003, v. *supra* capitolo II, paragrafo 3.

²⁵⁸ *In re Condor Ins. Ltd.*, 601 F.3d 319 (5th Cir. 2010), in cui si osserva che «28 U.S.C. § 1334 grants jurisdiction to district courts for “all cases under title 11” – the Bankruptcy Code». V. anche *In re Fairfield Sentry Ltd. Litigation*, 458 B.R. 665 (S.D.N.Y. 2011) («Chapter 15 [...] does not prohibit the application of the law as provided by other sovereign»). In tal senso, cfr. inoltre, con riferimento al previgente art. 304 del *Bankruptcy Code*, *In re Metzeler*, 78 B.R. 674 (Bankr. S.D.N.Y. 1987).

²⁵⁹ *In re Condor Ins. Ltd.*, 601 F.3d 319, 324 (5th Cir. 2010), che afferma che «[g]enerally where there are enumerated exceptions “additional exceptions are not be implied, in the absence of a contrary legislative intent.” And the oft recited maxim *expressio unius est exclusion alterius* carries weight. [...] While the statute denies the foreign representative the powers of avoidance created by the U.S. Code absent a filing under Chapter 7 or 11 of the Bankruptcy Code, it does not necessarily follow that Congress intended to deny foreign representative powers of avoidance supplied by applicable foreign law. If Congress wished to bar all avoidance actions whatever their source, it could have stated so; it did not. The stated purpose and overall structure of Chapter 15 reflects its international origin and strongly suggests the answer – section 1521(a)(7) does not exclude avoidance actions under foreign law. [...] Chapter 15 does not constrain the federal court’s exercise of the powers of foreign law it is to apply».

²⁶⁰ *In re Condor Ins. Ltd.*, 601 F.3d 319, 325, 327 (5th Cir. 2010), secondo cui «[t]hough the language does not explicitly address the use of foreign avoidance law, it suggests a broad reading of the powers granted to the district court in order to advance the goals of *comity* to foreign jurisdictions. And this silence is loud given the history of the statute including the efforts of the United States to create processes for transnational business in extremis [...] Refusing to do so would lend a measure of protection to debtors to hide assets in the United States out of the reach of the foreign jurisdiction, forcing foreign representatives to initiate much more expensive proceedings to recover assets fraudulently conveyed, the scenario Chapter 15 was designed to prevent».

²⁶¹ Cfr. in particolare G. FERRI jr, *Le pretese del terzo revocato nel fallimento*, Milano, 2011, 47 ss., 132 ss.

somme²⁶². Poiché in mancanza di apertura di un *full bankruptcy case* la distribuzione del ricavato dei beni liquidati negli Stati Uniti avviene, in genere, nella procedura concorsuale aperta nello Stato estero, l'azione revocatoria è parimenti regolata dal diritto di tale Stato²⁶³.

Ne consegue che il curatore del fallimento dichiarato in Italia o il commissario straordinario di una procedura di amministrazione straordinaria italiana, il quale ottiene il riconoscimento della procedura negli Stati Uniti, può esercitare nell'ambito di un *ancillary proceeding* l'azione di restituzione del rimborso dei finanziamenti infragruppo ai sensi dell'art. 2467, co. 1, c.c., se negli Stati Uniti sono presenti beni della società del gruppo che ha beneficiato del rimborso²⁶⁴. Qualora l'azione restitutiva sia esercitata in Italia, il curatore o il commissario straordinario potrebbe comunque ottenere *ex art. 1509(b)(2)* il riconoscimento negli Stati Uniti della pronuncia emessa dal giudice italiano²⁶⁵.

Si precisa, tuttavia, che l'azione non sembra possa essere esercitata dal curatore di una procedura fallimentare aperta in Italia in base al presupposto di cui all'art. 9, co. 3, l. fall. della presenza di una sede secondaria della società, né potrebbe essere riconosciuta l'eventuale pronuncia del giudice italiano resa nell'ambito di tale procedura: il credito per la restituzione delle somme rimborsate non rientrerebbe tra i beni che, secondo il diritto statunitense, dovrebbero essere amministrati in una *foreign nonmain proceeding*²⁶⁶.

Per quanto riguarda infine l'ipotesi in cui venga aperto un *full bankruptcy case* negli Stati Uniti, con conseguente ripartizione dell'attivo in tale procedura, in base all'art. 1523 potranno essere esercitate, anche dal curatore della procedura concorsuale estera, le *avoidance actions*

²⁶² *In re Condor Ins. Ltd.*, 601 F.3d 319, 327-28 (5th Cir. 2010). V. anche J.L. WESTBROOK, *Avoidance of Pre-Bankruptcy Transactions in Multinational Bankruptcy Cases*, in *Texas International Law Journal*, 2007, 904, che, sottolineando come «the whole purpose of avoiding powers in a bankruptcy proceeding is to redistribute the debtor's assets according to certain statutory priorities», ritiene che «the best rule for choice of avoiding powers is the law of the country that will distribute the proceeds of any avoidance recovery».

²⁶³ V. *In re Condor Ins. Ltd.*, 601 F.3d 319, 327 (5th Cir. 2010), che osserva che «[t]he application of foreign avoidance law in a Chapter 15 ancillary proceeding raises fewer choice of law concerns as the court is not required to create a separate bankruptcy estate»; la Corte afferma ancora che «Congress did not intend to restrict the powers of the U.S. court to apply the law of the country».

²⁶⁴ Cfr. *In re Fairfield Sentry Ltd. Litigation*, 458 B.R. 665 (S.D.N.Y. 2011), che afferma che «[c]hapter 15 ancillary cases assert only territorial jurisdiction over a debtor's assets located here»; *In re Metzeler*, 78 B.R. 674, 678 (Bankr. S.D.N.Y. 1987). V. anche *In re JSC BTA Bank*, 434 B.R. 334, 342 (Bankr. S.D.N.Y. 2010), che sottolinea «the *in rem* nature of jurisdiction in a Chapter 15 case».

²⁶⁵ V. 11 U.S.C. §1509(b)(3) che dispone che a seguito del riconoscimento di una procedura concorsuale estera, «subject to any limitations that the court may impose consistent with the policy of this chapter [...] (3) a court in the United States shall grant comity or cooperation to the foreign representative». Sul punto cfr. *Collins v. Oilsands Quest Inc.*, 484 B.R. 593 (S.D.N.Y. 2012), in cui si precisa che «the statutory imperative that the Court shall grant comity or cooperation does not mean that the Court must enforce every order entered [...] under the plain terms of the statute, the Court must also consider "any limitations that the court may impose consistent with the policy of [chapter 15]. [...] deference should be withheld where appropriate to avoid the violation of the laws, public policies, or contrary to the public policy of the United States"». V. in generale *In re Condor Ins., Ltd.* 601 F.3d 319 (5th cir. 2010), secondo cui «Congress did not intend to restrict the powers of the U.S. court to apply the law of the country where the main proceeding pends».

²⁶⁶ Come si è detto, l'art. 1521(c) limita i provvedimenti di cui all'art. 1521 se concessi in favore di un curatore di una procedura concorsuale estera riconosciuta come *foreign nonmain proceeding* al solo caso in cui riguardino beni che, «under the law of the United States, should be administered in the foreign nonmain proceeding». Nel caso in cui l'azione revocatoria esercitata dal curatore di una *foreign nonmain proceeding* si cumuli con una esercitata dal curatore della *foreign main proceeding*, sembra che si debba fare riferimento alla localizzazione del diritto di credito alla restituzione. Sul punto cfr. in generale *In re Fairfield Sentry Ltd. Litigation*, 458 B.R. 665, 667 n. 2 (S.D.N.Y. 2011), che osserva che «the actions are intangible assets, which are located where the plaintiff is domiciled [...] location of corporation's intangible asset is place of incorporation».

previste dal diritto statunitense, mentre sembrano precluse quelle disciplinate dal diritto straniero²⁶⁷.

In particolare, potrà essere esercitata l'azione prevista dall'art. 547(b) del *Bankruptcy Code* che, con riferimento agli atti di disposizione compiuti dal debitore a favore di un «insider»²⁶⁸ in relazione a crediti anteriori da questi vantati, consente di chiederne l'annullamento se l'atto è effettuato nell'anno precedente la presentazione della domanda di apertura di una procedura concorsuale, purché si provi che sia stato posto in essere dal debitore in stato di insolvenza²⁶⁹ e abbia consentito al creditore di ricevere un rimborso

²⁶⁷ V. *In re Condor Ins. Ltd.*, 601 F.3d 319, 327 (5th Cir. 2010), in cui si osserva che «section 1523(a) grants standing to a foreign representative wishing to pursue an avoidance action not under its domestic law but under U.S. bankruptcy law in a Chapter 7 or 11 proceeding – a power generally reserved to the trustee or specific creditors».

Nella misura in cui a seguito dell'apertura di un *full bankruptcy case* la liquidazione dell'attivo avviene negli Stati Uniti, l'azione per la restituzione del rimborso di un finanziamento infragruppo esercitata nei confronti di una società che ha beni negli Stati Uniti, dovrebbe, quindi, essere regolata dal diritto statunitense: *In re Condor Ins. Ltd.*, 601 F.3d 319, 327 (5th Cir. 2010), in cui si sottolinea che «[w]hen courts mix and match different aspects of bankruptcy law, the goals of any particular bankruptcy regime may be thwarted and the end result may be that the final distribution is contrary to the result that either system applied alone would have reached. [...] The drafters of Chapter 15 [...] confined actions based on U.S. avoidance law to full Chapter 7 and 11 bankruptcy proceedings – where the court would also decide the law to be applied to the distribution of the estate». L'esclusione della possibilità di esercitare le azioni revocatorie previste dal diritto di uno Stato estero, sembra trovare conferma anche nella disciplina di cui all'art. 1529, rubricato «Coordination of a case under this title and a foreign proceeding», che stabilisce che ogni provvedimento concesso in favore di un curatore di una procedura concorsuale estera deve essere compatibile con i provvedimenti disposti nell'ambito di un *full bankruptcy case* e, in caso di contrasto, deve essere modificato o revocato: v. 11 U.S.C. § 1529. A questo proposito, si consideri anche l'art. 1528 che prevede che una procedura di *Chapter 7* o di *Chapter 11*, aperta dopo il riconoscimento di una *foreign main proceeding*, ha effetti limitatamente ai beni del debitore che rientrano nell'ambito della giurisdizione territoriale degli Stati Uniti. Considerano i pagamenti revocati come beni del debitore, riconoscendo la giurisdizione statunitense nei casi in cui la società, nei cui confronti è esercitata l'azione revocatoria abbia beni negli Stati Uniti: *In re Fairfield Sentry Ltd. Litigation*, 458 B.R. 665 (S.D.N.Y. 2011); *In re Metzeler*, 78 B.R. 674 (Bankr. S.D.N.Y. 1987); *In re Condor Ins. Ltd.*, 601 F.3d 319 (5th Cir. 2010). Con riferimento al previgente art. 304, per un caso in cui è stata negata la possibilità di esercitare un'azione revocatoria ai sensi del diritto statunitense in una procedura di *Chapter 11* aperta nei confronti di una società sottoposta a procedura concorsuale anche all'estero, poiché l'atto di disposizione non presentava elementi di contatto con gli Stati Uniti v. *In re Maxwell Communication Corp. Plc by Homan*, 96 F.3d 1036 (2d Cir. 1996): considerato anche che tale atto non era revocabile ai sensi del diritto dello Stato estero, che nella specie presentava maggiori elementi di contatto, la Corte in conformità al principio della *comity* ha ritenuto preclusa l'applicazione del diritto statunitense in materia di azioni revocatorie. Il caso è, comunque, definito nella sentenza come «unique» e la Corte sottolinea anche come mancasse una disposizione legislativa (analoga all'attuale art. 1523) che consentisse l'applicazione delle azioni revocatorie di diritto statunitense: la presenza di una tale disposizione «would obviously make it easier to decide this case».

²⁶⁸ Come si è rilevato in precedenza, la nozione di «insider» è definita all'art. 101(31) del *Bankruptcy Code* e include, nel caso in cui il debitore sia una società, «person in control of the debtor»: v. 11 U.S.C. §101(31)(B). Sul punto v. *supra*, capitolo III, paragrafi 1 e 5.

²⁶⁹ L'art. 547(f) dispone che «[f]or the purposes of this section, the debtor is presumed to have been insolvent on and during the 90 days immediately preceding the date of the filing of the petition». Nel caso in cui si volesse domandare l'annullamento di un atto di disposizione compiuto dal debitore in un periodo compreso tra i novanta giorni e l'anno anteriore alla presentazione della domanda di apertura, è necessario fornire la prova che l'atto è stato posto in essere dal debitore in stato di insolvenza. La nozione di «insolvenza» ai fini della disposizione in esame è fornita dall'art. 101(32) del *Bankruptcy Code*, secondo cui «[t]he term “insolvent” means – (A) with reference to an entity other than a partnership and a municipality, financial condition such that the sum of such entity's debts is greater than all of such entity's property, at a fair valuation, exclusive of – (i) property transferred, concealed, or removed with intent to hinder, delay, or defraud such entity's creditors; and (ii) property that may be exempted from property of the estate under section 522 of this title». Sul punto v. ad esempio *In re Camp Rockhill, Inc.*, 12 B.R. 829 (Bankr. E.D. Pennsylvania 1981) («because the trustee is

maggiore rispetto a quello che avrebbe ottenuto in un'ipotetica procedura di liquidazione²⁷⁰ di *Chapter 7*²⁷¹.

