RIVISTA DI DIRITTO DELL'IMPRESA

quadrimestrale diretta da
Niccolò Abriani, Astolfo Di Amato e Franco Di Sabato

SERGIO LOCORATOLO

Postergazione legale dei crediti e società per azioni

Estratto dal fascicolo 3/2009

Edizioni Scientifiche Italiane

Postergazione legale dei crediti e società per azioni

di Sergio Locoratolo

I. IL QUESITO. Il principio della postergazione legale del diritto di credito avente ad oggetto il rimborso del finanziamento erogato da un socio di s.r.l. alla società, così come espressamente previsto dall'art. 2467 c.c., è applicabile, per analogia, anche alla s.p.a.?

II. IL PROCESSO. Tribunale di Pistoia, 8 settembre 2008 (dep. 21 settembre 2008) – G. De Marzo (Presidente estensore)

(*Omissis*). – SVOLGIMENTO DEL PROCESSO. – Giancarlo Frati e Mirella Siroli, con ricorso *ex* art. 98 l. fall., hanno proposto opposizione al provvedimento del G.D., che ha ammesso il credito per finanziamento soci, da loro vantato nei confronti della società fallita, con postergazione ai sensi dell'art. 2467 c.c. Nel costituirsi in giudizio, la curatela fallimentare ha chiesto il rigetto dell'opposizione.

MOTIVI DELLA DECISIONE. – Gli opponenti, in primo luogo, contestano l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alle società per azioni, dal momento che la norma è espressamente prevista all'interno della disciplina delle s.r.l. Essi aggiungono che, se la norma fosse espressione di un principio generale del diritto dell'impresa, non sarebbe stato necessario il richiamo operato dall'art. 2497 *quinquies* c.c.

La lettura fornita dagli opponenti non è condivisa dal Collegio.

L'art. 2467 c.c. dispone: *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, 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.*

Come è stato rilevato dalla dottrina, tale disposizione ha introdotto un principio di corretto finanziamento dell'impresa che si trova o si avvicina ad un momento di crisi e si traduce nella riqualificazione imperativa del prestito in prestito postergato.

L'ordinamento in tal modo pone un rimedio al fenomeno della cd. 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.

L'art. 2497 *quinquies* c.c., dal canto suo, lungi dal dimostrare il carattere ecce-

zionale della norma che si esamina, 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.

Resta 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 cd. imprenditore, il quale non operi come mero investitore, ma sia in grado di influenzare la decisione di finanziamento.

Tale sostrato economico e la conseguente esigenza di protezione dei creditori (e, in definitiva, della stessa società che potrà accedere, come rilevato dalla dottrina, a condizioni di finanziamento meno onerose, nella misura in cui la regola della postergazione riduce i costi di controllo e monitoraggio che il creditore dovrebbe altrimenti sostenere) ricorrono quale che sia il tipo sociale in concreto adottato.

Ciò posto in linea generale, deve rilevarsi che, nella specie, nel bilancio relativo al periodo 31 dicembre 2001 – 31 dicembre 2002, i debiti verso altri finanziatori (che, come chiarisce la nota integrativa, riguardano il finanziamento soci con obbligo di restituzione) ammontano ad euro 294.636, rispetto ad euro 264.790 del precedente esercizio.

Nello stesso bilancio si registra uno squilibrio significativo tra patrimonio netto (euro 10.063.454, che sconta una perdita di esercizio di 5.803.730 e incide per oltre un terzo sul patrimonio netto al 31 dicembre 2001: euro 15.267.178) e indebitamento (il totale dei debiti ammonta ad euro 24.728.173, il totale del passivo netto ammonta ad euro 36.588.580).

Peraltro, dalla relazione *ex* art. 172 l. fall., emerge che già nel 1998 esisteva uno squilibrio tra patrimonio netto (lire 27.890.928) e debiti (lire 61.237.963).

Dalla medesima relazione emerge che l'impresa già dal 1998 non era in grado di creare ricchezza mediante l'attività principale, ma solo attraverso plusvalenze o sopravvenienze attive di carattere straordinario derivanti da alienazione di partecipazioni sociali, rami d'azienda, immobili ed altri cespiti.

Ne discende che non solo i finanziamenti intervenuti nel 2002, che risultano dalla differenza tra euro 742.375,95 e l'importo sopra indicato risultante al 31 dicembre 2001, ma anche quelli precedenti si collocano in un contesto nel quale assolutamente ragionevole sarebbe stato un conferimento. Quanto alla somma di euro 400.000,00 versata per spese della procedura del concordato preventivo, essa certamente esprime un intervento in una situazione di squilibrio finanziario eccessivo, ampiamente documentato dalla citata relazione.

Con riferimento, infine, al requisito soggettivo imposto dalla *ratio* dell'art. 2467 c.c., deve rilevarsi che il Frati, come emerge sempre dalla relazione *ex* art. 172 l. fall., è certamente dal 1993 il socio dominante del Gruppo. La Siroli, anche nella domanda di ammissione al passivo, si pone come concreditrice solidale e quindi nella medesima posizione del Frati. E ciò senza contare che l'unico finanziamento a lei riconducibile è, *ex actis*, quello relativo alle spese di procedura del concordato preventivo, avvenuto in un contesto nel quale deve escludersi che il socio possa assumere un ruolo di investitore.

Le spese seguono la soccombenza. (*Omissis*).

III. IL COMMENTO

SOMMARIO: 1. Il caso oggetto della sentenza del Tribunale di Pistoia. – 2. La postergazione legale. Caratteri generali. – 3. I presupposti della postergazione legale *ex* art. 2467 c.c. – 4. Postergazione legale e società per azioni.

1. La sentenza del Tribunale di Pistoia affronta il tema della postergazione del diritto al rimborso del socio che abbia finanziato la società di appartenenza, nel caso di specie una società per azioni, in un momento in cui la stessa versava in una condizione di eccessivo squilibro finanziario che avrebbe reso ragionevole un apporto in termini di capitale di rischio piuttosto che, come verificatosi, di capitale di credito.

Nello specifico, un socio di una spa fallita veniva ammesso al passivo, dal giudice delegato al fallimento, nella qualità di creditore postergato, ai sensi dell'art. 2467 c.c. Avverso tale provvedimento, il socio proponeva opposizione allo stato passivo, *ex* art. 98 l.f., sostenendo essere la postergazione di cui all'art. 2467 c.c. istituto espressamente riservato, per collocazione sistematica, alla srl e, dunque, insuscettibile di applicazione analogica alla spa. Il Tribunale, accertata documentalmente l'esistenza di un significativo squilibrio tra patrimonio netto ed indebitamento della società all'epoca dell'erogazione del finanziamento, rigettava l'opposizione, dichiarando applicabile il principio della postergazione anche alla spa, sulla considerazione che la previsione dell'art. 2467 c.c. sarebbe espressione di un principio di corretto finanziamento delle società sottocapitalizzate, diretto ad evitare che i soci riversino sui creditori il rischio d'impresa, che opera ogni qualvolta il prestito alla società sia effettuato da un socio imprenditore che, cioè, sia in grado di influenzare la decisione di finanziamento. Nel caso di specie, quest'ultimo presupposto era soddisfatto dalla natura di «socio di controllo» dell'opponente, che certificava la natura «imprenditoriale» del suo interesse.

2. Prima di verificare nel merito i termini della pronuncia in commento, appare opportuno illustrare i presupposti generali dell'istituto della postergazione legale dei crediti, così come previsti dall'art. 2467 c.c.

La legge di riforma organica delle società di capitali del 2003 ha esplicitamente dettato una previsione normativa[1] diretta a contrastare il fenomeno della sottocapitalizzazione nominale[2], che prevede due disposizioni, diretta-

[1] Più precisamente, la Relazione al decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6, nell'introdurre la disciplina per i finanziamenti dei soci di srl dettata dall'art. 2467 c.c., rileva come con la predetta disposizione si sia affrontato un tema da tempo noto sul piano comparatistico, ma che nel nostro sistema non aveva trovato un esplicito inquadramento legislativo: il tema, cioè, dei finanziamenti effettuati dai soci a favore della società che formalmente si presentano come capitale di credito, ma che, nella sostanza economica, costituiscono parte del capitale proprio.

La soluzione, prosegue la Relazione, è stata quella, comune alla maggior parte degli ordinamenti e sostanzialmente già affermata dalla giurisprudenza, di una postergazione dei relativi crediti rispetto a quelli degli altri creditori.

In proposito, il problema più difficile è senza dubbio quello di individuare criteri idonei a distinguere tale forma di apporto rispetto ai rapporti finanziari tra soci e società che non meritano di essere distinti da quelli con un qualsiasi terzo. E la soluzione indicata dal secondo comma dell'art. 2467 c.c., non potendosi in via generale individuare parametri quantitativi, è stata quella di un approccio tipologico con il quale si dovrà ricercare se la causa del finanziamento è da individuare nel rapporto sociale (e non in un generico rapporto di credito): in tal senso l'interprete, conclude la Relazione, è invitato 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 ragionevole aspettarsi.

[2] Ma, osserva G. BALP, *I finanziamenti dei soci «sostitutivi» del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *www.Dejure.it*, 2, assegnare alla

mente collegate tra loro. La prima, contenuta nell'art. 2467 c.c., costituisce una delle novità più significative introdotte nella regolamentazione della società a responsabilità limitata; l'altra, contenuta nell'art. 2497 *quinquies* c.c., afferisce alla disciplina dei gruppi di società, nell'ambito del capo dedicato alle norme in tema di direzione e coordinamento di società[3].

Tuttavia, le predette disposizioni, dirette a regolamentare il fenomeno del finanziamento dei soci di srl[4] e nei gruppi, per quanto potenzialmente innovative per il nostro ordinamento, rimangono avvolte da profili d'indeterminatezza per quanto attiene il proprio ambito d'applicazione oltre che per una certa lacunosità della stessa disciplina, la quale, in prima, generale approssimazione, prevede la postergazione legale[5] del diritto di credito al rimborso di finanziamenti effettuati dai soci in tutte le ipotesi in cui, in virtù dell'esistenza di situazioni di crisi o d'insolvenza della società, sarebbe stato necessario e opportuno dotare la società di nuovo capitale di rischio[6].

L'intento del legislatore è stato quello di disciplinare il fenomeno, ampiamente diffuso soprattutto nell'ambito della s.r.l., degli apporti non suscettibili di essere imputati al capitale sociale, che i soci formalmente presentano come capitale di credito ma che, nella sostanza, risultano costituire capitale di rischio[7].

disciplina dei finanziamenti dei soci una diretta funzione di contrasto della sottocapitalizzazione non appare convincente, come in ragione dell'assenza di un coordinamento con le regole sulla formazione e composizione del patrimonio iniziale, così e soprattutto a motivo dell'incongruità di tale finalità con i rimedi dettati dall'art. 2467 c.c. Infatti, la postergazione e la revoca dei rimborsi e dei «finanziamenti» richiamano il rispetto di un ordine soggettivo, nel conflitto tra creditori – soci e non soci, ritenuto compatibile con una corretta ripartizione della partecipazione al rischio, mentre l'obiettivo di un'adeguata capitalizzazione avrebbe richiesto il più deciso intervento di una riqualificazione in senso proprio delle risorse erogate in capitale sociale o altra voce del netto, e implicato allora una rinuncia alla libertà di finanziamento.