L'eventuale rimborso di un finanziamento infragruppo sarà riguardato, pertanto, ai sensi del diritto statunitense, non trovando applicazione in questo caso la disciplina recata dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. Le somme relative all'atto di pagamento annullato *ex art.* 547(b) del *Bankruptcy Code* dovranno essere restituite in base all'art. 550(1)²⁷² ai fini della regolazione concorsuale secondo il sistema di graduazione dei crediti previsto dal diritto statunitense: è preservata, così, la correlazione tra l'azione di restituzione e il grado dei crediti da finanziamenti infragruppo²⁷³.

challenging the transfer to an alleged insider that occurred more than ninety days before the filing of the petition, the presumption is of no apparent assistance [...] Insolvency is determined by a "balance sheet" test. In other words, a debtor is insolvent when his liabilities exceed his assets»; *In re Food & Fibre Protection, Ltd*, 168 B.R. 408, 417 (Bankr. D. Arizona 1994) («insolvency in a preference setting is determined by a balance sheet test, comparing the fair value of the Debtor's assets at the time of the transaction with the Debtor's liabilities of the same date»). V. anche *In re American Classic Voyages Co.*, 367 B.R. 500, 508 (Bankr. D. Delaware 2007), che osservando come «[i]n determining "a fair valuation" of the entity's assets, an initial decision to be made is whether to value the assets on a going concern basis or a liquidation basis», afferma che «[i]f liquidation in bankruptcy was not "clearly imminent" on the transfer date, then the entity should be valued as a going concern. [...] Before the going concern valuation is to be abandoned, the business must be 'wholly inoperative, defunct or dead on its feet».

²⁷⁰ V. *In re ContinentalAFA Dispensing Co.*, 451 B.R. 888, 892 (Bankr. E.D. Missouri 2011), in cui si sottolinea che «[d]efendant received more than it would have received in a hypothetical Chapter 7». In tal senso v. anche, *ex multis*, *In re 360networks (USA) Inc.*, 327 B.R. 187 (Bankr. S.D.N.Y. 2005); *In re CVEO Corp.*, 327 B.R. 724 (Bankr. D. Delaware 2005); *In re LaRotonda*, 436 B.R. 491 (Bankr. N.D. Ohio 2010).

²⁷¹ Per quanto qui interessa, si rileva che, secondo l'art. 547(b) del *Bankruptcy Code*, «[...] the trustee may avoid any transfer of an interest of the debtor in property – (1) to or for the benefit of a creditor; (2) for or on account of an antecedent debt owned by the debtor before such transfer was made; (3) made while the debtor was insolvent; (4) made – (A) on or within 90 days before the date of the filing of the petition; or (B) between ninety days and one year before the date of the filing of the petition, if such creditor at the time of such transfer was an insider; and (5) that enables such creditor to receive more than such creditor would receive if – (A) the case were a case under chapter 7 of this title; (B) the transfer had not been made; and (C) such creditor received payment of such debt to the extent provided by the provisions of this title». Il paragrafo (g) dell'art. 547 specifica poi che «the trustee has the burden of proving the avoidability of a transfer under subsection (b) of this section».

²⁷² V. 11 U.S.C. § 550(a), secondo cui, di regola, «to the extent that a transfer is avoided under section [...] 547 [...], the trustee may recover, for the benefit of the estate, the property transferred, or, if the court so orders, the value of such property, from (1) the initial transferee of such transfer or the entity for whose benefit such transfer was made; or (2) any immediate or mediate transferee of such initial transferee».

²⁷³ Cfr. *In re Condor Ins. Ltd.*, 601 F.3d 319, 327 (5th Cir. 2010), che osserva come si realizzi in tal modo «the helpful marriage of avoidance and distribution whether the proceeding is ancillary applying foreign law or a full proceeding applying domestic law – a marriage that avoids the more difficult depechage rules of conflict law presented by avoidance and distribution decisions governed by different sources of law». V. anche J.L. WESTBROOK, *Avoidance of Pre-Bankruptcy Transactions in Multinational Bankruptcy Cases*, cit., 904.

BIBLIOGRAFIA

AA.VV., *Blumberg on Corporate Groups*, New York, 2005.

AA.VV., *Cash Pooling and Insolvency. A Practical and Global Handbook*, London, 2012.

AA.VV., *Cross-Border Insolvency in the United States*, American Bankruptcy Institute, 2008.

AALBREGTSE J., *Upstream Financing and Use of the Corporate Guaranty*, in *Notre Dame Law Review*, 1977-1978, 840.

ABBADESSA P., *Il problema dei prestiti dei soci nella società di capitali: una proposta di soluzione*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 499.

ABRIANI N., *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in P. BENAZZO, M. CERA, S. PATRIARCA (diretto da), *Il diritto delle società oggi. Studi in onore di G. Zanarone*, Torino, 2011, 319.

ABRIANI N., *Finanziamenti «anomali» e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, nota a Trib. Venezia, 8 marzo 2011 e Trib. Venezia 8 aprile 2011, in *Fall.*, 2011, 1363.

ABRIANI N., *Finanziamenti «anomali» infragruppo e successiva rinegoziazione: tra postergazione legale e privilegio convenzionale (pareri pro veritate)*, in *RDS*, 2009, 726.

ALESSI G., *L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi. Commento sistematico al d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270*, Milano, 2000.

ALESSI R., *La disciplina dei gruppi multinazionali nel sistema societario italiano*, Milano, 1988.

ALVAREZ VEGA M.I., *Funzione conservativa del «concurso de acreedores» nella riforma del diritto fallimentare spagnolo*, in *Dir. fall.*, 2004, 761.

AMATORI F., COLLI A., *Impresa e industria in Italia dall'Unità a oggi*, Venezia, 1999.

AMBROSINI S., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e finanziamenti alle imprese in crisi*, Bologna, 2012.

AMBROSINI S., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella nuova legge fallimentare: prime riflessioni*, in *Fallimento*, 2005, 951.

AMBROSINI S., in A. JORIO (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare*, Bologna, 2006-2007, II, 2540.

AMBROSINI S., *Profili civili e penali delle novità introdotte dalla l. 30 luglio 2010, n. 122, in materia di soluzioni negoziate delle crisi d'impresa*, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di impresa: casi e materiali*, Milano, 2011, 163.

ANDERSON S., CAVANAGH J., *The Top 200: The Rise of Global Corporate Power*, Institute for Policy Studies, Washington, DC, 2000.

ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006.

ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il novo diritto delle società. Società di capitali e cooperative*, Bologna, 2003.

AUDINO A., Sub art. 161, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*, Milano, 2013, 1088.

AUDINO A., Sub art. 177, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*, Milano, 2013, 1180.

BACCETTI N., Sub art. 49, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 227.

BACCETTI N., Sub art. 8, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006, 255.

BADINI CONFALONIERI A., Sub art. 2497-quinquies, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004, ***, 2216.

BAINBRIDGE S.M., *Much Ado About Little? Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*, in *Journal of Business & Technology Law*, 2007, 335.

BALLANTINE H.W., *Ballantine On Corporations*, Chicago, 1946.

BALLANTINE H.W., *Separate Entity of Parent and Subsidiary Corporations*, in *California Law Review*, n. 14, 1925, 15.

BALLARINO T., *Problemi di diritto internazionale privato dopo la riforma*, in ABBADESSA-PORTALE (diretto da), *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, I, 149.

BALP G., *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, nota a Trib. Pistoia 8 settembre 2008, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, 197.

BALP G., *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Riv. soc.*, 2007, 345.

BALP G., *Questioni in tema di postergazione ex art. 2467 e 2497-quinquies c.c.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, 268.

BALP G., Sub art. 2467, in L.A. BIANCHI (a cura di), *Società a responsabilità limitata*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2008, 228.

BALP G., Sub art. 2497-quinquies, in G. SBISÀ (a cura di), *Direzione e coordinamento di società*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2012, 287.

BALP G., *Sulla qualificazione dei finanziamenti dei soci ex art. 2467 c.c. e sull'ambito di applicazione della norma*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, 612.

BAREL B., Sub art. 61, in S. BARIATTI (a cura di), *Legge 31 maggio 1995, n. 218. Riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato*, in *Nuove leggi civili comm.*, 1996, 1433.

BARIATTI S., *Diritto internazionale privato dell'Unione Europea*, in in R. BARATTA (a cura di), *Diritto internazionale privato, Dizionari del diritto privato* promossi da N. Irti, Milano, 2010, 128.

BARIATTI S., *Filling in the Gaps of EC Conflicts of Laws Instruments: The Case of Jurisdiction Over Actions Related to Insolvency Proceedings*, in G. VENTURINI, S. BARIATTI (a cura di), *Nuovi strumenti del diritto internazionale privato. Liber Fausto Pocar*, Milano, 2009, 23.

BARNET R.J., MÜLLER R.E., *Global Reach. The power of the multinational corporations*, New York, 1974.

BARTALENA A., *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *AGE*, 2003, 389.

BASEDOW J., *Lex mercatoria e diritto internazionale privato dei contratti: una prospettiva economica*, in G. VENTURINI, S. BARIATTI (a cura di), *Nuovi strumenti del diritto internazionale privato. Liber Fausto Pocar*, Milano, 2009, 55.

BECK S.M., *Kritik des Eigenkapitalersatzrechts*, 2006.

BELTRAMI P., *“Decreto Alitalia”: un nuovo capitolo nella storia della procedura di amministrazione straordinaria*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 605.

BELTRAMI P., DACCÒ A., MARINUCCI E., STAUNOVO-POLACCO E., Sub art. 4-bis, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006.

BELTRAMI P., *Il pre-concordato “in” continuità*, Milano, 2013.

BELTRAMI P., *Novità nella legge concorsuale spagnola*, in *Riv. soc.*, 2011, 1341.

BELTRAMI P., Sub art. 69, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 330.

BELTRAMI P., Sub art. 78, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 411.

BENEDETTELLI M.V., *“Centre of Main Interests” of the Debtor under EU Regulation n. 1346/2000 and Insolvency of Cross-Border Groups: a Private International Law Perspective*, in *Insolvency and Cross-border Groups. UNCITRAL Recommendations for a European Perspective?*, *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, 2011, n. 69, 121.

BENEDETTELLI M.V., *«Centro degli interessi principali» del debitore e forum shopping nella disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza transfrontaliera*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2004, 499.

BENEDETTELLI M.V., *Connecting factors, principles of coordination between conflict systems, criteria of applicability: three different notions for a «European Community private international law»*, in *Diritto dell'Unione Europea*, 2005, 421.

BENEDETTELLI M.V., *Criteri di giurisdizione in materia societaria e diritto comunitario*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2002, 879.

BENEDETTELLI M.V., *Diritto internazionale privato delle società e ordinamento comunitario*, in PICONE (a cura di), *Diritto internazionale privato e diritto comunitario*, Padova, 2004, 205.

BENEDETTELLI M.V., *L'autonomia negoziale tra lex contractus, lex societatis e lex mercatus nel «mercato comunitario delle regole»*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, n. 2, 39.

BENEDETTELLI M.V., *La legge regolatrice delle obbligazioni contrattuali tra Convenzione di Roma e diritto internazionale privato comune*, in *Dir. comm. internaz.*, 1996, 715.

BENEDETTELLI M.V., *La legge regolatrice delle persone giuridiche dopo la riforma del diritto internazionale privato*, in *Riv. soc.*, 1997, 39.

BENEDETTELLI M.V., *Libertà comunitarie di circolazione e diritto internazionale privato delle società*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2001, 569.

BENEDETTELLI M.V., *Società ed altri enti*, in R. BARATTA (a cura di), *Diritto internazionale privato*, *Dizionari del diritto privato* promossi da N. Irti, Milano, 2010, 450.

BENEDETTELLI M.V., *Sul trasferimento della sede sociale all'estero*, in *Riv. soc.*, 2010, 1251.

BENEDETTELLI, M. V., *«Mercato» comunitario delle regole e riforma del diritto societario italiano*, in *Riv. soc.*, 2003, 699.

BERK J., DEMARZO P., *Finanza aziendale 1*, ed. italiana a cura di D. VENANZI, Milano, 2011.

BERTACCHINI E., *Sub art. 127*, in A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*, Milano, 2013, 860.

BERTOLOTI M., *I finanziamenti dei soci*, in *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2009, 937.

BIANCHI L.A., *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc.*, 2013, 420.

BIONE M., *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi*, in P. BENAZZO, M. CERA, S. PATRIARCA (diretto da), *Il diritto delle società oggi. Studi in onore di G. Zanarone*, Torino, 2011, 21.

BLUMBERG PH.I., *The Corporate Entity in an Era of Multinational Corporations*, 15 *Del. J. Corp. L.*, 1990, 283.