[3] Già prima della riforma, auspicava l'adozione dei principi della postergazione legale in tema di finanziamenti infragruppo A. Pavone La Rosa, *La responsabilità degli amministratori della controllante nella crisi del gruppo societario*, in *Riv. soc.*, 2002, 802.

[4] Nell'ordinamento previgente la riforma del 2003, l'art. 2490 *bis*, co. 2, c.c. prevedeva, per le srl unipersonali, che i crediti del socio nei confronti della società non fossero assistiti da cause di prelazione. Ricorda I. Capelli, *I crediti dei soci nei confronti della società e il rimborso dei finanziamenti dei soci dopo la riforma*, in *Riv. dir. priv.*, 2005, 106, che la norma prevedeva la perdita di *efficacia* delle cause legittime di prelazione nel caso di unipersonalità, venendo meno, per il credito, quella particolare qualità che avrebbe comportato una migliore *chance* di essere soddisfatto. Risultavano, in tal modo, avvantaggiati gli altri creditori della società, i quali concorrevano, quanto meno alla pari, con il socio unico, salve naturalmente le loro cause legittime di prelazione. La formula del secondo comma dell'art. 2490 *bis* c.c. si caratterizzava per il fatto di essere capace di contenere un amplissimo spettro di fattispecie e per la sua connotazione del tutto oggettiva, in quanto l'applicazione di questa norma era subordinata unicamente alla sussistenza della situazione di unipersonalità, senza che avessero rilevanza alcuna le concrete circostanze relative al sorgere e alla natura del credito. Tale caratteristica consentiva alla norma di essere applicata in un numero vastissimo di ipotesi e di approntare una tutele «indifferenziata». Erano sottoposte al medesimo trattamento situazioni che, nei fatti, potevano essere anche profondamente diverse tra di loro: l'unica condizione cui era subordinata l'applicazione della norma era la situazione di unipersonalità, indipendentemente dalle circostanze e dal concreto comportamento dei soggetti coinvolti nell'operazione.

In sostanza, la norma era formulata in modo tale che al socio non era concessa la possibilità di dimostrare che il credito nei confronti della società era sorto, in concreto, con il concorrere di circostanze e condizioni idonee ad equiparare la sua posizione a quella di qualsiasi terzo indifferenziato. Tramite questa disposizione, dunque, era stata introdotta nel nostro ordinamento una presunzione assoluta e generale di pericolosità della fattispecie, in quanto nessuna distinzione, in ordine all'origine del credito o alla fonte (legale o negoziale) della causa di prelazione, era idonea a modificare la sorte del credito.

[5] Il nostro ordinamento prevede anche una forma di postergazione legale in relazione all'ipoteca (art. 2483 c.c.). La postergazione ipotecaria comprende ogni negozio di disposizione del grado che realizzi, praticamente, uno scambio di ipoteche. Si tratta di un negozio ad effetti reali, che si presenta in modi diversi: come permuta di due gradi (contigui o non contigui), come posposizione che, a differenza della permuta, beneficia una ipoteca di grado inferiore lasciando l'ipoteca posposta gerarchicamente superiore a quella di grado inferiore a quella beneficiata o come postergazione in senso stretto, che si realizza quando un'ipoteca si pospone ad una con lo stesso grado. Per effetto della postergazione passano tutti i diritti derivanti dal grado e, in particolare, il diritto di prelazione. In sostanza, cambia la gerarchia con cui vengono soddisfatti i creditori privilegiati sullo stesso bene.

[6] Già prima della riforma, per M. Irrera, *I «prestiti» dei soci alla società*, Padova, 1992, 215, la postergazione era la soluzione maggiormente adeguata ed equilibrata a comporre gli interessi in gioco: quelli del socio e quelli dei terzi creditori. Il primo può infatti utilizzare uno strumento di finanziamento più flessibile del conferimento: da un lato, in relazione alle modalità di versamento che rimarrebbero estranee alla procedura stabilita per i conferimenti; dall'altro, in quanto manterrebbe – salvo il verificarsi di determinate situazioni (la liquidazione volontaria e l'insolvenza) – un diritto di credito alla restituzione di quanto versato, azionabile nei termini contrattuali o, in assenza, in quelli stabiliti dal giudice *ex* art. 1817 c.c. I terzi creditori, invece, non vedrebbero pregiudicate le loro aspettative dal concorso – in situazioni difficili – con i soci della società debitrice.

Una tale situazione consentirebbe, poi, di far fronte ad una duplice incertezza: da un lato, si avrebbe una qualificazione certa della categoria dei prestiti dei soci alla società, nel senso di considerarli, appunto, quali prestiti subordinati; dall'altro, una disciplina espressa del fenomeno stesso, con riguardo soprattutto alle ipotesi «critiche» di liquidazione volontaria o di insolvenza della società.

Osserva D. Scano, *I finanziamenti dei soci*, in *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, in Farina, Ibba, Racugno e Serra, (a cura di) Milano, 2004, 380, che la previsione dei finanziamenti effettuati dai soci in determinate condizioni e della possibile revocabilità dei relativi rimborsi controbilancia la notevole elasticità delle norme in punto di entità conferibili (art. 2464 c.c.) e di stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti (2465 c.c.), fornendo un'importante base di tutela dei terzi creditori non soci.

E, ciò, prosegue l'Autore, risulta funzionale ad un duplice obiettivo: da un lato, l'intento del legislatore è di deregolamentare notevolmente la disciplina vincolistica dei conferimenti, liberalizzandone la disciplina, nel contempo risolvendo la questione del conferimento a capitale di entità, quali opere e servizi che, seppur di indubbia valenza economica, erano state finora relegate a utilità di seconda categoria acquisibili solo in forza di accordi parasociali.

Dall'altro lato, la riforma mira a disciplinare, inserendo elementi di rigidità, la materia dei finanziamenti dei soci che fino a tale intervento era rimessa all'autonomia privata quanto alla disciplina del prestito e frequentemente era occasione di abusi dei soci in danno dei terzi.

[7] Già prima della riforma P. Abbadessa, *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione,* in *Giur. comm.*, 1988, I, 509, aveva con chiarezza affermato che in presenza di determinate circostanze, i c.d. prestiti dei soci andassero qualificati come autentici conferimenti di patrimonio ed assoggettati alla relativa disciplina.

Tale risultato, proseguiva l'Autore, diveniva possibile partendo da due premesse:

Essi vengono, perciò, in rilievo in virtù della particolare posizione di socio del finanziatore che rende l'apporto, condizionato, quanto al profilo causale, dall'esistenza del vincolo societario[8].

a) che il *nomen iuris* assegnato dalle parti al contratto non sia vincolante ai fini della qualificazione dello stesso da parte del giudice

b) che la qualificazione doveva avvenire tenendo conto non già della funzione tipica ed astratta del negozio (nel qual caso i prestiti dei soci resterebbero sempre e comunque mutui), ma della *ragione concreta*, cioè dell'interesse reale che le parti attraverso il contratto si proponevano di soddisfare.

Allorché, prosegue, lo scopo del presunto prestito è di mettere durevolmente a disposizione della società nuovi mezzi economici in considerazione dell'interesse che il prestatore ha come membro della stessa, la reale natura di conferimento dell'operazione non può non avere il sopravvento.

Due appaiono, perciò, le circostanze decisive perché il sedicente prestito sia riconosciuto e disciplinato come conferimento (di patrimonio):

a) il carattere durevole della disponibilità in tal modo assicurata

b) l'agire del finanziatore *uti socius*.

Tuttavia, già in passato la dottrina aveva individuato il pericolo che a fronte di somme versate alla società a titolo di finanziamento, i soci potessero concorrere con i creditori al riparto di quanto restasse delle attività sulle quali i terzi creditori vantassero legittime aspettative di potersi soddisfare allorché avessero concesso il loro credito. Così, F. Chiomenti, *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, II, 115 ss. E, in tal senso, in epoca ancor più risalente, A. Pavone La Rosa, *La teoria dell'imprenditore occulto nell'opera di Walter Bigiavi*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 670 ss., stigmatizzava l'abuso delle società di capitali in cui ad una situazione di degenerazione della struttura organizzativa normalmente si associava un'alterazione del sistema di finanziamento. In tal modo, si diceva, la funzione del capitale sociale viene svilita con il sistematico ricorso a finanziamenti dei soci sproporzionati in relazione alla modesta entità del capitale.

Osserva M. Maugeri, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005, 78, che la postergazione costituisce proprio una tecnica di riallocazione del rischio d'impresa dai creditori sociali ai soci, di «estensione» della loro responsabilità oltre la misura del conferimento originario.

[8] La fattispecie di cui all'art. 2467 c.c. può essere sintomaticamente rappresentativa di quella che C. Angelici, *Note in tema di rapporti contrattuali tra soci e società*, in *Giur. comm.*, 1991, I, 681, ha definito la «rilevanza sociale» di taluni rapporti contrattuali intercorrenti tra il socio e la società. Ovvero, rapporti in cui la «socialità», derivando dal suo oggetto (del rapporto), è tale da precludere la possibilità stessa che al socio possa riconoscersi una posizione del tutto coincidente con quella di un qualsiasi terzo nella medesima situazione.

L'interesse del socio finanziatore è ben descritto da L. Stanghellini, *Il credito «irresponsabile» alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, in *Società*, 2007, 400. Il socio che finanzi una società in stato di difficoltà economica ha un interesse asimmetrico rispetto a quello dei creditori, in quanto, qualora le cose vadano bene, egli si appropria di tutto il *surplus* di quanto necessario per pagare i creditori, scaricando tuttavia sugli altri creditori, qualora la società diventi insolvente, le eventuali perdite (eccedenti il finanziamento concesso), grazie alla responsabilità limitata.

I soci di una società che si approssima all'insolvenza hanno dunque un interesse particolare proseguire l'attività e ad assumere nuovi rischi, perché l'*upside* va a loro e il *downside* si scarica sui creditori (essendo originariamente sottile, o essendolo divenuto per effetto di perdite, il «cuscinetto» di capitale di rischio).

Nel momento in cui i soci finanziano l'impresa in stato di squilibrio, essi stanno proteggendo il loro diritto a percepire il *surplus* (quali soci), ma lo fanno riservandosi il diritto a partecipare assieme ai creditori se essa invece diverrà insolvente.

Si è dunque in presenza di un caso di scuola di finanziamento fatto per uno scopo diverso ed ulteriore a quello di percepire la remunerazione del capitale dato a prestito, tanto che spesso nessuna remunerazione è in questi casi prevista.

La citata disciplina circoscrive, poi, il proprio ambito di applicazione agli apporti finanziari, effettuati dai soci alla società, che risultino caratterizzati dalla sussistenza di un obbligo di restituzione in capo all'ente societario[9], da ciò discostandosi, ad esempio, rispetto alla disciplina degli apporti a fondo perduto, dei versamenti in conto capitale, in conto futuro aumento di capitale o figure assimilate, il cui diritto alla restituzione, per i soci, per consolidata prassi giurisprudenziale[10], soccombe rispetto alle pretese creditorie nel concorso fallimentare[11] e viene assimilato, quanto alle modalità di restituzione, agli apporti di capitale. Apporti, questi ultimi, per i quali[12] assume rilievo, ai fini della qualificazione, il fondamento causale dell'attribuzione, come desunto dall'attività interpretativa del contratto e dalle volontà dei contraenti[13] che, invece, rimane sfumato (perché ritenuto oggetto di preventiva attività di qualificazione giuridica del rapporto intercorso tra socio e società), nella previsione della postergazione dei finanziamenti dei soci, incentrata per lo più sulla valutazione delle condizioni patrimoniali e finanziarie dell'ente al momento della erogazione[14].

[9] Così anche E. Fazzutti, *Commento all'art. 2467 c.c.*, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli e Santoro, vol. 3, Torino, 2003, 48, il quale afferma che l'art. 2467, co.1, c.c. riguarda i finanziamenti in senso proprio, cioè quelli che danno vita ad un obbligo di restituzione, non anche i versamenti con cui i soci intendono incrementare il patrimonio sociale pur al di fuori di un aumento di capitale non ancora deliberato.

[10] Trib. Chiavari, 19 aprile 1995, in *Giur comm.*, 1996, II, 419 ss., con nota di E. Francardo, *Concorso tra soci finanziatori e terzi creditori in sede di liquidazione fallimentare*, 421 ss.

[11] Sul tema, G.B. Portale, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, 3.

[12] Per le differenze in temi di apporti di quasi capitale e finanziamenti subordinati, v.: M. Ragno, *Versamenti in conto capitale, versamenti in conto futuro aumento di capitale e prestiti subordinati effettuati dai soci di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 763.

[13] In riferimento a queste circostanze, v.: G. Tantini, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, (diretto da) Colombo e Portale, Torino, 2004, 745 ss.; Id., *«Migrazione» dei versamenti spontanei dei soci dal passivo (debiti) al patrimonio netto (riserve) nel bilancio di esercizio*, in *Giur comm.*, 2003, II, 694; Id., *I «versamenti in conto capitale» tra conferimenti e prestiti*, Padova, 1990; M. Rubino De Ritis, *Gli apporti «spontanei» in società di capitali*, Torino, 2001; L. Parrella, *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nella società di capitali*, Milano, 2000; D. Cenni, *I «versamenti fuori capitale» dei soci e la tutela dei creditori sociali*, in *Contr. e impr.*, 1995, 1110 ss.; M. Irrera, *I prestiti*, cit., 1992.

[14] Così, G. Terranova, *Commento all'art. 2467 c.c.*, in *Società di capitali*. Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, vol. 3, Napoli, 2004, 1457.

L'art. 2467 c.c. individua nell'atto dell'erogazione del finanziamento il momento della sua qualificazione quale postergato, così chiarendo che la postergazione non può colpire il rapporto in caso di deterioramento delle condizioni finanziarie della società sopravvenuto rispetto al momento di relativa instaurazione: sul piano soggettivo, allora, l'ancoraggio della postergazione al momento di erogazione del finanziamento solleva l'interrogativo circa l'applicazione della disciplina nei casi in cui venga meno la presupposta coincidenza temporale tra qualità di socio ed effettuazione dl finanziamento. Per G. Balp, *op. cit.*, 16, la prima ipotesi, relativa all'acquirente di una partecipazione che finanzi la società prima dell'acquisto della qualità di socio, può meritare risposta affermativa solo in-

Sembra, cioè, che l'intervento del legislatore non sia diretto ad attuare, quanto al profilo della fattispecie, un'operazione riqualificatoria[15] dell'apporto del socio, ma a disciplinare una nuova e specifica regolamentazione di quell'apporto[16], laddove si verificassero le condizioni previste dalla legge[17].

vocando le regole sull'interposizione fittizia o della frode alla legge, le quali richiedono la prova che dietro al terzo futuro socio vi sia un altro socio, titolare della disponibilità delle somme di denaro trasferite, oppure che il finanziamento ed il successivo acquisto della partecipazione in società fossero parte di un disegno complessivo intenzionalmente preordinato ad eludere l'art. 2467 c.c. Ad una diretta applicazione della norma sembra invece potersi pervenire in caso di finanziamento erogato nel periodo «transitorio» tra il momento dell'acquisto della quota e quello, difficilmente coincidente, della sua efficacia nei confronti della società, che si perfeziona con l'iscrizione del trasferimento nel libro soci previo deposito del relativo atto nel registro delle imprese.

In caso di cessione della partecipazione o recesso senza cessione del credito da finanziamento deve invece escludersi che la perdita della qualità di socio abbia qualche ricaduta sul regime del finanziamento già qualificato postergato, considerato che il trasferimento della partecipazione non fa venir meno la natura del finanziamento.

Nel caso, speculare, di cessione del credito postergato, conclude l'Autrice, l'appplicabilità della norma discende, oltre che dalla già menzionata permanenza della natura postergata del finanziamento, dalle regole sulla cessione del credito, in base alle quali l'acquisto a titolo derivativo implica il subentro nella posizione del cedente.

Salva l'eventuale pattuizione di una garanzia del cedente *pro soluto*, il rischio di vedersi applicata la disciplina della postergazione implica, dunque, per il cessionario, un'autonoma attività di accertamento. Soluzione non diversa merita la cessione parziale del credito, per effetto della quale sono coinvolti nella postergazione sia il socio che il cessionario.

[15] Così F. Vassalli, *Sottocapitalizzazione della società e finanziamento dei soci*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 263, per il quale i prestiti effettuati dai soci non sono «riqualificati» d'imperio come conferimenti (né tanto meno i soci perdono il beneficio della responsabilità limitata). I prestiti restano tali, restano cioè operazioni creditizie (e i soci restano creditori), ma sono ora direttamente disciplinata dalla legge, mediante la postergazione *ex lege* e la inefficacia dei pagamenti effettuati a titolo di rimborso dalla società nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento.

In tal senso, E. Fazzutti, *op. cit.*, 50, il quale afferma che la postergazione sancita dall'art. 2467 c.c. non comporta una equiparazione dei «prestiti» agli «apporti» dei soci. I finanziamenti restano, in principio, liberamente rimborsabili, come si desume dal fatto che solo i rimborsi effettuati nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento sono ripetibili (ferma restando l'applicabilità dell'art. 65 l.f.); A. Lolli, *Commento all'art. 2467 c.c.*, in Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, vol. 3, Padova, 2005, 1812; M. Simeon, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella spa*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 79.

[16] Per Trib. Milano, 29 settembre 2005, in *Società*, 2006, 1134, la disciplina dell'art. 2467 c.c. non può considerarsi fonte, di per sé, di un «obbligo di corretto funzionamento», potendosi dalla norma trarre solo una disciplina degli apporti e dei versamenti a vario titolo effettuati in favore di una società dai soci, ispirata dall'esigenza di contrastare il trasferimento sui terzi creditori del rischio d'impresa, ed incentrata sulla equiparazione tra finanziamenti e conferimenti a determinate condizioni, senza con ciò tuttavia impedire o scoraggiare, in generale, il diritto dei soci verso la società che si trovi in uno stato di bisogno e che difficilmente, o a troppo caro prezzo, potrebbe ricorrere al credito esterno.

[17] Per M. Maugeri, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, *in Riv. dir. comm.*, 2008, 139, gli effetti giuridici del finanziamento disciplinato dall'art. 2467 c.c. sono caratterizzati dalla funzione di neutralizzare l'eventualità che il socio aspiri preservare il valore della partecipazione sociale traslando sui creditori «esterni» il rischio di perdite conseguenti alla continuazione dell'attività.

In sostanza, il legislatore ha inteso incidere sulla disciplina dei finanziamenti «anomali» senza mettere in discussione la causa dell'attribuzione patrimoniale, che, nelle sue varianti possibili, sembra rimanere ancorata a quella del mutuo[18]. E ciò in quanto, diversamente dagli apporti che vengono assimilati al capitale già con riferimento al profilo causale dell'attribuzione, per i prestiti dei soci non viene in discussione la qualificazione dell'attribuzione, posto che geneticamente questo apporto già sorge caratterizzato da un obbligo di restituzione, ma solo l'opportunità, per il socio, di ricorrere a tale strumento anziché al necessario conferimento[19], in un contesto di grave squi-

Da un lato, spiega l'Autore, la postergazione legale, assegnando al prestito un rango analogo (dal punto di vista dei creditori) a quello del conferimento, aumenta la quota di capitale di rischio detenuta dal socio e ne riduce la propensione ad orientare gli amministratori verso la realizzazione di progetti caratterizzati da elevata rischiosità. Dall'altro, attribuendo al curatore il potere di agire per la restituzione di quanto rimborsato al socio nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento, attenua il pericolo che il socio utilizzi i diritti amministrativi inerenti alla partecipazione sociale, e segnatamente i poteri di informazione ed eventualmente di indirizzo dell'azione amministrativa, per sottrarsi al concorso fallimentare.

[18] Negava già, prima della riforma e sia pur in riferimento alla postergazione convenzionale, la possibilità di considerare la predetta postergazione come causa di equiparazione tra finanziamenti e capitale di rischio, G. Campobasso, *I prestiti postergati nel diritto italiano*, in *Giur. comm.*, 1983, I, 146, posto che i prestiti postergati costituiscono debiti e non conferimenti di capitale in senso giuridico, dato che la clausola di postergazione non consente di mutare la qualificazione data dalle parti al rapporto e di assoggettare tali mezzi alla disciplina propria del capitale sociale.

Osserva L. Panzani, *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Fall.*, 2006, 682, che il legislatore non ha inteso parificare il finanziamento effettuato al conferimento, perché in tal caso avrebbe dovuto stabilire il divieto di rimborso se non al termine della società ed all'esito della liquidazione.

Parla, invece, di riqualificazione, D. Fico, *Finanziamento dei soci e sottocapitalizzazione della società*, in *Società*, 2006, 1373.

[19] Sostiene M. Simeon, *op. cit.*, 79, che ritenere che la norma abbia operato una riqualificazione *ex lege* dei prestiti dei soci in apporti di patrimonio significherebbe dovere riconoscere che il legislatore abbia voluto assoggettarli *in toto* ad un regime completamente diverso, del che è lecito dubitare: la distinzione fra prestiti e apporti, infatti, non attiene soltanto all'esistenza di un credito di rimborso nei confronti della società, ma investe numerosi altri aspetti.

In primo luogo, è diversa l'appostazione contabile: i versamenti in conto capitale costituiscono una posta del netto patrimoniale e vanno classificati come una riserva, mentre i versamenti costituiscono veri e propri debiti della società e come tali vanno rappresentati al passivo dello stato patrimoniale.

In secondo luogo, differisce la disciplina che presiede l'utilizzo di tali somme da parte della società, il che si verifica, ad esempio, nel caso in cui la società deliberi un aumento di capitale utilizzando le somme versate dai soci.

Nel caso si tratti di somme versate a titolo di finanziamento, l'aumento dovrà essere effettuato mediante compensazione del debito del socio verso la società con il credito che lo stesso vanta verso la società per il finanziamento eseguito, e l'aumento dovrà quindi considerarsi a pagamento. Qualora, invece, i versamenti abbiano sostanzialmente natura di apporti, la relativa posta iscritta al passivo sarà disponibile per l'imputazione a capitale, con la conseguenza che l'aumento dovrà considerarsi gratuito.