BLUMBERG PH.I., *The Law of Corporate Groups. Bankruptcy Law*, Boston-Toronto, 1985.

BLUMBERG PH.I., *The Law of Corporate Groups: Procedural Problems in the Law of Parent and Subsidiary Corporations*, Boston, 1983.

BLUMBERG PH.I., *The Multinational Challenge to Corporation Law. The Search for a new Corporate Personality*, New York, 1993.

BLUMBERG PH.I., *When to Use Interim Financing*, in *54 Management Review*, 1965, 56.

BONELLI F., *Le insolvenze dei grandi gruppi: i casi Alitalia, Chrysler, Socotherm, Viaggi del Ventaglio, Gabetti, Risanamento e Tassara*, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, 1.

BONFATTI S., CENSONI P.F., *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2009.

BONFATTI S., *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi. Relazione al convegno Le procedure di composizione negoziale delle crisi d'impresa: opportunità e responsabilità*, Reggio Emilia 8 ottobre 2010, in *IlCaso.it*, 2010.

BONFATTI S., *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti "ibridi" di capitale*, in S. BONFATTI, G. FALCONE (a cura di), *Il rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario. Atti del Convegno di Lanciano del 9-10 maggio 2003*, Milano, 2004, 255.

BORGIOLI A., *"Direzione unitaria" e responsabilità nell'amministrazione straordinaria*, in *Riv. soc.*, 1982, 13.

BOSCHIERO N., *Appunti sulla riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato*, Torino, 1996.

BOSCHIERO N., *I limiti al principio d'autonomia posti dalle norme generali del regolamento Roma I. Considerazioni sulla "conflict involution" europea in materia contrattuale*, in N. BOSCHIERO (a cura di), *La nuova disciplina comunitaria della legge applicabile ai contratti (Roma I)*, Torino, 2009, 67.

CAGNASSO O., *La società a responsabilità limitata*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2007, V, 112.

CAHN A., *Equitable Subordination of Shareholder Loans?*, in *European Business Organization Law Review*, 2006, 289.

CAHN A., *Intra-group Loans under German Law*, in *European Company Law*, 2010, 44.

CAHN A., *Kapitalerhaltung im Konzern*, Köln, 1998.

CALANDRA BUONAURA V., *Il gruppo bancario e la vigilanza consolidata*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Padova, VI, 2011, 163.

CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale, 2, Diritto delle società*, a cura di M. CAMPOBASSO, Torino, 2008.

CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale, 3, Contratti titoli di credito procedure concorsuali*, a cura di M. CAMPOBASSO, Torino, 2008.

CAMPOBASSO M., *Finanziamento del socio*, in N. ABRIANI (a cura di), *Diritto commerciale, Dizionari del diritto privato promossi da N. Irti*, Milano, 2011, 408.

CAMPOBASSO M., Sub art. 2467, in AA.VV., *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, Milano, 2011, 245.

CARAMIELLO C., DI LAZZARO F., FIORI G., *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Milano, 2003.

CARBONE S.M., CATALDO M., *Azione revocatoria: esercizio della giurisdizione e legge applicabile*, in *Dir. comm. internaz.*, 2004, 27.

CARBONE S.M., *Giurisdizione ed efficacia delle decisioni in materia civile e commerciale nello spazio giudiziario europeo: dalla Convenzione di Bruxelles al regolamento (CE) n. 44/2001*, in S.M. CARBONE, M. FRIGO, L. FUMAGALLI (a cura di), *Diritto processuale civile e commerciale comunitario*, Milano, 2004, 2.

CARBONE S.M., *Il c.d. fallimento internazionale tra riforma italiano del d.i.p. e normativa di diritto uniforme*, in *Dir. comm. internaz.*, 1998, 633.

CARBONE S.M., *Il nuovo spazio giudiziario europeo dalla Convenzione di Bruxelles al Regolamento CE 44/2001*, Torino, 2002.

CARBONE S.M., *Il regolamento (CE) n. 1346/2000 relativo alle procedure di insolvenza*, in S.M. CARBONE, M. FRIGO, L. FUMAGALLI (a cura di), *Diritto processuale civile e commerciale comunitario*, Milano, 2004, 89.

CARBONE S.M., *Lex mercatus e lex societatis tra principi di diritto internazionale privato e disciplina dei mercati finanziari*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2007, 27.

CARIELLO V., *Dal controllo congiunto all'attività congiunta di direzione e coordinamento di società*, in *Riv. soc.*, 2007, 46.

CARIELLO V., *Direzione e coordinamento di società e responsabilità: spunti interpretativi iniziali per una riflessione generale*, in *Riv. soc.*, 2003, 1232.

CARIELLO V., *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *RDS*, 2012, 255.

CARIELLO V., Sub art. 2467-sexies, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, *Società di capitali. Commentario*, Napoli, 2004, 1896.

CARIELLO V., Sub art. 2497, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, *Società di capitali*, Napoli, 2004, 1853.

CARIELLO V., Sub art. 2497-septies, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, *Società di capitali*, Napoli, 2004, 1898.

CARIELLO V., Sub artt. 2497-2497-septies, in AA.VV., *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, Milano, 2011, 1051.

CARIELLO V., *Trasparenza della titolarità dell'attività di direzione e coordinamento e dei legami economici tra enti, società e soggetti rientranti nel perimetro dell'attività (art. 2497-bis c.c.)*, Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 176-2009/I.

- CASTAGNOLI A., SCALPELLINI E., *Storia degli imprenditori italiani*, Torino, 2003.
- CATTANEO M., *Il capitale circolante netto*, Torino, 1988.
- CAVES R.E., *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, New York, 2007.
- CHANDLER A.D., MAZLISH B., (a cura di), *Leviathans: Multinational Corporations and the New Global History*, New York, 2005.
- CHIOMENTI F., *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, II, 110.
- CIERI R.M., RIELA M.J., *Protecting Directors and Officers of Corporations that are Insolvent or in the Zone or Vicinity of Insolvency: Important Considerations, Practical Solutions*, in *DePaul Business & Commercial Law Journal*, 2004, 306.
- CLARK R.C., *The Duties of the Corporate Debtor to Its Creditors*, in *Harvard Law Review*, vol. 90, 1977, 534.
- COLLI A., *Multinazionali tascabili e quarto capitalismo: un profilo storico e problematico*, in *Annali di storia dell'impresa*, 2001, 129.
- COLOMBO G.E., *I principi in tema di redazione del bilancio*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, III, 2007.
- COLOMBO G.E., *Il bilancio nella riforma*, in M. RESCIGNO, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*, Milano, 2004, 203.
- COOLEY M.P., *Will Hertz Hurt? The Impact of Hertz Corp. V. Friend on Bankruptcy Venue Selection*, in *American Bankruptcy Institute Journal*, 2010, 28.
- CORSINI F., *Ambito di applicazione territoriale del regolamento (CE) n. 1346/2000 e legge regolatrice della revocatoria fallimentare*, in *Dir. Unione Europea*, 2008, 687.
- CORSINI F., *Profili transnazionali dell'azione revocatoria fallimentare*, Torino, 2010.
- COSGROVE R.A., *Our Lady the Common Law: An Anglo-American Legal Community, 1870-1930*, New York, 1987.
- COSTA C., *Procedure di salvataggio delle imprese, azione revocatoria e prededuzione nelle recenti evoluzioni normative*, in S. FORTUNATO, G. GIANNELLI, F. GUERRERA, M. PERRINO, *La riforma della legge fallimentare*, Milano, 2011, 29.
- COTTINO G., *Diritto societario*, Padova, 2006.
- COTTO A., FORNERO L., ODETTO G. (a cura di), *Contabilità e bilancio*, Milano, 2010.
- COVA B., *La ristrutturazione di gruppi di imprese internazionali: profili pratici*, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, 289.
- DACCÒ A., in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 426.

DACCÒ A., *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, Milano, 2002.

DACCÒ A., Sub art. 5, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006, 228.

DACCÒ A., Sub art. 81, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 429.

DACCÒ A., Sub art. 88, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 458.

DACCÒ A., Sub art. 91, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 490.

DALLA RIVA S.A., *Cash pooling. Il governo centrale della liquidità nei gruppi societari*, Milano, 2008.

DANIELE L., *Il fallimento nel diritto internazionale privato e processuale*, Padova, 1987.

DANIELE L., *Il regolamento n. 1346/2000 relativo alle procedure di insolvenza: spunti critici*, in PICONE (a cura di), *Diritto internazionale privato e diritto comunitario*, Padova, 2004, 289.

DANIELE L., *Legge applicabile e diritto uniforme nel regolamento comunitario relativo alle procedure di insolvenza*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2002, 33.

DANIELE L., voce *Fallimento. Diritto internazionale privato e processuale*, in *Enc. giur. Treccani*, Milano, Roma, 1989, XV, 1 s.

DE CESARI P., «*Disposizioni alle quali non è permesso derogare convenzionalmente*» e «*norme di applicazione necessaria*» nel regolamento Roma I, in in G. VENTURINI, S. BARIATTI (a cura di), *Nuovi strumenti del diritto internazionale privato. Liber Fausto Pocar*, Milano, 2009, 257.

DE CESARI P., *Diritto comunitario*, in A. JORIO (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare*, Bologna, 2006, *, 202.

DE CESARI P., *Giurisdizione, riconoscimento ed esecuzione delle decisioni nel regolamento comunitario relativo alle procedure di insolvenza*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2003, 55.

DE CESARI P., *La disciplina della giurisdizione in tema di azione revocatoria fallimentare*, in P. DE CESARI, M. FRIGESSI DI RATTALMA (a cura di), *La tutela transnazionale del credito*, Torino, 2007, 101.

DE CESARI P., *La revocatoria fallimentare tra diritto interno e diritto comunitario*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2009, 989.

DE CESARI P., MONTELLA G., *Insolvenza transfrontaliera e giurisdizione italiana*, Milano, 2009.

DE CESARI P., *Procedura principale e procedure territoriali. Nuovi spunti interpretativi forniti dalla Corte di giustizia*, in *Fallimento*, 2012, 545.

DE CICCO O., *Le classi di creditori nel concordato preventivo: appunti sulla par condicio creditorum*, Napoli, 2007.

DE CRISTOFARO M., *Il regolamento CE n. 1346/2000 relativo alle procedure di insolvenza*, in F. FERRARI (a cura di), *Le convenzioni di diritto del commercio internazionale*, Milano, 2002, 375.

DE SANTIS F., *Giurisdizione e competenza*, in A. JORIO, M. FABIANI (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare*, Bologna, 2010, 45.

DELOITTE ECONOMISTS' DEBT PRICING GROUP, *Transfer Pricing Implications of Cash Pooling Structures*, in *Transfer Pricing Report*, 2012, vol. 20, 792.

DI MAJO AL., *I gruppi di imprese tra insolvenza e diritto societario*, Torino, 2012.

DUNNING J.H., *Multinational Enterprises and the Global Economy*, New York, 1993.

EIDENMÜLLER H., *A New Framework for Business Restructuring in Europe: The EU Commission's Proposals for a Reform of the European Insolvency Regulation and Beyond*, in *Maastricht Journal*, 2013, 133.

EIDENMÜLLER H., *Abuse of Law in the Context of European Insolvency Law*, in *European Company and Financial Law Review*, 2009, 1.

EIDENMÜLLER H., *Free Choice in International Company Insolvency Law in Europe*, in *European Business Organization Law Review*, 2005, 423.

EIDENMÜLLER H., *Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz*, in *Festschrift für Claus-Wilhelm Canaris*, vol. 2, 2007, 49.

EMANUEL S.L., *Corporations*, New York, 2002.

ENRIQUES L., GELTER M., *How the Old World Encountered the New One: Regulatory Competition and Cooperation in European Corporate and Bankruptcy Law*, in *Tulane Law Review*, vol. 81, 2007, 577.

FABIANI M., *Diritto fallimentare*, Bologna, 2011.

FABIANI M., *Giurisdizione italiana sulla revocatoria nei confronti di società straniera*, in *Fallimento*, 2004, 375.

FABIANI M., *Gruppi d'impresa ed insolvenza transfrontaliera: spazi residui di forum e law shopping nella disciplina comunitaria*, in *Int'l Lis*, 2004, 95.

FABIANI M., *La comunitarizzazione della revocatoria transnazionale come tentativo di abbandono di criteri di collegamento fondati sull'approccio dogmatico*, in *Fallimento*, 2004, 376.

FABIANI M., *La revocatoria fallimentare fra lex concursus e lex contractus nel Reg. CE 1346/2000*, in *Corr. giur.*, 2007, 1319.