Ancora, diverge la disciplina sotto il profilo dell'incidenza che le perdite producono sui versamenti dei soci: mentre queste possono intaccare sino ad annullare gli apporti *causa societatis*, nessuna influenza diretta invece dispiegano sui finanziamenti, il cui uti-

librio finanziario o patrimoniale della società. E, d'altra parte, diversamente non si spiegherebbe il ricorso alla postergazione per disciplinare la fattispecie dei «prestiti anomali», se non per differenziarli dal già consolidato sistema di tutela predisposto a favore dei creditori sociali per l'ipotesi di apporti di patrimonio, consistente nel precludere alla società la restituzione della somma versata se non in sede di liquidazione della società[20].

In sostanza, con la postergazione legale sembra operarsi, rispetto al mero profilo dell'adempimento dell'obbligazione che ne costituisce il presupposto, un'integrazione del contratto originario, con riferimento al termine di adempimento, che viene *ex lege* stabilito in un momento successivo alla soddisfazione degli altri creditori[21], e ciò in quanto perduri la situazione di squilibrio esistente all'atto di concessione del finanziamento[22].

La postergazione persiste fino a quando il predetto squilibrio, evidentemente presente al momento dell'erogazione del finanziamento, è in essere[23], sicché, laddove esso venga eliminato, il credito ridiverrà esigibile, venendo a mancare il nesso di causalità tra postergazione e condizione di disequilibrio che l'ha generata. Perciò, se l'equilibrio mancante alla data di erogazione del finanziamento viene frattanto ristabilito, gli amministratori potranno procedere al rimborso a patto che, in conseguenza di tale rimborso, sia mantenuta la posizione di equilibrio patrimoniale[24]. Tuttavia, sembra evi-

lizzo al fine di un ripianamento delle perdite presuppone la preventiva rinuncia al credito del socio finanziatore. In tal caso, infatti, si verifica per la società una sopravvenienza attiva che potrà essere imputata a capitale o a copertura delle perdite.

Ebbene, conclude l'Autore, ritenere che l'art. 2467 c.c., attraverso una riqualificazione forzata dei prestiti dei soci abbia inteso determinare l'estensione retroattiva del regime degli apporti di patrimonio o che abbia voluto imporne l'applicazione agli amministratori nel corso della vita della società, appare tesi difficilmente sostenibile: non solo per l'intrinseca indeterminatezza dei criteri di individuazione dei versamenti assoggettati alla regola dell'art. 2467 c.c. – che renderebbe complessivamente incerta la gestione contabile e finanziaria della società – quanto per il fatto che si tratterebbe di conseguenza del tutto ultronea rispetto alle esigenze di tutela dei creditori sociali.

[20] Così, M. Moramarco, *La postergazione dei finanziamento dei soci nella società a responsabilità limitata ed il concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2007, II, 88.

[21] Così C. Esposito, Il *«sistema» delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati*, in *Società*, 2006, 561.

[22] Per G. Lo Cascio, *Commento all'art. 2467 c.c.*, in *Società a responsabilità limitata. La riforma del diritto societario* (a cura di) G. Lo Cascio, Milano, 2004, 79, l'applicabilità della postergazione non può assumere carattere permanente, dovendosi in ogni caso dubitare della legittimità costituzionale di una norma che impedisca al creditore di far valere le proprie ragioni durante la vita della società.

[23] Così, A. Bartalena, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *AGE*, 2003, 397.

[24] G. Presti, *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata. Il punto di vista del giurista*, in Aa.Vv., *La riforma delle società di capitali*, a cura di Abriani e Onesti, Milano, 2004, 129. Diversamente, osserva C. Esposito, *op. cit.*, 562, ancorare il venire meno della postergazione solo al pagamento degli altri creditori, significherebbe precludere, in ogni caso, la restituzione del finanziamento durante la vita della società, essendo impensabile che questa sia priva di creditori sociali. Si imprimerebbe ai finanziamenti postergati un vincolo di destinazione superiore al capitale sociale, visto che quest'ultimo può essere ridotto, *ex* artt. 2445 ovvero 2482 c.c., in ragione di una delibera assembleare la cui efficacia è subordinata alla mancata opposizione dei creditori sociali nei termini e con le modalità fissate dal legislatore. Inoltre, i finanziamenti si caratterizzerebbero per una maggiore indisponibilità anche rispetto alla restituzione dei «versamenti

dente che la problematica relativa alla durata dell'effetto postergativo assuma piena e diretta rilevanza solo in relazione a quello che si riterrà l'ambito di applicazione temporale della norma. Se, come si vedrà ritenersi più fondato, anche sulla base di una valutazione comparatistica[25], la disposizione trovi motivo di sussistenza solo in diretta connessione con la funzione di garantire il rispetto del principi della *par condicio*, e, più specificamente, rispetto ai profili legati alla allocazione dell'attivo della liquidazione, sembra potersi già affermare che l'istituto delimiti i propri ambiti applicativi all'interno di procedure concorsuali collettive[26] ed in ipotesi di esecuzioni individuali su beni della società, cui partecipi, nella qualità di creditore procedente o intervenuto, il socio-finanziatore[27].

3. Quanto ai presupposti di applicazione generale della disciplina, la postergazione del diritto di credito dei soci[28], più che del diritto al rimborso, si verifica, ai sensi dell'art. 2467, co. 2, c.c., allorché i finanziamenti effettuati dai soci siano stati erogati in determinate circostanze e, in particolare: o a) «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»[29] o b) «in una situazione finanziaria della so-

in conto capitale», per il quali il rimborso pare subordinato ad una delibera rispettosa del precetto di cui all'art. 2431 c.c.

[25] Afferma G.B. Portale, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa*, 2003, I, 681, che, alla luce delle esperienze comparatistiche, un'applicazione della regola della postergazione sembra doversi negare al di fuori delle procedure concorsuali e di quelle di liquidazione della società: ma con l'avvertenza che la restituzione dei «prestiti» ai creditori-soci può trasformare la situazione di «sottocapitalizzazione nominale» della società in «sottocapitalizzazione materiale», con tutte le conseguenze a carico degli amministratori e dei soci.

[26] In tal senso, sembra potersi condividere l'opinione di A. Patti, *Fallimento e sistemi di graduazione dei crediti*, in *Dir. fall.*, 2002, I, 1413, che osserva come un problema di graduazione dei crediti (di cui la postergazione rappresenta una fattispecie tipica), ossia di una loro classificazione sulla base della natura degli interessi tutelati, assuma rilevanza soltanto in presenza di un *concorso* tra creditori.

[27] La considerazione è di L. Panzani, *La postergazione*, cit., 682.

[28] Per la disamina della fattispecie dei crediti o prestiti subordinati, in cui la postergazione acquista rilevanza in quanto effetto convenzionalmente voluto dai contraenti in un contratto, v. S. Vanoni, *I crediti subordinati*, Torino, 2000.

[29] Si chiede L. Mandrioli, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, 174, se, al fine di identificare quando risulti un «eccessivo squilibrio» dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, ci si possa riferire agli indici di bilancio tipici della struttura finanziaria, quali, ad esempio, *l'acid test*, il rapporto di indebitamento, il margine di tesoreria, il capitale circolante netto che, nel misurare il livello debitorio dell'impresa a breve termine con riguardo alle entrate ed alle uscite monetarie che si verificheranno entro l'esercizio successivo a quello di riferimento o nel medio e lungo termine, mettono in evidenza le *performances* dell'impresa e forniscono informazioni utili circa la situazione finanziaria, patrimoniale ed economica di quest'ultima, oppure si possa trarre spunto dall'art. 2412 c.c. che in tema di società per azioni, sancisce nella misura del doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato il limite massimo per l'emissione dei prestiti obbligazionari. Per l'utilizzo di quest'ultimo indice si esprime V. Salafia, *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, 1079.

Per G. Balp, *op. cit.*, 13, dall'assenza di una specifica quantificazione dell'indebita-

cietà nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»[30]. Se la fattispecie sub b) rende abbastanza agevole ipotizzare che «la ragionevolezza»[31] dell'esigenza di effettuare dai soci un apporto di capitale di rischio commento «eccessivo» appare giustificato ricavare elementi indiretti di giudizio in proposito da altre disposizioni di legge, quali quelle dettate in tema di presupposti dell'amministrazione straordinaria, nonché dei limiti all'emissione di obbligazioni nella spa. L'art. 2, co.1, lett. b), d.lgs. 270/1999 stabilisce la soggezione ad amministrazione straordinaria delle imprese aventi, tra l'altro, «debiti per un ammontare complessivo non inferiore ai due terzi tanto del totale dell'attivo dello stato patrimoniale che dei ricavi provenienti dalle vendite e dalle prestazioni dell'ultimo esercizio».

Applicandosi la procedura in questione alle imprese insolventi, non vi è ragione per ritenere che tale requisito oggettivo non possa rappresentare un elemento di valutazione ai fini dell'art. 2467 c.c. Infatti, benché la postergazione dei finanziamenti non implichi insolvenza, la ricorrenza di un'esposizione debitoria corrispondente a quella idonea all'apertura della sopra richiamata procedura dovrebbe a maggior ragione reputarsi indicativa di una situazione di accentuato rischio dei creditori sociali.

Anche la circostanza che l'art. 2412, co. 1, c.c. limiti l'emissione di obbligazioni ad una «somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato» può essere utile ai fini della valutazione in questione, considerata la compatibilità della finalità di tale limite (ancorché esso non sia applicabile alla società a responsabilità limitata, la cui disciplina anzi non ne prevede alcuno relativamente all'emissione di titoli di debito), consistente nella conservazione di un determinato equilibrio tra mezzi propri e indebitamento, con l'intendimento di replicare, mediante l'applicazione dell'art. 2467 c.c., a un indebitamento «eccessivo».

[30] Osserva B. Libonati, *Diritto commerciale. Impresa e società*, Milano, 2005, 465, che in entrambe le ipotesi previste dall'art. 2467 c.c. «si prevede un giudizio di valore di chi poi sarà chiamato a giudicare quanto alla qualifica dell'operazione in esame, di contenuto naturalmente delicato, specie se il finanziamento dei soci si verifichi per sopperire a carenze patrimoniali determinatesi per il sopravvenire di perdite, e ancor più se la società cada in insolvenza prima del decorso di un anno dalla data del finanziamento del socio, per la nota propensione dei giudici fallimentari ad allargare il più possibile in termini empirici l'ambito delle revocatorie. L'istanza, comunque, è di non consentire al socio di rendersi estraneo al rapporto societario – di «esternalizzare» il proprio contributo finanziario – quando coerenza economica vorrebbe il ricorso al capitale di rischio anziché al capitale di credito».

Per L. Mandrioli, *op. cit.*, 173, le due fattispecie costituiscono criteri autonomi e disgiuntamente considerati.

[31] Osserva C. Angelici, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006, 59, che il criterio di ragionevolezza è in grado soprattutto di essere utilizzato a fini applicativi, chiedendosi qual è il comportamento tipico, socialmente tipico, non tanto del socio, quanto del terzo finanziatore. Si tratta, cioè, di chiedersi se nella situazione data potrebbe «ragionevolmente» attendersi che un terzo estraneo alla società, un normale operatore del mercato sia disponibile ad effettuare un finanziamento: con la conseguenza che la disciplina dell'art. 2467 c.c. diviene applicabile essenzialmente quando a tale interrogativo debba fornirsi risposta negativa. È in tal caso, in definitiva, che risulta inevitabile la conclusione secondo cui la ragione economica del finanziamento risiede nella posizione di socio di chi lo concede.

Per M. Irrera, *Commento all'art. 2467 c.c.*, in Il nuovo diritto societario, Commentario diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, vol. 2, Bologna, 2004, 1791, il legislatore ha introdotto una clausola generale, quella della ragionevolezza, che potrebbe dare origine ad un consistente contenzioso, in quanto la medesima ha un significato sufficientemente definito nella *common law* ma non ne ha uno altrettanto sicuro nella *civil law* e segnatamente nel diritto italiano.

prenda[32], e sottintenda, una difficoltà finanziaria dell'impresa[33], meno evidenti appaiono i contorni temporali ai quali riferire la rilevanza, ai fini della postergazione del credito dei soci, della situazione di «eccessivo squilibrio

[32] Per L. Parrella, *Finanziamenti dei soci e postergazione del credito di restituzione: il nuovo art. 2467 c.c.*, in Aa.Vv., *La «nuova» società a responsabilità limitata*, a cura di Miola, 296, i criteri normativi non appaiono effettivamente alternativi, sussistendo un rapporto di genere a specie tra il secondo ed il primo parametro; il criterio di ragionevolezza assurge a vera e propria regola generale (o clausola di chiusura), mentre «l'eccessivo squilibrio» rappresenta la mera specificazione, legislativamente tipizzata, di una ipotesi in cui, in considerazione della situazione finanziaria della società, sarebbe stato ragionevole un conferimento in luogo del finanziamento erogato dal socio.

[33] In tal senso, osserva L. De Angelis, *Dal capitale «leggero» al capitale «sottile»: si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Società*, 2002, 1463, l'indeterminatezza del generale rinvio al requisito della ragionevolezza finirà per dar vita a numerose dispute giurisprudenziali circa il significato del medesimo. Ricorda in proposito L. Mandrioli, *op. cit.*, 175, che la relazione governativa di accompagnamento della riforma ha precisato che tale parametro dovrebbe tener conto della situazione della società, confrontandola con i comportamenti che nel mercato sarebbe stato ragionevole aspettarsi.

Il che sembrerebbe *prima facie* allargare l'ambito dei finanziamenti postergati in quanto, salva l'ipotesi di momentanee e non ricorrenti difficoltà di cassa, se una società necessita di mezzi finanziari è alquanto verosimile che un conferimento debba comunque sempre ritenersi ragionevole.

Così anche E. Fazzutti, *op. cit.*, 49 il quale aggiunge che, in relazione ai due criteri utilizzati dal legislatore perché operi la postergazione, il secondo criterio non può vanificare il primo ma integrarlo: il primo fa riferimento ad una situazione di squilibrio in atto; il secondo ad una situazione in cui solo il ricorso a mezzi propri sarebbe ragionevole, perché quello squilibrio si determinerebbe se la società ricorresse al credito – alle condizioni di mercato, naturalmente – invece di capitalizzarsi.

Osserva M. Campobasso, *Il finanziamento dei soci*, in *Banca, borsa*, 2008, 443, che appare destituito di fondamento sul piano economico il tentativo di determinare la «ragionevolezza di effettuare un conferimento» in base alla destinazione dei fondi raccolti. Qualsiasi impiego, anche rischioso o a lungo termine, può essere finanziato, precisa l'Autore, mediante il ricorso all'indebitamento, se è conveniente farlo. E gli studi economici chiariscono che è conveniente fin quando la società non ha raggiunto il *punto di equilibrio finanziario*. Vale a dire, quella particolare combinazione fra fonti di finanziamento (capitale/debito) che consente di massimizzare il valore dell'impresa sociale.

Di fatto, però, è valutazione concorde degli economisti che non si possibile stabilire con certezza ed in anticipo se una scelta finanziaria avrà effetti positivi o negativi sul valore dell'impresa, dipendendo tali esiti 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. Si afferma pertanto che l'equilibrio finanziario è un obiettivo astratto di buona gestione, senza però che nessuna formula possa mai stabilire se sia stato in concreto raggiunto.

Perciò, l'indeterminatezza del concetto economico dell'equilibrio finanziario fa sì che esso non possa essere assunto a parametro di riferimento per l'applicazione della regola della postergazione dei prestiti dei soci. Il perseguimento di tale obiettivo comporta, conclude l'Autore, margini d'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 appaiano manifestamente irragionevoli. E la manifesta irragionevolezza ricorre solo quando le condizioni patrimoniali e finanziarie della società pongono la stessa concretamente a rischio d'insolvenza, anche perché solo in questo caso sussiste la necessità di tutelare i creditori esterni.

dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto», cui la norma fa rinvio[34]. Tuttavia, tanto il riferimento letterale all'«eccesso» di squilibrio, quanto la necessità di evitare che la norma possa ricomprendere le ipotesi relative ad un qualsiasi intervento dei soci diretto a riequilibrare le situazioni di temporanea e superabile illiquidità della società, fanno propendere per un'interpretazione della sostanza economica della fattispecie circoscritta a situazioni d'insolvenza o di crisi[35], intesa quest'ultima come comprensiva di elementi prodromici e preparatori della prima[36]. Né dalla norma sembrerebbe potersi desumere, seppur per via induttiva, l'esistenza di un ulteriore argomento a favore della tesi della necessità, per la durata della vita della società, della sussistenza di un capitale sociale non manifestamente sproporzionato rispetto all'oggetto sociale[37].

[34] Per M. IRRERA, *Commento*, cit., 1791, i due criteri previsti dall'art. 2467, co. 2, c.c. – che letteralmente appaiono in qualche modo indipendenti (l'eccessivo squilibrio, da un lato, e la ragionevolezza, dall'altro) – debbono invece essere intesi come due facce del medesimo principio, leggendo cioè la congiunzione «oppure» con «ossia»; in tal modo la clausola generale della ragionevolezza trova un suo riscontro tangibile nell'indice di bilancio espresso dal rapporto tra indebitamento e patrimonio netto.

[35] Osserva V. SANGIOVANNI, *Finanziamenti dei quotisti di s.r.l. tedesca (Gmbh) alla società e insolvenza della società*, in *Contr. impr. Europa*, 2006, 341, che, nell'ordinamento tedesco, il criterio da cui il legislatore fa dipendere l'effetto della postergazione è la mancanza di «dignità creditizia» della s.r.l. nel momento in cui il finanziamento è stato effettuato: la società si deve considerare «indegna di credito» quando non può ottenere un finanziamento da una banca a condizioni normali di mercato. Bisogna porsi dal punto di vista non tanto della specifica banca di cui è cliente la s.r.l., ma da un'angolazione generale, di un istituto di credito «medio». Si tratta di valutare se una banca *standard* sarebbe o meno disponibile a concedere un finanziamento alla società, considerata la situazione in cui essa si trova. Un istituto di credito, richiesto di un finanziamento, effettua tutti gli accertamenti del caso e decide se concedere il mutuo. Generalmente, i criteri per l'assegnazione dei prestiti sono simili per tutte le banche, ma non identici. La s.r.l. che ha bisogno di mezzi freschi, se non li ottiene dal «proprio» istituto di credito, prova chiederli ad altri. Se la società riceve più rifiuti, si può parlare di una valutazione media d'indegnità creditizia. Se non si trova una banca disponibile a finanziare la s.r.l., ne consegue che la società – secondo le valutazioni del mercato – deve essere liquidata. In assenza, infatti, dei fondi messi a disposizione da un finanziatore, la s.r.l. non può continuare la sua attività perché le mancano i mezzi.

[36] Per G. TERRANOVA, *Commento*, cit., 1460, lo squilibrio potrebbe essere compatibile anche con una regolare erogazione di fondi da parte delle banche: sia perché esse potrebbero aver sottovalutato i rischi connessi all'abnorme situazione debitoria della società; sia, soprattutto, perché il capitale di credito potrebbe essere stato apportato fin dall'inizio con una certa dovizia dai soci o dalle altre società del gruppo, con la conseguenza di non incidere sul «merito creditizio», se si considera che i terzi finanziatori potrebbero addirittura essere incoraggiati dalla fiducia manifestata nella validità dell'investimento dai soggetti più direttamente coinvolti.

[37] Tesi più in generale autorevolmente sostenuta da G.B. PORTALE, *Capitale sociale e conferimenti nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1970, 33 ss.; ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, 3 ss.; ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Torino, 2004, 3 ss.

Critica l'ipotesi diretta a considerare l'art. 2467 c.c. quale espressione del principio generale di adeguatezza del capitale sociale alle dimensioni dell'impresa, M. SIMEON, *op. cit.*, 73 ss., il quale rileva come in passato fossero addotte, in proposito, una serie di disposizioni considerate rappresentative del predetto principio.

Il riferimento espresso, quanto ai presupposti di applicabilità della fattispecie, a situazioni di insolvenza o di crisi sembra, piuttosto, limitare e circoscrivere la rilevanza della norma a *«principio generale di funzionamento dell'impresa in crisi»*[38], teso a rendere effettivo, ancor prima dell'apertura formale delle procedure che regolano l'insolvenza, il principio di parità di trattamento dei creditori, in funzione dell'apertura del successivo concorso.

Il secondo comma dell'art. 2467 c.c. precisa, poi, che sono oggetto della disciplina i finanziamenti dei soci «in qualsiasi forma effettuati», così determinandosi l'irrilevanza dello schema negoziale del finanziamento ai fini dell'applicazione della postergazione legale[39] ed ampliando, in termini generali, le concrete possibilità di applicazione della fattispecie.

In particolare, la norma contenuta nell'art. 2410 c.c., la quale, nel limitare l'importo di emissione di obbligazioni, rappresenterebbe in realtà un limite al ricorso al credito per la società sottocapitalizzata, imponendo, in sostanza, un rapporto appropriato fra capitale di rischio e capitale di credito; ancora, la norma dell'art. 2445 c.c. (vecchio testo, in tema di riduzione del capitale esuberante), la quale, nel fissare un preciso rapporto fra capitale e conseguimento dell'oggetto sociale, avrebbe inteso non solo tutelare l'integrità del patrimonio di funzionamento della società, ma anche introdurre una vera e propria regola di proporzionalità del capitale rispetto all'attività sociale; ed, infine, l'art. 2253 c.c. che stabilisce espressamente per le società di persone un preciso nesso fra entità dei conferimenti ed oggetto dell'attività d'impresa.

La debolezza di tali argomentazioni, aggiunge l'Autore, fu, tuttavia, messa in evidenza: in primo luogo, l'art. 2410 c.c. (ed oggi l'art. 2412 c.c.) precludeva l'accesso ad una soltanto delle possibili forme di finanziamento della società, quella del prestito obbligazionario, lasciando impregiudicata la possibilità di attingere capitale di credito attraverso altri canali, tra cui, appunto, i prestiti dei soci; in secondo luogo, il previgente art. 2445 c.c., in realtà consentiva riduzioni di capitale solo in ipotesi di esuberanza nell'ambito dei mezzi propri, valutati a monte, come sicuramente congrui rispetto alle esigenze produttive della società in quel momento; infine, quanto all'art. 2253 c.c., si tratta di norma suppletiva la cui sfera di applicabilità risulta assai ristretta in quanto subordinata all'assenza di una difforme previsione delle parti, nonché all'indicazione specifica e puntuale dell'attività d'impresa in cui si identifica l'oggetto sociale.