- FABIANI M., *Revocatoria fallimentare: attualità dell'istituto e degli aspetti processuali*, in *Fallimento*, 1996, 105.
- FALCONE G., *La riforma concorsuale spagnola*, Milano, 2006.
- FALZEA A., *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, Milano, 1941.
- FALZEA A., voce *Condizione (dir. civ.)*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, VII, 1988, 8 ss.
- FAUCEGLIA G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge n. 80/2005*, in *Fallimento*, 2005, 1451.
- FAZZUTI E., Sub art. 2467, in M. SANDULLI, V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, 2003, 49.
- FERRI jr G., *I «versamenti soci»*, in G. GITTI, M. MAUGERI, M. NOTARI (a cura di), *I contratti per l'impresa. II. Banca, mercati, società*, Bologna, 2012, 311.
- FERRI jr G., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, 974.
- FERRI jr G., *Le pretese del terzo revocato nel fallimento*, Milano, 2011.
- FERRO LUZZI P., *I «versamenti in conto capitale»*, in *Giur. comm.*, 1981, II, 895.
- FERRO LUZZI P., MARCHETTI P., *Riflessioni sul gruppo creditizio*, in *Giur. comm.*, 1994, I, 419.
- FERRO M., FILOCAMO F.S., Sub art. 182-quater, in M. FERRO (a cura di), *La legge fallimentare*, Padova, 2011, 2187.
- FERRO M., Sub art. 182-bis, in M. FERRO (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico pratico*, Padova, 2011, 2121.
- FLEISCHER H., *Eigenkapitalersatz bei verbundenen Unternehmen*, in GERKNAN-HOLMMELHOFF (a cura di), *Handbuch des Kapitalersatzrechts*, Köln, 2002, 410.
- FLETCHER I.F., *Insolvency in Private International Law*, New York, 2005.
- FLETCHER W.M., *Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations*, West, 2009.
- FRANKLIN T.K., *Deepening Insolvency: What it is and why it Should Prevail*, in *2 New York University Journal of Law & Business*, 2006, 456.
- FRÈ G., Sub art. 2452, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile, La società per azioni*, Bologna-Roma, 1972, 814.
- FRENCH T.A., *The Rise and Fall of the Doctrine of Equitable Subordination as Applied to Nonmanagement Creditors*, in *Journal of Bankruptcy Law and Practice*, vol. 4, 1995, 257
- FUMAGALLI L., *Avoidance Proceedings before the Italian Courts. Avoiding Art. 13 EIR*, in *International Insolvency Law Review*, 2011, 460.

- FUMAGALLI L., *Il regolamento comunitario sulle procedure di insolvenza*, in *Riv. dir. proc.*, 2001, 677.
- GADSDEN J., *Enforcement of Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*, in *24 American Bankruptcy Institute Journal*, 2005, 56.
- GALGANO F., *Direzione e coordinamento di società. Artt. 2497-2497septies*, in F. GALGANO (a cura di), *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, Bologna, 2005.
- GALGANO F., *I gruppi di società*, Torino, 2001.
- GALGANO F., *I gruppi nella riforma delle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 2002, 1015.
- GALGANO F., *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, 2003, vol. XXIX, 170.
- GARCEA M., *I finanziamenti effettuati da chi esercita un'attività di direzione e coordinamento*, in *RDS*, 2009, 796.
- GARCEA M., *La rilevanza del gruppo nelle gestioni negoziate della crisi di impresa*, in *Riv. soc.*, 2012, 943.
- GELTER M., ROTH J., *Subordination of Shareholder Loans from a Legal and Economic Perspective*, in *Journal for Institutional Comparisons*, vol. 5, 2007, 40.
- GELTER M., *The Subordination of Shareholder Loans in Bankruptcy*, in *International Review of Law and Economics*, vol. 26, 2006, 479.
- GHEZZI F., *I «doveri fiduciari» degli amministratori nei «Pinciples of Corporate Governance»*, in *Riv. soc.*, 1996, 509.
- GIOVANNINI S., *La responsabilità per attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, Milano, 2007.
- GITLIN R.A., FLASCHEN E.D., *The International Void in the Law of Multinational Bankruptcies*, in *Business Lawyer*, 1987, 307.
- GIULIANO M., *Il fallimento nel diritto processuale civile internazionale*, Milano, 1943.
- GLEICK H.S., *The Jurisdiction of a Court of Bankruptcy to Adjust Equities in Dividends Among Creditors*, 41 Com. L.J. 175 (1936), 175.
- GOLD A.S., *Dynamic Fiduciary Duties*, 2012, in *Cardozo Law Review*, 2012, 491.
- GRAHAM J., *How Big Are the Tax Benefits of Debt*, in *Journal of Finance*, vol. 55, 2000, 1901.
- GROPPER A.L., *The Payment of Priority Claims in Cross-Border Insolvency Cases*, in *Texas International Law Journal*, 2011, 559.
- GUARINO G.A., *Who is "insider" within meaning of Bankruptcy Code of 1978*, 71 A.L.R. Fed. 197, 1985-2013.

- GUERRERA F., «*Compiti*» e responsabilità del socio di controllo, in *Riv. dir. soc.*, 2009, 518.
- GUERRIERI G., *I finanziamenti dei soci*, in M. BIONE, R. GUIDOTTI, E. PEDERZINI (a cura di), *La nuova società a responsabilità limitata*, in F. GALGANO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2012, 59.
- GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare*, Torino, 2012.
- GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*, Torino, 2006.
- HEIDINGER A., Sub 32a, 32b GmbHG, in *Kommentar zum GmbH-Gesetz*, 2002, 44.
- HERZOG A.S., ZEWIBEL J.B., *The Equitable Subordination of Claims in Bankruptcy*, in *Vanderbilt Law Review*, vol. 15, 1961, 93.
- HESS B., *Jurisdiction – Art. 3 EIR*, in B. HESS, P. OBERHAMMER, T. PFEIFFER, *External Evaluation of Regulation No. 1346/2000/EC on Insolvency Proceedings*, 2011, 100, disponibile al seguente link: http://ec.europa.eu/justice/civil/files/evaluation_insolvency_en.pdf.
- HOLLAS J.C., HANDS G., *Transfer Pricing and Intragroup Cash Pooling*, in *Transfer Pricing Report*, 2011, 1085.
- HOMMELHOFF P., *Eigenkapital-Ersatz im Konzern und in Beteiligungsverhältnissen*, in *WM*, 1984, 1106.
- HU H.T.C., WESTBROOK J.L., *Abolition of the Corporate Duty to Creditors*, in *Columbia Law Review*, 2007, 1321.
- HÜLSHORST J., *The Profit Split Method in Cash Pooling Transactions*, in *Transfer Pricing Report*, 2005, 698.
- IRACE A., Sub art. 2497-quinquies, in M. SANDULLI, V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, III, 2003, 341.
- IRACE A., Sub art. 2497-sexies, in M. SANDULLI, V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, III, 2003, 349.
- IRRERA M., *I «prestiti» dei soci alla società*, Padova, 1992.
- IRRERA M., *La nuova disciplina dei «prestiti» dei soci alla società*, in S. AMBROSINI (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, 2003, 137.
- IRRERA M., Sub art. 2467, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004, **, 1794.
- IRRERA M., Sub art. 2497-quinquies, in G. COTTINO, G. BONFANTE, O. CAGNASSO, P. MONTALENTI, *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004, ***, 2214.
- JAEGER P.G., «*Direzione unitaria*» di gruppo e responsabilità degli amministratori, in *Riv. soc.*, 1982, 13.

JONES G. (a cura di), *Transnational Corporations A Historical Perspective*, London-New York, 1995.

JONES G., *Multinationals and Global Capitalism*, Oxford, 2005.

KEAY A., *Company Directors' Responsibilities to Creditors*, Londra-New York, 2007.

KRAUSE S.A., JANOVSKY P., LEBOWITZ M.A., *Relief Under Section 304 of the Bankruptcy Code: Clarifying the Principal Role of Comity in Transnational Insolvencies*, in *Fordham Law Review*, 1996, 2591.

LAMANDINI M., *Il «controllo». Nozione e «tipo» nella legislazione economica*, Milano, 1995.

LANDERS J., *A Unified Approach to Parent, Subsidiary, and Affiliate Questions in Bankruptcy*, in *University of Chicago Law Review*, 1975, 589.

LAUKEMANN B., *Jurisdiction – Annex Proceedings*, in B. HESS, P. OBERHAMMER, T. PFEIFFER, *External Evaluation of Regulation No. 1346/2000/EC on Insolvency Proceedings*, 2011, disponibile al seguente link: http://ec.europa.eu/justice/civil/files/evaluation_insolvency_en.pdf.

LIBERTINI M., *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *RDS*, 2008, 229.

LIBONATI B., *Il gruppo insolvente*, Firenze, 1981.

LUPONE A., *L'insolvenza transnazionale. Procedure concorsuali nello stato e beni all'estero*, Padova, 1995.

MACEY M.W., *No Fault Subordination of Loans in Bankruptcy*, in *Commercial Law Journal*, 1980, 44.

MAFFEI ALBERTI A., Sub art. 182-quinquies, in A. MAFFEI ABERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare*, Padova, 2013, 1291.

MALATESTA A., Sub art. 61, in *Commentario alla legge 31 maggio 1995 n. 218*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 1996, 1204.

MARANO P., *Le ristrutturazioni dei debiti e la continuazione dell'impresa*, in *Fallimento*, 2006, 101.

MARCHETTI P., *Sul controllo e sui poteri della controllante*, in P. BALZARINI, G. CARCANO, G. MUCCIARELLI (a cura di), *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi svoltosi a Venezia, 16-18 novembre 1995*, Milano, II, 1996, 1555.

MARINUCCI E., Sub art. 20, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006, 123.

MARINUCCI E., Sub art. 52, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006, 266.

MARIOTTI S., MUTINELLI M., *Imprese multinazionali e alta tecnologia in Italia: l'evoluzione storica*, in S. MARIOTTI, L. PISCITELLO, *Multinazionali, innovazione e strategie per la competitività*, Bologna, 2006, 129.

MARRELLA F., *Funzione ed oggetto dell'autonomia della volontà nell'era della globalizzazione del contratto*, in N. BOSCHIERO (a cura di), *La nuova disciplina comunitaria della legge applicabile ai contratti (Roma I)*, Torino, 2009, 15.

MAUGERI M., *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 133.

MAUGERI M., *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005.

MAUGERI M., *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, 2010.

MAZZONI A., *Concordati di gruppi transfrontalieri e disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza*, in *Studi in onore di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, 893.

MAZZONI A., *Gruppi multinazionali, regole di responsabilità e applicazione del d.lgs. n. 231/2001 a fattispecie internazionali di gruppo*, in *Jus*, 2011, 227.

MAZZONI A., *Osservazioni in tema di gruppo transnazionale insolvente*, in *RDS*, 2007, n. 4, 2.

MEVORACH I., *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, Oxford, 2009.

MEVORACH I., *The Home Country of a Multinational Enterprise Group Facing Insolvency*, in *International and Comparative Law Quarterly*, 2008, 427.

MEVORACH I., *Transaction Avoidance in Bankruptcy of Corporate Groups*, in *European Corporate and Financial Law Review*, 2011, 235.

MIOLA M., *Le garanzie intragruppo*, Torino, 1993.

MIOLA M., *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 38.

MIOLA M., *Trasferimenti patrimoniali infragruppo: profili interni e transnazionali*, in P. BALZARINI, G. CARCANO, G. MUCCIARELLI (a cura di), *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi svoltosi a Venezia, 16-18 novembre 1995*, Milano, III, 1996, 1587.

MOLINARI U., BELTRAMI P., *La disciplina dei finanziamenti nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, inedito messo cortesemente a disposizione dagli Autori, 2013.

MONTALENTI P., *Conflitto d'interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 710.

MONTALENTI P., *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, 320.

MONTALENTI P., *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 820.

- MONTALENTI P., *Società per azioni corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011.
- MONTELLA G., Sub art. 32, in P. DE CESARI, G. MONTELLA, *Le procedure di insolvenza nella nuova disciplina comunitaria*, Milano, 2004, 238.
- MONTRONE A., *Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*, Milano, 2005.
- MORO VISCONTI R., *La governance nei gruppi e nelle reti di imprese*, Milano, 2001.
- MOSCONI F., CAMPIGLIO C., *Diritto internazionale private e processuale*, Torino, I, 2010.
- MOSCONI F., CAMPIGLIO C., *Il foro delle società nel diritto internazionale privato europeo, in Il diritto delle società oggi. Studi in onore di G. Zanarone*, Torino, 2011, 97.
- MOZZARELLI M., *Responsabilità degli amministratori e tutela dei creditori nella s.r.l.*, Torino, 2007.
- MUCCIARELLI F.M., *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, Milano, 2010.
- MUCCIARELLI G., Sub art. 2497-septies, in G. SBISÀ (a cura di), *Direzione e coordinamento di società*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2012, 386.
- MÜLBERT P.O., *A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection, or: A High-Level Framework for Corporate Creditor Protection*, in *European Business Organization Law Review*, vol.7, 2006, 397.
- MUNARI A., *Crisi di impresa e autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2012.
- NARDECCHIA G.B., Sub art. 67, in C. CAVALLINI (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare*, Milano, 2010, 265.
- NICCOLINI G., *Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni*, in COLOMBO-PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 1988, vol. 7**, 522.
- NICCOLINI G., Sub art. 2484, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, *Società di capitali. Commentario*, Napoli, 2004, III, 1711.
- NIGRO A., *Diritto societario e procedure concorsuali*, in P. ABBADESSA-G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* (Torino, 2006), I, 177.
- NIGRO A., Sub art. 67, in A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma*, Torino, 2010, 939.
- NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese*, Bologna, 2012.
- NIUTTA A., *Il finanziamento infragruppo*, Milano, 2000.