[38] Così U. TOMBARI, *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum*, vol. 1, Torino, 2006, 562.

Per M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione*, cit., 156, proprio in quanto la partecipazione sociale si caratterizza anche come partecipazione al capitale sociale, la postergazione legale di cui all'art. 2467 c.c. dovrà considerarsi espressione di un vincolo di destinazione funzionalmente analogo a quello impresso dalla legge ai conferimenti, destinato a preservare la liquidità dell'impresa anche al di fuori della procedura di fallimento (come attesta la circostanza secondo la quale i presupposti della subordinazione non si identificano con lo stato d'insolvenza) e lungo tutto il perdurare della crisi; mentre all'azione restitutoria dell'art. 2467 c.c. dovrà assegnarsi il compito di esprimere una pretesa volta alla ripetizione dell'indebito, come tale attivabile anche nell'ipotesi in cui il rimborso sia stato conseguito dal socio prime del decorso dell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento.

[39] Per quanto riguarda l'assimilabilità ai finanziamenti di alcune ipotesi negoziali particolari e la rilevanza di tali fattispecie ai fini dell'applicazione della disciplina dell'art. 2467 c.c., v. G. BALP, *op. cit.*, 39. In particolare, dubbia appare l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. ai titoli di debito emessi dalla società e successivamente trasferiti a soci dagli investitori professionali sottoscrittori. A favore della soluzione negativa muoverebbero due constatazioni. Da un lato, che la qualificazione del finanziamento si fonda sulla concorrenza, all'atto dell'erogazione, del duplice requisito della qualità di socio del finanziatore e della presenza di un disequilibrio finanziario della società; dall'altro, che la circolazione dei titoli di debito verso i soci, benché implichi una modificazione nella titolarità del diritto

alla restituzione, non incide sulla natura del sottostante rapporto di finanziamento la quale, in base all'art. 2467 c.c. può qualificarsi postergata all'atto dell'erogazione (all'emissione dei titoli), ma tale non può divenire successivamente (all'atto di trasferimento dei titoli al socio).

In altri termini, il socio può divenire finanziatore per effetto del trasferimento dei titoli a suo favore, ma in base all'art. 2483 c.c. è escluso che egli possa rivestire tale veste sin dall'origine, nel momento della qualificazione del prestito. Ad una diversa soluzione potrebbe, tuttavia, pervenirsi nell'ipotesi di un'emissione, avente luogo in presenza di un disequilibrio finanziario della srl emittente, preordinatamene costruita per essere destinata ai soci, nella quale l'intervento degli investitori professionali si motivasse dunque per la necessaria osservanza del vincolo di sottoscrizione e si risolvesse nell'assolvimento di una funzione meramente intermediaria nella collocazione. Anche nel caso prospettato, aggiunge l'Autrice, l'applicazione dell'art. 2467 c.c. non appare scontata. Non solo perché sarebbe comunque necessaria la dimostrazione dell'intento elusivo della norma, divisato con tale operazione; ma considerato anche che potrebbe ravvisarsi, nella fattispecie, l'elusione dell'art. 2483 c.c., con conseguente applicazione del diverso rimedio della permanenza, in capo all'investitore professionale sottoscrittore, della garanzia della solvibilità dell'emittente nonostante il trasferimento del titolo ai soci.

È, per contro, meno incerto che ogni ipotesi di pagamento del socio a favore del terzo creditore della società (eventualmente per delegazione, estromissione o accollo) sia idonea, in ragione dell'esercizio del diritto di regresso, a integrare la fattispecie rilevante.

Tra le forme indirette di finanziamento, anche le garanzie per debito altrui, personali e reali (fideiussioni, avalli, contratti autonomi di garanzia, costituzione di diritti di pegno e ipoteca), prestate a favore della società senza rinuncia al diritto di regresso, realizzano figure indirette di prestito suscettibili di condurre alla irripetibilità delle somme escusse dal creditore della società beneficiaria garantita.

L'idoneità delle garanzie ad essere ricondotte ai finanziamenti dell'art. 2467 c.c. è, dunque, collegata all'esercizio del regresso, in assenza del quale la posizione del socio non può incidere su quella dei creditori della beneficiaria garantita.

Diverso il caso delle garanzie con impegno al pagamento della somma garantita senza eccezioni e con rinuncia al regresso, in relazione alle quali il pagamento del socio appare piuttosto assimilabile ad un versamento a fondo perduto che realizza una forma di apporto fuori capitale avente natura di riserva. Nel finanziamento indiretto riconducibile alle garanzie, la circostanza che la pretesa del socio si costituisca a seguito del regresso, solleva peraltro l'interrogativo se anche la qualificazione di tale pretesa ai fini dell'art. 2467 c.c., in base all'accertamento dei presupposti oggettivi del secondo comma, debba essere fatta con riferimento al momento dell'esercizio del regresso, evidentemente successivo rispetto a quello della stipulazione della garanzia e di erogazione del finanziamento.

Una duplice circostanza sembra suggerire che tale qualificazione vada riferita al momento di erogazione del prestito garantito. Anzitutto, in una situazione di crisi finanziaria, appare giustificato ritenere che sia proprio l'intervento in garanzia del socio a motivare l'erogazione del finanziamento.

Inoltre, è al momento dell'accensione della garanzia che il socio, assicurandosi il diritto di regresso, si mette nella condizione di poter agevolmente recuperare quanto egli dovesse successivamente venir chiamato a versare al terzo garantito.

Ulteriori forme indirette di finanziamento potrebbero individuarsi in relazione a preesistenti crediti del socio originati non già da finanziamenti ma da altri rapporti obbligatori, di natura commerciale (vendita di un bene, forniture), a titolo di compenso, per prestazioni d'opera o servizi o per la carica di amministratore, ovvero per dividendi dei quali fosse stata regolarmente decisa la distribuzione. Tali crediti, di per sé esclusi dall'ambito di applicazione dell'art. 2467 c.c., in quanto non accedenti a finanziamenti, potrebbero tuttavia venire riqualificati e assoggettati a postergazione qualora, scaduto il termine di pagamento e divenuti esigibili, il socio non provveda alla relativa riscossione, ovvero concordi una dilazione per un consistente periodo di tempo.

Analoga situazione, conclude l'Autrice, potrebbe verificarsi nel caso dell'acquisto da un terzo, da parte del socio di un credito da finanziamento nei confronti della società, del quale egli intenzionalmente trascurasse la riscossione: la modificazione soggettiva nel lato passivo del rapporto potrebbe ritenersi realizzata allo scopo di mettere a tacere il terzo nella crisi della società debitrice. Ancora, una fattispecie similare potrebbe ravvisarsi con riferimento a crediti non scaduti, per un titolo diverso dal finanziamento, della durata dei quali fosse accordato un prolungamento. Per tali ipotesi, l'applicazione dell'art. 2467 c.c. non appare tuttavia scontata.

[40] Ma, ancor prima, C. Angelici, *La riforma*, cit., 63, si chiede se la disciplina dell'art. 2467 c.c. sia in ogni caso applicabile ai finanziamenti di ogni socio di società a responsabilità limitata oppure soltanto quando nel caso concreto la sua partecipazione dimostri effettivamente i segnalati caratteri imprenditoriali. E ciò in quanto va considerato che il modello di società a responsabilità limitata risultante dalla riforma, pur consentendo generalmente che la predetta partecipazione si imperni sulla persona del socio, non esclude comunque l'eventualità che essa si risolva in un'operazione di mero finanziamento.

Da un punto di vista applicativo, la questione potrebbe porsi nel caso in cui il socio, di fronte alla pretesa di applicare a suo carico la disciplina del primo comma dell'art. 2467 c.c., tenti di proporre un'eccezione basata sulla sua concreta estraneità alla conduzione imprenditoriale della società. Ed è una questione che per essere risolta richiede sia un'indagine in merito al grado di persuasività della *ratio* della norma, come regola volta cioè a definire i modelli di comportamento dovuti nella conduzione di un'impresa in crisi, sia riguardo al ruolo del criterio della «ragionevolezza» che ne guida l'applicazione: se nella sua utilizzazione, cioè, dovendosi in definitiva valutare un rapporto instaurato tra il socio e la società e potendo condurre ad una qualificazione diversa da quella formalmente adottata dalle parti, non si debba anche riconoscere uno spazio al modo in cui concretamente il primo partecipa alla seconda.

[41] Afferma L. Vittone, *Questioniin tema di postergazione dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 919 ss., che l'applicazione analogica dell'art. 2467 c.c. ad altre fattispecie dovrebbe ammettersi in tutte le ipotesi in cui ricorra la medesima *ratio*, il che accade con evidenza nel caso delle società personali. In esse, invero, le qualità di socio e di amministratore tendono a coincidere e l'art. 2261 c.c. assicura al socio, anche ove non partecipi alla gestione, diritti d'informazione del tutto simili a quelli previsti dal nuovo art. 2476 c.c. Non a caso, è ricorrente l'affermazione che la disciplina della nuova srl ricalchi, in molte parti, quella delle società personali. Non vi sono dunque difficoltà, per l'Autore, ad ammettere che anche i finanziamenti effettuati dai soci di società personali, in presenza delle condizioni previste dall'art. 2467 c.c., siano soggetti alla medesima disciplina. Analogo discorso può ripetersi per la società in accomandita per azioni nel caso di finanziamenti effettuati da socie accomandatari, dato che essi sono amministratori di

4. Quanto, poi, al nucleo centrale della sentenza del Tribunale di Pistoia, rilievo determinante assume il tema della possibile estensione della regola della postergazione dei diritti dei soci-finanziatori anche alla fattispecie della spa.

Tanto l'art. 2467 c.c. che l'art. 2497 *quinquies* c.c. tacciono sul punto, il che potrebbe far presumere che, in mancanza di un richiamo espresso, l'applicazione rimanga limitata alla fattispecie della srl[40] e dei gruppi. E, tuttavia, come ricordato anche dal Tribunale di Pistoia, proprio la circostanza che la norma trovi il proprio ambito di attuazione tipica anche in relazione allo svolgimento di attività di direzione e coordinamento e, dunque, in un contesto organizzativo che può ben prevedere la presenza di ulteriori e diverse tipologie societarie rispetto a quella della srl, impone una verifica della possibilità di estenderne l'utilizzo anche in ipotesi in cui oggetto del finanziamento sia una spa[41].

La tesi, cui aderisce la sentenza che si commenta, che ritiene possibile un'applicazione estensiva della norma, fonda il suo principale argomento sulla considerazione per la quale le previsioni contenute negli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c. risultano espressione di un più generale principio che assiste l'impresa societaria, quale che sia la propria forma tipologica. Un principio che attiene al corretto funzionamento dell'impresa, per sua connotazione intrinseca incapace di subire limitazioni quanto ad applicabilità e, perciò, sicuramente rilevante anche rispetto alla fattispecie della spa come di tutte le società di capitali[42].