NIUTTA A., *La novella del codice civile in materia societaria: luci ed ombre della nuova disciplina sui gruppi di società*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 575.

NIUTTA A., *Sulla presunzione di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento di cui agli artt. 2497-sexies e 2497-septies c.c.: brevi considerazioni di sistema*, in *Giur. comm.*, 2004, 983.

NOZEMACK M., *Making Sense Out of Bankruptcy Courts' Recharacterization of Claims: Why Not Use § 501(c) Equitable Subordination?*, in *Washington & Lee Law Review*, vol. 59, 1999, 716.

ONIDA F., VIESTI G. (a cura di), *Italian Multinationals*, London, 1988.

PALMITER A.R., *Corporations*, New York, 2012.

PANZANI L., *Classi di creditori nel concordato preventivo e crediti postergati dei soci di società di capitali*, in *Fallimento*, 2009, 807.

PANZANI L., *L'insolvenza dei gruppi di società*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, 527.

PANZANI L., *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2006, 676.

PARRELLA L., *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Milano, 2000.

PASSALACQUA M., BENINCASA D., ALESSI C., *Rapporti tra procedura principale e procedure secondarie nel regolamento (CE) n. 1346/2000*, in F. BONELLI (a cura di), *Crisi di imprese: casi e materiali*, Milano, 2011, 305.

PATTI A., *Fallimento e sistema di graduazione dei crediti*, in *Dir. fall.*, 2002, 1413.

PAVONE LA ROSA A., *La teoria dell'imprenditore occulto nell'opera di Walter Bigiavi*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 674.

PAVONE LA ROSA A., *Le società controllate. I gruppi*, in G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle s.p.a.*, Torino, 2**, 1991, 599.

PAVONE LA ROSA A., *Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari*, in *Riv. soc.*, 2003, 773.

PENNISI R., *Attività di direzione e potere della capogruppo nei gruppi bancari*, Torino, 1997.

PICONE P., *Diritto internazionale privato comunitario e pluralità dei metodi di coordinamento tra ordinamenti*, in P. PICONE (a cura di), *Diritto internazionale privato e diritto comunitario*, Padova, 2004, 503.

PICONE P., *I conflitti tra metodi diversi di coordinamento tra ordinamenti*, in *Riv. dir. int.*, 1999, 332.

PICONE P., *Il metodo dell'applicazione generalizzata della lex fori*, in P. PICONE, *La riforma italiana del diritto internazionale privato*, Padova, 1998, 371.

POCAR F., *Il nuovo diritto internazionale privato italiano*, Milano, 2002.

PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, 29.

PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, Torino, 2004, 1 **, 41.

PORTALE G.B., *Gruppi e capitale sociale*, in P. BALZARINI, G. CARCANO, G. MUCCIARELLI (a cura di), *I gruppi di società*. Atti del convegno internazionale di studi svoltosi a Venezia, 16-18 novembre 1995, Milano, 1996, III, 1824.

PORTALE G.B., *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, Borsa, tit. cred.*, 2003, 666.

PORTALE G.B., *Il diritto societario tra diritto comparato e diritto straniero*, in *Riv. soc.*, 2013, 325.

PORTALE G.B., *La riforma delle società di capitali tra diritto comunitario e diritto internazionale privato*, in *Europa e dir. priv.*, 2005, 101.

PORTALE G.B., *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Corr. giur.*, 2003, 147.

PORTALE G.B., *Tra sottocapitalizzazione «nominale» e sottocapitalizzazione «materiale» nelle società di capitali*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 1986, I, 201.

PORTALE G.B., ZOPPINI A., *Disciplina finanziaria all'europea*, in *Il Sole 24 Ore*, 9 gennaio 2003, 21.

POSNER R.A., *The Rights of Creditors of Affiliated Corporations*, in University of Chicago, vol. 43, 1975, 499.

POWELL F., *Parent and Subsidiary Corporations*, Chicago, 112-15 (1931).

PRESTI G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, 36.

PRESTI G., *I crediti dei soci finanziatori nel concordato della società a responsabilità limitata*, in *Studi in onore di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, 937.

PRESTI G., *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata. Il punto di vista del giurista*, in N. ABRIANI, T. ONESTI (a cura di), *La riforma delle società di capitali. Aziendalisti e giuristi a confronto*, Milano, 2004, 126.

PRESTI G., *Sub art. 2467*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, Torino, 2006, 112.

PULGAR EZQUERRA J., *Alcune considerazioni relative alla riforma del diritto concorsuale spagnolo*, in S. BONFATTI, G. FALCONE (a cura di), *La legislazione concorsuale in Europa*, Milano, 2004, 153.

QUATRARO B., GIORGETTI M., FUMAGALLI A., *Revocatoria ordinaria e fallimentare*, Milano, II, 2009, 1688.

QUEIROLO I., *L'influenza del regolamento comunitario sul difficile coordinamento tra legge fallimentare e legge di riforma del diritto internazionale privato*, in G. VENTURINI, S. BARIATTI, *Nuovi strumenti del diritto internazionale privato. Liber Fausto Pocar*, Milano, 2009, II, 835.

RAGO G., *Manuale della revocatoria fallimentare*, Padova, 2006.

RAJAN R., ZINGALES L., *What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data*, in *Journal of Finance*, vol. 50, 1995, 1421.

REMBAR C., *Claims Against Affiliated Companies in Reorganization*, 39 Colum. L. Rev. 907 (1939).

RESCIGNO M., *Condizione (dir. vig.)*, in *Enc. dir.*, Milano, 1961, VIII, 768.

RESCIGNO M., *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, *Riv. dir. civ.*, 1984, 380.

RESCIGNO M., *Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture ed incertezze: una prima riflessione*, in *Le società*, 2003, 34.

RESCIGNO M., *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata*, in *Diritto societario: dai progetti alla riforma*. Atti del Convegno tenutosi a Courmayeur, 27-28 settembre 2002, Milano, 2003.

RONDINONE N., *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, Milano, 1999.

ROSCINI VITALI F., *Guida alla redazione della nota integrativa*, Milano, 2006.

ROSSI G., *Il fenomeno dei gruppi e il diritto societario: un nodo da risolvere*, in P. BALZARINI, G. CARCANO, G. MUCCIARELLI (a cura di), *I gruppi di società*. Atti del convegno internazionale di studi svoltosi a Venezia, 16-18 novembre 1995, Milano, I, 1996, 17.

RUBINO DE RITIS M., *Gli apporti «spontanei» in società di capitali*, Torino, 2001.

SACCHI R., *Concordato preventivo, conflitti di interessi tra creditori e sindacato dell'Autorità giudiziaria*, in *Dai piani attestati ai concordati giudiziali: finanziamenti e mercato delle crisi*. Atti del convegno tenutosi a Milano il 21 ottobre 2008, Milano, 2009, 33.

SACCHI R., *Il concordato preventivo*, in A. JORIO (a cura di), *Il nuovo diritto delle crisi di impresa*. Atti del convegno tenutosi a Torino il 23-24 maggio 2008, Milano, 2009, 47.

SACCHI R., *La prova della gratuità od onerosità dell'atto compiuto dall'insolvente*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 155.

SACCHI R., *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, I, 2003, 661.

SACERDOTI G., *L'impresa multinazionale come gruppo internazionale di società*, in *Giur. comm.*, 1988, 62.

SANTA MARIA A., *Spunti di riflessione sulla nuova norma di diritto internazionale privato in materia di società ed altri enti*, in *Riv. soc.*, 1996, 1093.

SANTAGATA R., *Autonomia privata e formazione dei gruppi nelle società di capitali*, in P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, 799.

SANTAGATA R., *Il gruppo cooperativo paritetico (una prima lettura dell'art. 2545 septies c.c.)*, in *Giur. comm.*, 2005, 524.

SANTAGATA R., *Il gruppo paritetico*, Torino, 1996.

SANTOSUOSSO D.U., *Il nuovo diritto societario. I principi della legge delega e le linee guida della riforma*, Milano, 2003.

SANTOSUOSSO D.U., *L'insolvenza nei gruppi transfrontalieri tra diritto comunitario e diritto interno*, in *Dir. fall.*, 2003, 665.

SANTOSUOSSO D.U., *La riforma del diritto societario: autonomia privata e norme imperative nei dd.lgs. 17 gennaio 2003, nn. 5 e 6*, Milano, 2003.

SBISÀ G., *Società controllate e società collegate*, in *Contr. impr.*, 1997, 319.

SBISÀ G., Sub art. 2497, G. SBISÀ (a cura di), *Direzione e coordinamento di società*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI, M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2012, 17.

SBISÀ G., *Sui poteri della capogruppo nell'attività di direzione e coordinamento*, in *Contr. impr.*, 2011, 376.

SCANO D., *I finanziamenti dei soci*, in F. FARINA, C. IBBA, G. RACUGNO, A. SERRA (a cura di), *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, Milano, 2004, 406.

SCHMIDT K., *Insolvenzrisiko und gesellschaftsrechtliche Haftung*, in *JZ*, 1985, 304.

SCHMIDT K., Sub 32a, 32b GmbHG, in SCHOLZ, *Kommentar zum GmbHG-Gesetz*, 2006, 78.

SCHMIDT K., *Gesellschaftsrecht*, Heymanns Verlag, 2002.

SCHNEIDER U.H., *Das Recht des Konzernweiten Cash-Managements*, in *Handbuch der Konzernfinanzierung*, Köln, 1998.

SCHNEIDER U.H., *La disciplina del finanziamento nel «Konzern»*, in *Riv. soc.*, 1985, 995.

SCOGNAMIGLIO G., *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1996.

SCOGNAMIGLIO G., *Danno sociale e azione individuale nella disciplina della responsabilità da direzione e coordinamento*, in P. ABBADESSA-G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* (Torino, 2007), III, 947.

SCOGNAMIGLIO G., *I gruppi di società*, in AA.VV., *Diritto commerciale*, Bologna, 2004, 393.

SOMMER J.H., *The Subsidiary: Doctrine Without a Cause?*, 59 *Ford L. Rev.*, 1990, 240.

SPERO P., *Asset Protection: Legal Planning, Strategies and Forms*, 3.04 Types of Fraudulent Transfers, 2012.

SPOLIDORO M.S., *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, in *Scritti in onore di V. Buonocore*, vol. III, t. III, Milano, 2005, 3924.

SPRAYREGEN J.H.M., FRIEDLAND J. P., CARMEL M.J., *Recharacterization from Debt to Equity: Do Bankruptcy Courts Have the Power?*, in *Bankr. Strategist*, vol. 5, 2002.

SPRAYREGEN J.H.M., FRIEDLAND J.P., BRIGHTON J.A.J., BIANCA S.F., *Recharacterization of Debt to Equity: An Overview, Update, and Practical Guide to An Evolving Doctrine*, in *Norton Annual Survey of Bankruptcy Law*, 2004, I, 14.

STANGHELLINI L., *Finanziamenti-ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2010, 1364.

STANGHELLINI L., *Il concordato con continuità aziendale*, in *Fallimento*, 2013, 1232.

STANGHELLINI L., *L'approvazione dei creditori nel concordato preventivo: legittimazione al voto, maggioranze e voto per classi*, in *Fallimento*, 2006, 1064.

STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007.

STANGHELLINI L., *Società a responsabilità limitata e procedure concorsuali*, in *AGE*, 2003, 435.

STARACE V., *La disciplina comunitaria delle procedure di insolvenza: giurisdizione ed efficacia delle sentenze straniere*, in *Riv. dir. int.*, 2002, 295.

STAUNOVO-POLACCO E., Sub art. 40, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI (a cura di), *La nuova disciplina della amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza*, Torino, 2000, 207.

STAUNOVO-POLACCO E., Sub art. 4-bis, in A. CASTAGNOLA, R. SACCHI, *La legge Marzano. Commentario*, Torino, 2006, 232.

STELLA RICHTER jr. M., *La società a responsabilità limitata*, in AA.VV. *Diritto delle società, Manuale breve*, 2006, 283.

STRAMPELLI G., *Capitale sociale e struttura finanziaria nella società in crisi*, in *Riv. soc.*, 2012, 605.

STRAMPELLI G., *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS*, Torino, 2009.

TANTINI G., *I «versamenti in conto capitale» tra conferimenti e prestiti*, Milano, 1990.

TANTINI G., *I versamenti dei soci alla società*, in G.E. COLOMBO-G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 3***, 2004, 799.

TARDIVO G., VIASSONE M., *Finanza aziendale internazionale. La gestione finanziaria dell'impresa multinazionale*, Novara, 2011

- TASSINARI F., *Il finanziamento della società mediante mezzi diversi dal conferimento*, in AA.VV., *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2004, 126.
- TAYLOR G.A., KEENAN B.W., *Equitable Disallowance of Claims*, in *American Bankruptcy Institute Journal*, 2012, vol. 31, 26.
- TERRANOVA G., *Effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori*, in F. GALGANO, F. BRICOLA (a cura di), *Commentario del codice civile Scialoja-Branca. Legge fallimentare*, Bologna-Roma, 1993.
- TERRANOVA G., Sub art. 2467, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, *Società di capitali. Commentario*, Napoli, 2004, 1473.
- TOMBARI U., «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, in PORTALE-ABBADESSA (a cura di), *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, I, 2006, 553.
- TOMBARI U., *Crisi di impresa e doveri di “corretta gestione societaria e imprenditoriale” della società capogruppo. Prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, 645.
- TOMBARI U., *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, 2010.
- TOMBARI U., *Disciplina del gruppo di imprese e riflessi sulle procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2004, 1164.
- TOMBARI U., *Il gruppo di società*, Torino, 1997.
- TOMBARI U., *La prevedibilità dei finanziamenti soci [e] infragruppo dopo il decreto sviluppo*. Relazione presentata alle Conferenze “Come gestire le crisi aziendali. Il decreto sviluppo e il risanamento delle imprese”, Arezzo, 24 ottobre 2012; Firenze, 5 novembre 2012; Lucca, 30 novembre 2012; disponibile sul sito www.cesifinalbertopredieri.it.
- TOMBARI U., *Riforma del diritto societario e gruppo di imprese*, in *Giur. comm.*, 2004, 61.
- TONELLO M., *Il contratto di dominio nei gruppi di società: e se ne ritentassimo l'esame di meritevolezza?*, in *Contr. impr.* 1995, 1078.
- UBERTAZZI B., *Il regolamento Roma I sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali*, Milano, 2008.
- VALZER A., *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, in P. ABBADESSA-G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso (Torino, 2007), III, 850.
- VALZER A., *Le responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Torino, 2011.
- VAN DER KLOOT N., MASON M., *Cash Pooling by U.S. Multinationals: U.S. Federal Income Tax Implications*, in *Tax Management Journal*, 1995, vol. 24, 267.
- VANDEKERCKHOVE K., *Piercing the corporate veil*, Kluwer Law International, 2007.
- VANONI S., *I crediti subordinati*, Torino, 2000, 139.

- VASSALLI F., *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 265.
- VATTERMOLI D., *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012.
- VATTERMOLI D., *La subordinazione "equitativa" (Equitable Subordination)*, in *Riv. soc.*, 2009, 1390.
- VELLANI C., *L'approccio giurisdizionale all'insolvenza transfrontaliera*, Milano, 2006.
- VERSE D.A., *Shareholder Loans in Corporate Insolvency – A New Approach to an Old Problem*, in *German Law Journal*, 2008, 1111.
- VIETTI M., AULETTA F., LO CASCIO G., TOMBARI U., ZOPPINI A. (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, Milano, 2006.
- VILLANI U., *La legge applicabile in mancanza di scelta dei contraenti*, in N. BOSCHIERO (a cura di), *La nuova disciplina comunitaria della legge applicabile ai contratti (Roma I)*, Torino, 2009, 149.
- WARREN E., *The Law of Debtors and Creditors*, New York, 2009.
- WEIJS R.J. de, *Towards an Objective European Rule on Transaction Avoidance in Insolvencies*, in *International Insolvency Review*, 2011, 219.
- WESTBROOK J.L., *Chapter 15 at Last*, in *American Bankruptcy Law Journal*, 2005, 713.
- WIEDEMANN H., *Gesellschaftsrecht*, I, Beck, 1980, § 10 IV 3, 568.
- YRAZABAL L., *Cause of Action Under 11 USC § 510(c)(1) for Equitable Subordination of Claim in Bankruptcy*, 2 *Causes of Action* 2d 707, 2013, 23.
- ZANARONE G., *Sub art. 2467*, in G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in P. SCHLESINGER (fondato e diretto da), F.D. BUSNELLI (continuato da), *Il Codice Civile. Commentario*, I, 2011, 441.

INDICE DELLA GIURISPRUDENZA

Corte di giustizia dell'Unione Europea

Corte di giustizia, 22 febbraio 1979, C-133/78, *Gourdain v. Nadler*.

Corte di giustizia, 30 novembre 1995, C-55/94, *Reinhard Gebhard v. Consiglio dell'Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano*.

Corte di giustizia, 9 marzo 1999, C-212/97, *Centros Ltd v. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen*.

Corte di giustizia, 5 novembre 2002, C-208/00, *Überseering BV v. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)*.

Corte di giustizia, 30 settembre 2003, C-167/01, *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v. Inspire Art Ltd*.

Corte di giustizia, 2 maggio 2006, C-341/04, *Eurofood IFSC Ltd*.

Corte di giustizia, 1 luglio 2006, C-1/04, *Susanne Staubitz-Schreiber*.

Corte di giustizia, 12 febbraio 2009, C-339/07, *Christopher Seagon v. Deko Marty Belgium NV*.

Corte di giustizia, 2 luglio 2009, C-111/08, *SCT Industri AB i likvidation v. Alpenblume AB*.

Corte di giustizia, 10 settembre 2009, C-292/08, *German Graphische Maschinen GmbH v. Alice van der Schee*.

Corte di giustizia, 21 gennaio 2010, C-444/07, *MG Probud Gdynia sp. z o.o.*

Corte di giustizia, 20 ottobre 2011, C-396/09, *Interedil Srl v. Fallimento Interedil Srl, Intesa Gestione Crediti SpA*.

Corte di giustizia, 15 dicembre 2011, C-191/10, *Rastelli Davide e C. Snc v. Jean.Charles Hidoux*.

Corte di giustizia, 19 aprile 2012, C-213/10, *F-Tex SIA v. Lietuvos-Anglijos UAB «Jadecloud-Vilma»*.

Italia

Corte Cost., 4 aprile 2001, n. 96, in *Foro it.*, 2001, I, 1433.

Corte Cost., 21 aprile 2006, n. 172, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, II, 401.

Corte Cost., 7 dicembre 2006, n. 409 (ord.), in *Giust. civ.*, 2006, 2659.

- Corte Cost., 28 dicembre 2006, n. 456, in *Giur. comm.*, 2008, 1109.
- Corte Cost., 5 aprile 2007, n. 118, in *Fallimento*, 2007, 515.
- Corte Cost., 30 marzo 2012, n. 75, in *Resp. civ. e prev.*, 2012, 1518.
- Cass., 26 aprile 1968, in *Foro it.*, 1969, I, 990.
- Cass., 25 marzo 1970, n. 792, in *Dir. fall.*, 1970, II, 807.
- Cass., 4 luglio 1985, n. 4049, in *Giur. comm.*, 1986, II, 590.
- Cass., 26 febbraio 1990, n. 1439, in *Giust. civ.*, 1990, I, 622.
- Cass., 25 settembre 1990, n. 9704, in *Fallimento*, 1991, 265.
- Cass., 19 dicembre 1990, n. 12031, in *Dir. fall.*, 1992, II, 188.
- Cass., 8 maggio 1991, n. 5123, in *Foro it.*, 1992, I, 817.
- Cass., 9 novembre 1993, n. 11062, in *Fallimento*, 1994, 364.
- Cass., 3 giugno 1995, n. 6285, in *Fallimento*, 1995, 1140.
- Cass., 3 ottobre 1995, n. 10388, in *Fallimento*, 1996, 250.
- Cass., Sez. Un., 13 giugno 1996, n. 5443, in *Foro it.*, 1996, I, 2734.
- Cass., Sez. Un., 8 luglio 1996, n. 6225, in *Fallimento*, 1996, 999.
- Cass., 23 luglio 1996, n. 6597, in *Fallimento*, 1997, 158.
- Cass., 5 agosto 1996, n. 7140, in *Giust. civ. Massimario*, 1996, 1104.
- Cass., 27 dicembre 1996, n. 11519, in *Fallimento*, 1997, 819.
- Cass., 8 gennaio 1999, n. 89, in *Giur. it.*, 1999, 560.
- Cass., Sez. Un., 10 agosto 1999, n. 584, in *Fallimento*, 2000, 501.
- Cass., 6 ottobre 1999, n. 11107, in *Fallimento* 2000, 1133.
- Cass., 10 gennaio 2001, n. 283, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2001, 726.
- Cass., Sez. Un., 26 giugno 2001, n. 8745, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2002, 412.
- Cass., 9 agosto 2002, n. 12113, in *Giur. comm.*, 2004, II, 15.
- Cass., Sez. Un., 13 dicembre 2002, n. 17912, in *DeJure*.
- Cass., 13 marzo 2003, n. 3724, in *Fallimento*, 2004, 155.
- Cass., 25 gennaio 2005, n. 1489, in *DeJure*.
- Cass., 19 aprile 2005, n. 8186, in *DeJure*.

- Cass., 29 luglio 2005, n. 15946, in *Fallimento*, 2006, 267.
- Cass., 4 agosto 2006, n. 17706, in *Guida al diritto*, 2006, 42.
- Cass., 4 agosto 2006, n. 17696, in *DeJure*.
- Cass., Sez. Un., 29 novembre 2006 n. 25275, in *Giust. civ.*, 2007, I, 888.
- Cass., Sez. Un., 7 febbraio 2007, n. 2692, in *Foro it.*, 2007, 2820.
- Cass., 17 luglio 2007 n. 15879, in *DeJure*.
- Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, in *Riv. not.*, 2009, 1058.
- Cass., 14 aprile 2008, n. 9745, in *Diritto maritt.*, 2010, 39 ss.
- Cass., 4 febbraio 2009, n. 2706, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2012, II, 1.
- Cass., 18 maggio 2009, n. 11398, in *DeJure*.
- Cass., 14 ottobre 2010, n. 21250, in *DeJure*.
- Cass., 10 febbraio 2011, n. 3274, in *Giur. comm.*, 2012, 276.
- Cass., 14 febbraio 2011, n. 3581, in *Giust. civ.*, 2012, 1847.
- Cass., 29 luglio 2011, n. 16737, in *Giust. civ.*, 2011, 2813.
- Cass., 12 dicembre 2011, n. 26518, in *DeJure*.
- Cass., 15 dicembre 2011, n. 27084, in *DeJure*.
- Cass., 7 maggio 2012, n. 6886, in *DeJure*.
- Cass., 13 luglio 2012, n. 12003, in *DeJure*.
- Cass., 19 luglio 2012, n. 12557, in *De Jure*.
- Cass., 30 luglio 2012, n. 13560, *DeJure*.
- Cass., 23 gennaio 2013, n. 1521, in *Giur. comm.*, 2013, 333.
- Cass., 28 maggio 2013, n. 13207, in *DeJure*.
- App. Catanzaro, 19 settembre 1985, in *Dir. fall.*, 1986, II, 50.
- App. Catania, 18 gennaio 1997, in *Dir. fall.*, 1997, II, 415.
- App. Bologna, 23 maggio 2007, in *Guida al diritto*, 2007, 46.
- App. Bologna, 25 giugno 2013, in *www.ilcaso.it*.
- Trib. Milano, 29 settembre 2005, in *Società*, 2006, 1133, 1134.

- Trib. Roma, 15 marzo 1980, in *Giur. comm.*, 1980, 958.
- Trib. Milano, 8 luglio 1982, in *Dir. fall.*, 1982, II, 1534.
- Trib. Roma, 26 marzo 1987, in *Fallimento*, 1988, 43.
- Trib. Torino, 9 febbraio 1988, in *Fallimento*, 1988, 987.
- Trib. Firenze, 7 settembre 1995 (ord.), in *Giur. comm.*, 1996, 562.
- Trib. Modena, 25 giugno 1998, in *Giur. comm.*, 1999, II, 322.
- Trib. Como, 14 settembre 2002, in *Fallimento*, 2003, 327.
- Trib. Milano, 19 novembre 2004, in *Giustizia a Milano*, 2004, 77.
- Trib. Napoli, 8 gennaio 2007, in *Dir. prat. soc.*, 2008, 69.
- Trib. Milano, 23 gennaio 2007, in *Fallimento*, 2006, 701.
- Trib. Reggio Emilia, 1 marzo 2007, in www.ilcaso.it 2008.
- Trib. Milano, 24 aprile 2007, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, 611.
- Trib. Napoli, 10 gennaio 2008, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2008, 542.
- Trib. Milano, 15 marzo 2008, in *RDS*, 2009, 793.
- Trib. Milano, 15 aprile 2008, in *RDS*, 2009, 808.
- Trib. Pistoia, 8 settembre 2008, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 191.
- Trib. Pescara, 16 ottobre 2008, in *Giur. merito*, 2009, 125.
- Trib. Pescara, 3 febbraio 2009, in *Giur. merito*, 2010, 2740.
- Trib. Udine, 3 marzo 2009, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, 237.
- Trib. Messina, 4 marzo 2009, in *Fallimento*, 2009, 795.
- Trib. Milano, 15 ottobre 2009, in *DeJure*.
- Trib. Udine, 26 febbraio 2010, in *unijuris.it*.
- Trib. Firenze, 26 aprile 2010, in *Fallimento*, 2010, 873.
- Trib. Venezia, 10 febbraio 2011, in *Fallimento*, 2011, 1349.
- Trib. Venezia, 8 marzo 2011, in *Fall.*, 2011, 1363.
- Trib. Venezia, 8 aprile 2011, in *Fall.*, 2011, 1363.
- Trib. Venezia, 21 aprile 2011, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, 225.
- Trib. Padova, 16 maggio 2011, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, 222.