Tuttavia, pur comprendendo le esigenze sottese a questa impostazione, sicuramente dirette a conferire caratteri di universalità ai motivi di prevenzione e di sanzione degli abusi nell'esercizio dell'impresa che, in quanto tali, non possono che essere espressione di esigenze comuni a tutte le tipologie societarie, sembra più fondato ritenere che i principi di postergazione non siano suscettibili di applicazione analogica alla spa[43].

diritto, per cui è impensabile che essi non conoscano nei minimi dettagli la situazione finanziaria della società che gestiscono.

[42] In tal senso, G.B. Portale, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, cit., 151; Id., *I «finanziamenti dei soci nelle società di capitali,* cit., 681; C. Angelici, *La riforma*, cit., 61; M. Stella Richter, *La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali, conferimenti, quote*, in *Diritto delle società di capitali. Manuale breve,* Milano, 2005, 282; M. Irrera, *Commento*, cit., 1797, (il quale ritiene applicabile la postergazione anche alle società di persone. Con la precisazione che l'istituto può assumere un concreto rilievo soprattutto per il socio accomandante di società in accomandita semplice; per il socio accomandatario e per i soci della società in nome collettivo e della società semplice, la regola della responsabilità illimitata rende, in qualche modo, superflua la previsione della postergazione); M. Rescigno, *Osservazion sul progetto di riforma del diritto societario in tema di soietà a responsabilità limitatai,*in *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, Milano, 2003, 54; A. Nigro, *La società a responsabilità limitata nel nuovo diritto societario: profili generali*, in *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, a cura di Santoro, Milano, 2003, 20; A. Lolli, *Commento all'art. 2467 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, vol. 3, Padova, 2005, 1809; F. Tassinari, *Il finanziamento della società mediante mezzi diversi dal conferimento,* in *La riforma della srl*, Milano, 2003 134, nota 20; S. Boatto, *La revocatoria dei pagamenti dei prestiti-soci e dei finanziamenti infragruppo*, in Aa.Vv., La disciplina dell'azione revocatoria nella nuova legge fallimentare e nei fallimenti immobiliari, a cura di Bonfatti, Milano, 2005, 265; D. Fico, *Finanziamento dei soci e sottocapitalizzazione della società,* in *Società*, 2006, 1377; I. Capelli, *I crediti dei soci nei confronti della società e il rimborso dei finanziamenti dei soci dopo la riforma,* in *Riv. dir. priv.*, 2005, 113.

[43] Così, M. Campobasso, *op. cit.,* 445. In tal senso anche D. Scano, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l. e l'art. 2467 c.c.*, in *www.dircomm. it*, il quale esclude che l'art. 2467 c.c. possa applicarsi analogicamente alla spa dal momento che tale modello tipologico non condivide con la srl comuni elementi caratteristici. Al riguardo, non può non evidenziarsi la diversa centralità assunta dal socio di srl rispetto al socio della spa nella gestione dell'impresa, centralità che giustifica la presunzione legislativa circa una particolare consapevolezza della situazione finanziaria, come argomentabile sia richiamando l'art. 2483 c.c., per la parte che esclude la garanzia di solvenza in favore dei soci della società emittente che acquistano i titoli di debito da investitori professionali, sia l'art. 2497 *quinquies* c.c., per la parte che in cui indica quali destinatari della disposizione dell'art. 2467 c.c. solo coloro che esercitano attività di direzione e coordinamento, nonché l'art. 2412, co. 2, c.c., nella parte in cui, diversamente dall'art. 2483 c.c., conserva la garanzia di solvenza per il

E ciò non solo perché le norme in esame dettano prescrizioni eccezionali[44], in quanto tali insuscettibili di applicazione analogica, ma perché del

trasferimento di obbligazioni effettuato da investitori professionali in favore di soci della società emittente.

In sostanza, l'estensione analogica dell'art. 2467 c.c. non può non tenere conto della natura del soggetto finanziatore: non qualsiasi socio, ma chi si trovi con la società in una relazione stretta. La circostanza che il socio, dunque, abbia effettuato un finanziamento comporta la presunzione assoluta di aver voluto concludere un negozio fraudolento, situazione a cui l'ordinamento reagisce con la sostanziale protezione dei creditori terzi. Se questa è la *ratio legis*, appare difficile sostenere l'assiomatica applicazione analogica dell'art. 2467 c.c. alla spa, tentativo che evoca quella facile contaminazione della disciplina tra diversi tipi sociali che il legislatore sembra aver voluto espungere dal sistema in nome di una maggiore autonomia e caratterizzazione di ciascun tipo di società.

Ritiene applicabile l'art. 2467 c.c. alla spa, ma con modificazioni ed integrazioni dettate dalla evidente diversità tipologica rispetto alla srl, U. Tombari, *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali,* in Aa.Vv., *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, I Torino, 2006, 564, il quale sostiene che, nella spa, non ogni prestito concesso da qualsiasi socio alla società in presenza dei presupposti dell'art. 2467, co. 2, c.c., è per ciò stesso soggetto alla regola della postergazione coattiva di cui al primo comma del medesimo articolo. Sembra, invece, necessario che, nel caso specifico, l'azionista – creditore debba essere in grado di influenzare la decisione di finanziamento ed operi quindi come socio c.d. imprenditore e non come mero investitore, salvo verificare nel caso concreto e considerata la tipologia della realtà, quando un azionista possa dirsi effettivamente tale.

Nella società in accomandita per azioni la normalmente ristretta compagine sociale e, soprattutto, la circostanza che i soci accomandatari sono di diritto amministratori, porta a ritenere che il principio di disciplina enunciato dall'art. 2467 c.c. dovrebbe trovare applicazione in ipotesi di «prestiti anomali» concessi da questa categoria di soci, dovendosi invece procedere ad un'indagine tipologica nel caso di prestiti effettuati da soci accomandanti.

Osserva M. Maugeri, *Dalla struttura alla funzione della disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 146 ss., che, nelle società a capitale diffuso, e soprattutto nelle società con azioni quotate, il penetrante complesso di doveri, in termini di trasparenza e di prevenzione di abusi di mercato cui esse sono soggette, appare idoneo ad annullare eventuali vantaggi informativi dell'azionista rispetto ai finanziatori estranei alla compagine sociale. Per tali società, dunque, l'applicazione dell'art. 2467 c.c. potrà predicarsi al più con riguardo all'azionista di controllo o al nucleo di soci che abbiano sindacato un patto parasociale azioni in numero idoneo ad assicurare il controllo di diritto o di fatto della società, e forse anche dell'azionista titolare di una partecipazione almeno pari al dieci per cento del capitale sociale, qualora si sia disposti a conferire contestuale rilievo al profilo dell'accesso ad informazioni di cui il mercato non sia in possesso, quindi alla partecipazione sociale come «bene», e al potere di attivare il procedimento deliberativo assembleare, quindi alla partecipazione sociale come «posizione organizzativa». Mentre, aggiunge l'Autore, quanto alla possibile applicazione del regime di cui all'art. 2467 c.c. anche alla società di persone, sembra che in tale contesto il risultato operativo cui tende la postergazione legale del finanziamento de socio – ampliarne la soggezione al rischio di impresa oltre il finanziamento – appare già assicurato dal regime di responsabilità illimitata per i debiti sociali, sicché la postergazione legale potrà in principio configurarsi solo in relazione ai prestiti erogati dal socio accomandante o dal socio di società semplice che abbia convenzionalmente limitato la propria responsabilità ed in ragione della concreta applicazione dei poteri di controllo e di informazione previsti dagli artt. 2261 e 2320 c.c.

[44] Come pure affermato da M. Simeon, *op. cit.*, 79, il quale, però, attraverso successivi passaggi argomentativi riterrà applicabile la fattispecie dell'art. 2467 c.c. anche alle sole spa «chiuse».

tutto peculiare sembra essere la *ratio* che ha condotto il legislatore a prevederne l'applicazione all'ambito circoscritto della srl e dei gruppi.

Sembra, infatti, che anche nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento l'applicazione del regime di postergazione non trovi il proprio fondamento giuridico in un presunto abuso nell'esercizio del potere di controllo, il quale avrebbe imposto, quale sanzione, la responsabilità della capogruppo per tutti i debiti della controllata, né tale fondamento potrebbe presumersi normalmente in presenza di un finanziamento alla controllata che, anzi, in genere rappresenta un vantaggio per quest'ultima[45].

La scelta del legislatore di limitare il fenomeno della postergazione alla srl e nell'abito dei gruppi d'imprese sembra trovare, invece, fondamento nello stretto rapporto «personalistico» esistente tra il socio di srl[46] e chi eserciti attività di direzione e coordinamento in un gruppo d'imprese, in relazione, rispettivamente, alla propria quota societaria ed alla partecipazione di controllo detenuta in altre società del gruppo.

In entrambi i casi, infatti, sembra rilevare il potere «diretto» che sull'oggetto della partecipazione è in grado di esercitare il titolare, cui consegue il grado elevato di conoscenza o, comunque, di cui si presume la

Per L. MANDRIOLI, *op. cit.*, 182, a favore dell'applicabilità alle società per azioni del disposto contenuto nell'art. 2467 c.c., milita sia la considerazione che le disposizioni in tema di bilancio riguardanti i finanziamenti dei soci sono collocate fra quelle che disciplinano la redazione del bilancio delle società per azioni, sia il fatto che l'art. 2497 *quinquies* c.c., nello stabilire che ai finanziamenti effettuati a favore della società da chi esercita attività di direzione o coordinamento nei suoi confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti si applica l'art. 2467 c.c., estende la disciplina contenuta in quest'ultima disposizione ai gruppi di società, indipendentemente dalla loro composizione.

Si esprime a favore dell'applicabilità della norma per la spa, anche O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, vol. 5, Padova, 2007, 118 ss.

[45] Così. G. TERRANOVA, *Commento*, cit., 1472.

Anche A. IRACE, *op. cit.*, 342 si esprime contro l'applicazione analogica dell'art. 2467 c.c. alle spa e ciò per due ordini di motivi:

1) la mancanza di una disposizione analoga in materia di spa lungi dall'essere casuale ha un valore sistematico a fronte di una prospettiva di riforma che ha investito a tutto campo le società di capitali e, soprattutto, ha rimarcato la definitiva separazione del tipo srl rispetto a quello di spa

2) la lettera della norma, l'art. 2497 *quinquies* c.c., non estende l'applicazione della regola dell'art. 2467 c.c. in maniera generalizzata, ma consente l'applicazione anche ai soci di spa solo se esercitino attività di direzione e coordinamento.

Ciò porta a ritenere che è l'art. 2467 *quinquies* c.c. ad avere valenza di norma generale. Essa si applica anche alle srl ove il finanziamento alla società sottocapitalizzata proviene da un non socio che esercita attività di direzione e coordinamento.