Trib. Padova, 2 novembre 2011, in *Giur. merito*, 2002, 391.

Trib. Milano, 15 novembre 2011, in *Fallimento*, 2012, 457.

Trib. Milano, 2 febbraio 2012, in *DeJure*.

Trib. Terni, 16 gennaio 2013, in *www.ilcaso.it*.

Trib. Rimini, 13 maggio 2013 (decr.), in *Fallimento*, 2013, 1280.

Germania

BGH, 14 dicembre 1959, *BGHZ* 31, 258.

BGH, 26 novembre 1979, *BGHZ* 75, 334.

BGH, 21 febbraio 1994, *BGHZ* 125, 141.

Stati Uniti

Allied Technology, Inc. v. R.B. Brunemann & Sons, Inc., 25 B.R. 484 (Bankr. S.D. Ohio 1982).

Arnold v. Phillips, 117 F.2d 497, 503 (5th Cir. 1977).

Bache v. Louisiana Oil Ref. Corp., 97 F.2d 445 (5th Cir. 1938).

Benincasa v. Flight Systems Automotive Group L.L.C., 242 F. Supp. 2d (ND Ohio 2002).

Berkey v. Third Avenue Ry. Co., 155 N.E. 58, 61 (2d 1926).

Box v. Northrup Corp., 459 F. Supp. 540 (S.D.N.Y. 1978).

Citicorp Venture Capital, Ltd. V. Comm. Of Creditors Holding Unsecured Claims, 323 F.3d 228 (3d Cir. 2003).

Collins v. Oilsands Quest Inc., 484 B.R. 593 (Bankr. Ct. S.D.N.Y. 2012).

Comstock v. Group of Institutional Investors, 335 U.S. 211 (1948).

Cramer v. Devon Group, Inc., 774 F Supp. 176 (S.D.N.Y. 1991).

Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communication Corp., 1991 WL 277613 (Del. Ch. 2009) 1155.

David Broad et al. V. Rockwell International Corporation et al., 614 F. 2d 418 (5th Cir. 1980).

Dexia Credit Local v. Rogan, 2003 WL 22349111 (N.D. Ill. 2003).

Diasonics v. Ingalls, 121 B.R. 626 (Bankr. N.D.Fla. 1980).

Eagle v. American Tel. & Tel. Co., 769 F.2d 541 (9th Cir. 1985).

Ewen v. Peoria & E. Ry, 78 F. Supp. 312 (S.D.N.Y. 1948).

Feldheim v. Sims, 800 N.E.2d 410 (1st 2003).

Fershtman v. Schectman, 450 F.2d 1357 (2d Cir. 1971).

Garret v. United States, 396 F.2d 489 (5th 1968).

Getty Oil Co. v. Skelly Oil Co., 267 A.2d 883 (Del. 1970).

Goldstein v. Wolfson, 132 F.2d 624 (2d Cir. 1943).

Hanraty v. Ostertag, 470 F.2d 1096 (10th Cir. 1972).

Hayes v. Crown Central Petroleum Corp., 249 F. Supp. 2d 725 (ED Va 2002).

Hertz Corp. v. Friend, 559 U.S. 77 (2010).

Hilton v. Guyot, 159 U.S. 113 (1895).

Hunt v. Data Management Resources Inc., 26 Kan App 2d 405, (Kan Ct. App. 1999).

In Official Committee of Asbestos Claimants of G-I Holding, Inc. v. Heyman, 277 B.R. 20 (S.D.N.Y. 2002).

In re 1438 Meridian Place, N.W., Inc., 15 Bankr. 89 (Bankr. D.D.C. 1981).

In re 360networks (USA) Inc., 327 B.R. 187 (Bankr. S.D.N.Y: 2005).

In re 80 Nassau Associates, 169 B.R. 832 (2d Cir. 1994).

In re A. N. Brady Wholesale Hardware, Inc., Case No. 70-496-BK-JLK-Y (S.D. Fla. 1974).

In re ABC Learning Centres Ltd., 445 B.R. 318 (Bankr. Delaware 2010).

In re AlphaStar Ins. Group Ltd, 383 B.R. 231 (Bankr. S.D.N.Y. 2008).

In re American Classic Voyages Co., 367 B.R. 500, 508 (Bankr. D. Delaware 2007).

In re Applied Theory Corp., 493 F.3d 82 (2d Cir. 2007).

In re Artimm, S.r.l., 278 B.R. 832 (Bankr. C.D. California 2002).

In re Artimm, S.r.l., 335 B.R. 149 (Bankr. C.D. Ca. 2005).

In re Atlas Shipping A/S, 404 B.R. 726 (Bankr. S.D.N.Y. 2009).

In re Automatic Washer Co., 226 F. Supp. 834 (D. Ct. S.D. Iowa 1964).

In re Baker & Getty Fin. Servs., Inc., 974 F.2d 712 (6th Cir. 1992).

In re Basis Yield Alpha Fund (Master), 381 B.R. 37 (Bankr. S.D.N.Y. 2008).

- In re Bear Stearns High-Grade Structured Credit Strategies Master Fund, Ltd.*, 374 B.R. 122 (Bankr. S.D.N.Y. 2007).
- In re Bellucci*, 29 B.R. 814 (1st Cir. 1983).
- In re Betcorp Ltd*, 400 B.R. 266 (Bankr. D. Nev. 2009).
- In re Beverages International Ltd*, 50 B.R. 273 (Bankr. Ct. D. Mass 1985).
- In re British American Ins. Co. Ltd.*, 425 B.R. 884 (Bankr. S.D.Fla. 2010).
- In re Camp Rockhill, Inc.*, 12 B.R. 829 (Bankr. E.D. Pennsylvania 1981).
- In re Carolee's Combine*, 3 B.R. 324 (Bankr. N.D. Ga. 1980).
- In re Commercial Investments Ltd*, 92 B.R. 488 (Bankr Ct. D. N.M. 1988).
- In re Condor Ins. Ltd*, 601 F.3d 319 (5th Cir. 2010).
- In re ContinentalAFA Dispensing Co.*, 451 B.R. 888 (Bankr. E.D. Missouri 2011).
- In re CVEO Corp.*, 327 B.R. 724 (Bankr. D. Delaware 2005).
- In re Dan-Ver Enterprises, Inc.*, 86 B.R. 443 (Bankr. W.D. Pa. 1988).
- In re Dean & Jean Faschions, Inc.*, 329 F.Supp. 663 (Distr. Ct. W.D. Oklahoma 1971).
- In re Doctors Hosp. of Hyde Park, Inc.*, 474 B.R. 576 (Bankr. Ct. Illinois 2012).
- In re Ernst & Young, Inc.*, 383 B.R. 773 (Bankr. D. Colo. 2008).
- In re Fairfield Sentry, Ltd*, 440 B.R. 60 (Bankr. S.D.N.Y. 2010).
- In re Fargo Financial, Inc.*, 80 B.R. 247 (Bankr Ct. N.D. Georgia 1987).
- In re Fett Roofing & Sheet Metal Co., Inc.*, 438 F.Supp. 726 (Va. Distr. Ct. E.D. 1977).
- In re Food & Fibre Protection, Ltd*, 168 B.R. 408 (Bankr. D. Arizona 1994).
- In re Giorgio*, 832 F.2d, 933 (1st Cir. RI 1988).
- In re Global Service Group LLC. v. Atlantic Bank of New York*, 316 B.R. 451 (Bankr. S.D.N.Y. 2004).
- In re Grand Eagle Companies, Inc.*, 310 B.R. 79 (Bankr. Ct. Ohio 2004).
- In re Harvest Mill. Co.*, 221 F. Supp. 836 (Distr. Ct. D. Oregon 1963).
- In re Herby's Foods, Inc.*, 134 B.R. 207 (Bankr. Ct. Dallas 1991).
- In re High Strength Steel, Inc.*, 269 B.R. 560 (Bankr. D. Del. 2001).
- In re Hydrogen, LL.C.*, 432 B.R. 337 (2d Cir. 2010).
- In re Hyperion Enterprises, Inc.*, 158 B.R. 555 (D.R.I. 1993).

In re Iida, 377 B.R. 243 (9th Cir. 2007).

In re International Banking Corp B.S.C., 439 B.R. 614 (Bankr. S.D.N.Y. 2010).

In re Ionica PLC, 241 B.R. 829 (S.D.N.Y. 1999).

In re Jack Kline Co., Inc., 440 B.R. 712 (Bankr. S.D. Tex 2010).

In re JSC BTA Bank, 434 B.R. 334 (Bankr. S.D.N.Y. 2010).

In re Kentucky Wagon Mfg. Co., 71 F.2d 802 (6th Cir. 1934).

In re Kreisler, 546 F.3d 863 (7th Cir. 2008).

In re LaRotonda, 436 B.R. 491 (Bankr. N.D. Ohio 2010).

In re Lee, 472 B.R. 156 (Bankr. D. Massachusetts 2012).

In re Loewer's Gambrinus Brewery Co., 167 F.2d 318 (2d Cir. 1948).

In re Loy, 432 B.R. 551 (E.D. Va., 2010).

In re Madelaine, 164 F.2d 419 (2d Cir. 1947).

In re Mader's Store for Men, Inc., 77 Wis.2d 578 (Wis. 1977).

In re Maxwell Communication Corp. Plc by Homan, 96 F.3d 1036 (2nd Cir. 1996).

In re Mayo, 112 B.R. 607 (Bankr. Ct. Vermont 1990).

In re Metzeler, 78 B.R. 674 (Bankr. S.D.N.Y. 1987).

In re Millennium Global Emerging Credit Master Fund Ltd., 458 B.R. 63 (Bankr. Ct. S.D.N.Y. 2011).

In re Milovanovic, 357 B.R. 250 (S. D.N.Y. 2006).

In re Mobile Steel, 563 F.2d 692 (5th Cir. 1977).

In re Multiponics Inc., 622 F.2d 709 (5th Cir. 1980).

In re New Luxury Motors, LLC, 2010 WL 817204 (Bankr. S.D. Texas 2010).

In re Norman, 32 Bankr. 562 (Bankr. W.D. Mo. 1983).

In re Palmer Trading, Inc., 15 Bankr. 276 (N.D. Ill. 1981).

In re Papeleras Reunidas, S.A., 92 B.R. 584 (Bankr. E.D.N.Y. 1988).

In re Parmalat Finanziaria S.p.A., 394 B.R. 696 (S.D.N.Y. 2008).

In re Phase I Molecular Toxicology, Inc., 287 B.R. 571 (Bankr. D.N.M. 2002).

In re Porter, 50 B.R. 510 (Bankr. E.D. Va. 1985).

In re Purco, 76 B.R. 523 (Bankr Ct, W.D. PA).

In re Ran, 390 B.R. 257 (Bankr. S.D.Tex 2008).

In re Ran, 607 F.3d 1017 (5th Cir. 2010).

In re Real Estate Assoc. Ltd P'ship Litig., 223 F. Supp. 2d 1109 (CD Cal. 2002).

In re RLS Com Primecall Inc., 2003 WL 22989669, 8 (Bankr. S.D.N.Y. 2003).

In re Rosacometta, S.r.l., 336 B.R. 557 (Bankr. S.D. Florida 2005).

In re Shelter Enterprises, Inc., 98 B.R. 224 (Bankr. Ct W.D. Pa 1989).

In re Tousa, Inc., 444 B.R. 613 (Distr. Ct. S.D. Florida. 2011).

In re Tousa, Inc., 680 F.3d 1298, 1304, 1306, 1313 (11th Cir. 2012).

In re Tradex Swiss AG, 384 B.R. 34 (Bankr. D. Massachusetts 2008).

In re Treco, 240 F.3d 148 (2nd Cir. 2001).

In re Tri-Continental Exchange Ltd., 349 B.R. 627 (Bankr. E.D. Ca. 2006).

In re Vargas Realty Enterprises Inc., 440 B.R. 224 (S.D.N.Y. 2010).

In re Vitreous Steel Proods. Co., 911 F.2d 1223 (7th Cir. 1990).

In re Watertown Paper Co., 169 F. 252 (2d Cir. 1909).

In re Winstar Communications, Inc., 554 F.3d 382 (3d Cir. 2009).

In re Wolverine, Proctor & Schwartz, LLC, 447 B.R. 1 (Bankr. Ct. D. Massachusetts 2011).

In the Matter of Frasher, Inc., 458 F.2d 492 (9th Cir. 1972).

Industrial Research Corporation v. General Motors, 29 F.2d 623 (N.D. Ohio 1928).

Interpool, Ltd. V. Certain Freights of M/V Venture Star, 102 B.R. 373 (D. New Jersey 1988).

Judah v. Delaware Trust Co., 378 A.2d 624 (Del. 1977).

Kahn v. Sprouse, 842 F. Supp. 423 (D.Or. 1993).

KDT Industries, Inc. v. Home Ins. Co., 603 F Supp. 861 (Mass. Dist. Ct. 1985).

Kelly v. Fahrney, 242 Ill. 240 (Ill. 1909).

Kennedy v. Venrock Associates, 348 F3d 584 (7th Cir. 2003).

Kham & Nate's Shoes No 2 Inc. v. First Bank of Whiting, 908 F.2d 1351 (7th Cir. Ill. 1990).

Kham & Nate's Shoes No. 2, Inc. v. First Bank of Whiting, 908 F.2d 1351 (7th Cir. 1990).

Krivo Indus. Supply Co. v. National Distillers & Chemical Corp., 483 F.2d 1098 (5th Cir. 1973).

Krivo Indus. Supply Co. v. National Distillers & Chemical Corp., 483 F.2d 1098 (5th Cir. 1973).

LaSalle Nat'l Bank v. Perelman, 82 F. Supp. 2d 279 (D. Del. 2000).

Lebold v. Inland S.S. Co., 82 F.2d 351 (7th 1936).

Matter of Cajun Elec. Power Co-op., Inc., 119 F.3d 349 (5th Cir. 1997).

Matter of Lifschultz Fast Freight, 132 F.3d 339 (7th Cir. 1997).

Matter of Pinetree Partners, Ltd., 87 B.R. 481 (Bankr. N.D. Ohio 1988).

Matter of Rego Crescent Corp., 23 B.R. 958 (Bankr. Ct. E.D. N.Y. 1982).

Matter of Toga Mfg. Ltd., 28 B.R. 165 (Bankr. E.D. Mich. 1983).

Maxwell v. Northwest Industries, Inc., 72 Misc 2d 814 (N.Y. 1972).

Miles, Inc. v. Scripps Clinic & Research Foundation, 810 F. Supp. 1091 (S.D. Cal. 1993).

Mitchell Partners, L.P. v. Irex Corp., 656 F. 3d 201 (3d Cir. 2011).

Morton v. Bank America, Inc., 812 F. Supp. 1062 (CD Cal 1993).

New York Trust Co. v. Carpenter, 250 F. 668 (6th Cir. 1918).

Orchard Covelli, 590 F.Supp. 1548 (Pa. Dist. Ct. 1984).

Pepper v. Litton, 308 U.S. 295 (1939).

Pereira v. Farace, 413 F. 3d 343 (2d Cir. 2005).

Perlman v. Feldmann, 219 F. 2d 173 (2d Cir. 1955).

Pittman v. American Metal Forming Corp., 336 Md. 517 (Md. 2002).

Priddy v. Edelman, 883 F. 2d 438 (6th Cir. 1989).

Rademeyer v. Farris, 284 F. 3d 833 (8th Cir. 2002).

Ryan v. J Walter Thompson Co., 453 F. 2d 444 (2d Cir. 1971).

Sanborn-Cutting Co. v. Paine, 244 F. 672 (9th Cir. 1917).

Sinclair Oil Corp. V. Levien, 280 A.2d 717 (Del. 1971).

Slattery v. Bower, 924 F2d 6 (1st Cir. 1991).

Smith v. Atlantic Properties, Inc., 12 Mass.App. Ct . 201 (App. Ct. Mass. 1981).

Smith v. Tele-Communication, Inc., 134 Cal. App. 3d 338 (Cal. Ct. App. 1982).

SNP Boat Service S.A. v. Hotel Le St. James, 483 B.R. 776 (S.D. Florida 2012).

Southern Pac. Co. v. Bogert, 250 US 483 (1919).

Spach v. Bryant, 309 F.2d 886 (5th Cir. 1962).

St Louis Union Trust Co. v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc., 562 F.2d 1040 (8th Cir. 1977).

Stroud v. Grance, 606 A2d 75 (Del. 1992).

Superintendent of Ins. Of State of New York v. Bankers Life & Casualty Co., 404 U.S. 6 (1971).

Taylor v. Standard Gas & Electric Co., 306 U.S. 307 (1939).

Theriot v. Plane, 126 F.2d 1015 (9th Cir. 1942).

Trans World Airlines, Inc. v. Summa Corp., 374 A2d 5 (Del. Ch. 1977).

Twin-Lick Oil Co. v. Marbury, 91 U.S. 587 (1866).

U.S. SEC v. Talbot, 430 F.Supp.2d 1029 (C.D. Cal 2006).

U.S. v. Milwaukee Refrigerator Transit Co., 142 F. 247 (E.D. Wisconsin 1905).

United States v. Byrum, 408 US 125 (1972).

United States v. Noland, 517 U.S. 535, 116 S.Ct. 1524, 1526, 134 L.Ed.2d 748 (1996).

Unsecured Creditors of Color Tile v. Investcorp, 137 F Supp 2d 502 (S.D.N.Y 2001).

Wheeler v. Smith, 30 F.2d 59 (9th Cir. 1929).

Winberger v. Uop, Inc., 457 A.2d 701, 710 (Del. 1983).

Wright v. Heizer Corp., 560 F.2d 236, 250 (7th Cir. 1977).

INDICE DEI DOCUMENTI

AMERICAN LAW INSTITUTE (ALI), *Transnational Insolvency: Global Principles for Cooperation in International Insolvency Cases*, 2012.

COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta di regolamento del parlamento europeo e del consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1346/2000 del Consiglio relativo alle procedure d'insolvenza*, COM(2012) 744, disponibile al seguente link: http://ec.europa.eu/justice/civil/files/insolvency-regulation_it.pdf.

COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta di regolamento del parlamento europeo e del consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1346/2000 del Consiglio relativo alle procedure d'insolvenza*, COM(2012) 744, disponibile al seguente link: http://ec.europa.eu/justice/civil/files/insolvency-regulation_it.pdf.

COMMISSIONE EUROPEA, *Relazione al Parlamento Europeo, al Consiglio e al Comitato Economico e Sociale Europeo sull'applicazione del regolamento (CE) n. 1346/2000 del Consiglio, del 29 maggio 2000, relativo alle procedure di insolvenza*, Strasburgo, 12.12.2012, COM(2012) 743, disponibile al seguente link: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0743:FIN:IT:PDF>.

Cross-Border Insolvency Protocol for the Lehman Brothers Group of Companies, disponibile al seguente link: <http://www.ekvandoorne.com/files/CrossBorderProtocol.pdf>.

EUROPEAN COMMISSION, *Impact assessment accompanying the document Revision of Regulation (EC) N. 1346/2000 on insolvency proceedings*, Strasbourg, 12.12.2012, SWD (2012) 416, disponibile al seguente link: http://ec.europa.eu/justice/civil/files/insolvency-ia_en.pdf.

INTERNATIONAL BAR ASSOCIATION (IBA), *The Cross-Border Insolvency Concordat*, 1995, disponibile al seguente link: <http://www.ibanet.org/Search/Default.aspx?q=concordat>.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF), *Balance of Payments Compilation Guide*, 1995, disponibile al seguente link: <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopcg.pdf>.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF), *Balance of Payments Manual*, Washington DC, 1993, disponibile al seguente link: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>.

ISTITUTO DI RICERCA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI (IRDEC), *La disciplina dei finanziamenti dei soci*, Documenti Aristeia, n. 63, 2006, disponibile al seguente link: <http://www.irdcec.it/system/files/imce/aree-tematiche/ari/docari63b.pdf>.

ISTITUTO NAZIONALE DI STATISTICA (ISTAT), *Statistiche sulla struttura e l'attività delle imprese a controllo estero*, anno 2007, disponibili al seguente link: http://www.istat.it/salastampa/comunicati/non_calendario/20091223_00/testointegrale20091223.pdf.

ISTITUTO NAZIONALE DI STATISTICA (ISTAT), *Statistiche sulla struttura, performance e nuovi investimenti delle multinazionali italiane all'estero*, anno 2010, disponibili al seguente link: <http://www.istat.it/it/archivio/75571>.

ISTITUTO NAZIONALE DI STATISTICA (ISTAT), *Statistiche sulla struttura e l'attività delle multinazionali estere in Italia*, anno 2010, disponibile al seguente link: <http://www.istat.it/it/archivio/77650>.

ISTITUTO NAZIONALE DI STATISTICA (ISTAT), *Statistiche sulla struttura, performance e nuovi investimenti delle multinazionali italiane all'estero*, anno 2011, disponibili al seguente link: <http://www.istat.it/it/archivio/107140>.

ISTITUTO NAZIONALE DI STATISTICA (ISTAT), *Statistiche sulla struttura e l'attività delle multinazionali estere in Italia*, anno 2011, disponibile al seguente link: <http://www.istat.it/it/archivio/107392>.

ISTITUTO NAZIONALE DI STATISTICA (ISTAT), *Statistiche sulle imprese a controllo nazionale residenti all'estero*, anno 2007, disponibili al seguente link: http://www.istat.it/salastampa/comunicati/non_calendario/20100531_00/testointegrale20100531.pdf

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD), *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, 2008, disponibile al seguente link: <http://www.oecd.org/industry/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf>.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD), *Handbook on Economic Globalisation Indicators*, 2005.

ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ (OIC), n. 1, *I principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio*, 2004, disponibile al seguente link: http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2010/12/2004-10-25_OIC-1.pdf.

PARMALAT, *Documento informativo riguardante la stipula da parte di Parmalat S.p.A. di un contratto di cash pooling relativo alla gestione della liquidità con B.S.A. Finances snc.*, 13 ottobre 2011, disponibile al seguente link: http://www.parmalat.com/it/corporate_governance/come_amministriamo/documento_informativo/doc/documento%20informativo%20e%20allegati_firmati_%2013%20ott%202011.pdf.

PARMALAT, *Integrazione al documento informativo riguardante la stipula da parte di Parmalat S.p.A. di un contratto di cash pooling relativo alla gestione della liquidità con B.S.A. Finances snc*, 31 ottobre 2011, disponibile al seguente link: http://www.parmalat.com/it/corporate_governance/come_amministriamo/documento_informativo/doc/integrazione%20al%20doc%20informativo_ITA.pdf.

PARMALAT, *Programma di ristrutturazione del Gruppo presentato ai sensi dell'art. 4, co. 2, d.l. n. 347/2003*, disponibile al seguente link: http://www.cpbclientisanpaoloimi.org/pdf/programma_ristrutturazione.pdf.

UNICREDIT, *International Zero Balance Cash Pooling. Foglio informativo*, 1, disponibile al seguente link: <https://trasparenza.unicredit.it/pdf/GP53-INTERNATIONAL-ZERO-BALANCE-CASH-POOLING-1842148.PDF>.

UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW (UNCITRAL), *Model Law on Cross-Border Insolvency. Text and Guide to Enactment and Interpretation*, 2013, disponibile

al seguente link: <http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/1997-Model-Law-Insol-2013-Guide-Enactment-e.pdf>.

UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW (UNCITRAL), *Legislative Guide on Insolvency Law. Parts One and Two*, 2004, disponibile al seguente link: http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD) *World Investment Report 1992*, disponibile al seguente link: http://unctad.org/en/Docs/wir1992_en.pdf.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD), *Number of parent corporations and foreign affiliates, by region and economy*, 2010, disponibile al seguente link: http://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR11_web%20tab%2034.pdf.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD), *Statistics*, disponibili al seguente link: <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD), *The world's top 100 non-financial TNCs, ranked by foreign assets*, 2010, disponibile al seguente link: http://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR11_web%20tab%2029.pdf.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD), *Training Manual on Statistics for FDI and the Operations of TNCs*, Vol. I, *FDI Flows and Stocks*, disponibile al seguente link: http://unctad.org/en/Docs/diaeia20091_en.pdf.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD), *Transnational Corporations*, disponibile al seguente link: [http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Transnational-corporations-\(TNC\).aspx](http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Transnational-corporations-(TNC).aspx).

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD), *World Investment Report 2002*, 90, disponibile al seguente link: http://unctad.org/en/Docs/wir2002_en.pdf.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD), *World Investment Report 2008*, disponibile al seguente link: http://unctad.org/en/Docs/wir2008_en.pdf.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD), *World Investment Report 2012*, disponibile al seguente link: <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2012-Full-en.pdf>.

UNITED NATIONS, EUROPEAN COMMISSION, INTERNATIONAL MONETARY FUND, ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT, WORLD TRADE ORGANIZATION, *Manual on Statistics of International Trade in Services*, 2002, 55 ss., disponibile al seguente link: http://unstats.un.org/unsd/publication/Seriesm/Seriesm_86e.pdf.

VIETTI M., AULETTA F., LO CASCIO G., TOMBARI U., ZOPPINI A. (a cura di), *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori testi e materiali*, Milano, 2006.

VIRGOS M., SCHMIT E., *Report on the Convention on Insolvency Proceedings open for signature in Brussels on 23 November 1995*, 1996, disponibile al seguente link: http://globalinsolvency.com/sites/globalinsolvency.com/files/insolvency_report.pdf.