[46] Osserva N. ABRIANI, *La società a responsabilità limitata. Decisioni dei soci. Amministrazione e controlli*, in *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2005, 302, che i principi di libertà e flessibilità delle forme organizzative che caratterizzano la nuova società a responsabilità limitata trovano la più compiuta estrinsecazione nella disciplina dell'amministrazione sociale. Al riguardo, prosegue l'Autore, la legge consente all'autonomia contrattuale gli spazi più ampi, lasciando una libertà di scelta pressoché assoluta in ordine alla configurazione del rapporto di amministrazione, all'individuazione delle persone alle quali l'amministrazione medesima è affidata ed alla determinazione del metodo secondo il quale esse sono chiamate ad operare.

conoscibilità, della situazione economica e finanziaria dell'ente di cui si detiene quota o partecipazione[47]. Conoscibilità che, nella srl, diviene effetto e diretta conseguenza dei poteri concessi al socio dagli artt. 2476[48] e 2479 c.c.[49] e che trova conferma nell'esclusione, per gli investitori professionali, della garanzia nei confronti del socio cui vengano collocati i titoli di debito emessi dalla srl ai sensi dell'art. 2483 c.c., e ciò proprio in ragione della conoscenza della situazione economica e finanziaria della società che la legge presume in capo al socio[50] e che, nei gruppi, pare trovare fondamento nell'obbligo, per la controllante, di redazione del bilancio consolidato di gruppo e, in via più gradata, nella stessa responsabilità prevista dall'art. 2497 c.c. in ipotesi di violazione dei principi di corretta gestione imprenditoriale e societaria cui consegua una danno alla redditività ed al valore della partecipazione sociale delle controllate, nonché nel generale potere della controllante di imporre direttive vincolanti alle società del gruppo, purché assistite da motivazione (per la controllata), come prescritto dall'art. 2497 *ter* c.c.

Sembra, cioè, che la limitazione degli effetti della postergazione alle fat-

[47] L. VITTONE, *op. cit.*, 939, ritiene applicabile l'art. 2467 c.c. alle società personali e nelle spa a controllo familiare, dove sono evidenti le analogie, in termini di incidenza personalistica nel rapporto tra socio e società, con la disciplina delle srl.

[48] Sui poteri di controllo individuale del socio di srl, N. ABRIANI, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 155 ss., il quale afferma che la nuova disciplina dei controlli sull'amministrazione si colloca, sul piano sistematico, nel quadro della connotazione più spiccatamente personalistica che il legislatore della riforma ha inteso assegnare alla srl: connotazione che si riflette nel carattere di regola facoltativo dell'organo di controllo interno, la cui nomina è imposta soltanto al superamento di parametri determinati (art. 2477 c.c.), e nella mancata previsione di forme d'intervento giudiziario sulla regolarità della gestione corrispondenti a quelle previste, per le spa, dall'art. 2409 c.c.

Lo scenario normativo che viene a profilarsi sembra delineare una sostanziale «privatizzazione del controllo» sull'amministrazione sociale delle srl: un controllo affidato integralmente al socio (e, ove vi sia, al collegio sindacale), reso più efficiente dall'azione individuale di responsabilità e dalla possibilità di revoca d'urgenza dell'amministratore, sempre ad iniziativa individuale, con norma nuovamente di stampo personalistico.

La peculiare disciplina dei controlli, costituisce del resto il riflesso di una più generale impostazione – sottesa all'intero impianto della riforma – volta ad assegnare ai socio un ruolo chiave nei meccanismi di governo dell'ente, prefigurando un loro diretto coinvolgimento nell'esercizio della funzione gestoria.

[49] Cfr., sul punto, N. ABRANI, M. MALTONI, *Elasticità organizzativa della società a responsabilità limitata e diritto dei soci ad avocare decisioni gestorie: sulla derogabilità dell'art. 2479, comma 1, c.c.*, in *Riv. notariato*, 2006, 1151 ss.

[50] E, in tal senso, G. PRESTI, *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata. Il punto di vista del giurista*, in AA.VV., *La riforma delle società di capitali*, a cura di Abriani e Onesti, Milano, 2004, 130, osserva come, mentre l'art. 2483 c.c., nella srl, esclude la responsabilità (per la solvenza della società) dell'investitore professionale primo sottoscrittore di titoli di debito emessi dalla srl non solo nei confronti di altri investitori professionali ma anche verso i soci della società (facendo da ciò discendere una presunzione legale di conoscenza da parte del socio della situazione finanziaria della società), per la spa, invece, l'art. 2412, co. 2, c.c., in caso di emissione di obbligazioni oltre il doppio del patrimonio netto, esclude la predetta responsabilità solo nei confronti di altri investitori professionali e non verso i soci.

tispecie della srl[51] e dei gruppi[52] trovi giustificazione nel sicuro rapporto di utilità (che il legislatore presume in via assoluta) che assiste chi eroghi un finanziamento ad una srl di cui è quotista o ad una controllata di cui detenga partecipazioni[53].

[51] Osserva A. Bartalena, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *AGE*, 2003, 399, che sarebbe singolare che la regolamentazione applicabile alle spa possa essere mutuata da quella concernente la srl. Non può certo escludersi che una norma, al di là della sua collocazione, possa avere una portata generale: tipico esempio è il divieto di patto leonino che, pur dettato con riguardo alla società semplice, viene considerato applicabile indiscriminatamente a tutti i tipi societari, anche a quelli più evoluti. Non può trascurarsi, però, che fino alla riforma del diritto societario del 2003 era piuttosto la normativa in tema di spa che costituiva il referente naturale per colmare le lacune della disciplina in materia di srl, cosicché – anche a voler valorizzare l'autonomia reciproca dei due tipi societari, che rappresenta uno dei principi fondanti della novella in tema di società di capitali – è forse azzardato spingersi fino a rovesciare il rapporto preesistente fra i due corpi di norme e considerare invocabili le disposizioni in tema di srl per colmare le lacune della disciplina della spa.

[52] In tal senso, G. Guizzi, *Partecipazioni e gruppi di società*, in Aa.Vv., *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2005, 352, il quale spiega nei seguenti termini l'applicazione del principio della postergazione legale di cui all'art. 2497 *quinquies* c.c.: «per quel che concerne i creditori sociali il rischio principale che viene a determinarsi, quando si ricorre all'articolazione organizzativa del gruppo d'imprese, è che, stante il rapporto di diretta integrazione con le società partecipate, la capogruppo possa stimare più conveniente, per finanziarle, non già di immobilizzare ricchezza nella forma del conferimento, bensì ricorrere allo strumento più flessibile rappresentato dall'erogazione di capitale di credito dotandole così, a seconda delle contingenze del caso concreto piuttosto che una volta per tutte, delle risorse necessarie ad attuare i programmi imprenditoriali di competenza di ciascuna.

Una politica finanziaria sicuramente legittima – e che anzi, sotto certi profili, garantisce l'ottimale allocazione della ricchezza di cui dispone la *holding*, consentendole di modulare gli impieghi privilegiando sempre quelli maggiormente produttivi – la quale, tuttavia, ancorché non dannosa per la società (...), può invece nuocere gravemente ai creditori di quest'ultima. Non fosse altro perché il questo modo il socio, per il fatto di aver erogato capitale di credito in luogo di capitale di rischio, viene ad essere parificato ai creditori sociali così vantando una posizione privilegiata sul valore delle attività, e non già quella posizione residuale, quantitativamente dipendente e qualitativamente subordinata che altrimenti gli competerebbe».

[53] Per A. Giardino, *Normativa sulla direzione e sul coordinamento e operazioni di leveraged buy out*, in *Società*, 2005, 1106 ss., la previsione dell'art. 2467 c.c. produce effetti anche sulle operazioni di *leveraged buy out* (LBO). È usuale, infatti, che in sede di acquisizione, il veicolo utilizzato dal fondo benefici, oltre che del consueto finanziamento bancario, anche di finanziamenti dei soci, sia nuovi che vecchi, questi ultimi soprattutto qualora i venditori restino titolari di una partecipazione nella società *target* o, come spesso accade, acquisiscano una partecipazione direttamente nella *newco*, restando, indirettamente, soci della *target*.

Orbene, ipotizzando che l'esercizio di attività di direzione e coordinamento sia da ricondurre al fondo investitore ovvero ad una sua controllata socio di maggioranza di *newco*, si dovrebbe concludere che tutti i finanziamenti a favore di *newco* e *target*, in qualsiasi forma effettuati, siano destinati ad essere rimborsati successivamente agli altri creditori della società. Invero, l'applicazione dell'art. 2497 *quinquies* c.c., nei termini prospettati, non sembra porre particolari problemi; infatti, nella prassi delle acquisizioni societarie a debito, i finanziamenti concessi dalle banche a servizio dell'acquisizione prevedono pattuizioni espresse di postergazione di qualsiasi pagamento dovuto dalla società finanziata ai soci, rispetto ai finanziamenti bancari.

Tuttavia, diverso sarebbe il caso in cui l'art. 2497 *quinquies* c.c. venisse applicato ad

In tali casi, infatti, lo spostamento sui creditori sociali del rischio dell'attività d'impresa che consegue al finanziamento effettuato in luogo del conferimento, è in rapporto diretto di causa-effetto rispetto alla scelta di rendere alla società un apporto di capitale di credito piuttosto che di rischio.

La connessione diretta tra finanziamento e vantaggio che deriva dallo spostamento dei rischio dell'attività esercitata da società capitalizzata manca, invece, nella spa[54] dove, classicamente, la spersonalizzazione dell'investimento azionario consente al socio di usufruire, in termini di diretto rapporto di causa-effetto, del «ritorno economico» direttamente connesso all'erogazione di capitale di credito in luogo di capitale di rischio[55].

altre forme di apporto o finanziamento in senso lato effettuato dai soci a favore della società; infatti, ipotizzando che l'attività di direzione e coordinamento sia esercitata dai venditori e nel contratto di trasferimento sia previsto ciò che nella prassi viene comunemente definito *vendor note*, ossia un finanziamento che il venditore concede all'acquirente, consentendogli di sostituire parte del prezzo a lui dovuto con titoli emessi dalla società acquisita; per cui si avrebbe che *newco* acquisisce il 100% di *target* dai venditori e questi ultimi acquisiscono, a loro volta, una partecipazione di controllo in *newco*, partecipata, in via diretta o indiretta dal fondo investitore, oppure mantengono l'attività di direzione e coordinamento in virtù di particolari prerogative ad essi convenzionalmente attribuite.

Qualora *newco* avesse ricevuto un finanziamento, conclude l'Autore, anche in forma di *vendor note*, dai venditori divenuti soci esercenti la direzione e il coordinamento della società medesima, il pagamento di tale finanziamento sarebbe postergato rispetto al rimborso del finanziamento contratto con le banche per l'acquisizione di *target*, quand'anche le parti (acquirente e venditori) avessero convenuto termini differenti di rimborso.

È evidente che di ciò non potrà non tenersi conto nella fase di negoziazione degli accordi contrattuali relativi all'acquisizione di *target* e soprattutto degli accordi di finanziamento con le banche.

[54] Per G. Balp, *op. cit.*, 9, una conferma della tesi che escute un indiscriminato ampliamento dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. oltre il tipo della srl si rinviene nella circostanza che la norma colpisce tutti i soci finanziatori, indipendentemente dal «peso» individuale all'interno della società: una circostanza che può apparire razionale nella società a responsabilità limitata, considerata la posizione centrale del socio nell'organizzazione collettiva, ma non nella società per azioni, in relazione alla quale andrebbero quanto meno individuate soglie di partecipazione sufficientemente consistenti, ovvero altri criteri discretivi della posizione individuale, tali da far ritenere realistica la realizzazione dello schema che è posto alla base della postergazione del finanziamento dei soci.

[55] In tal senso anche G. Terranova, *op. cit.*, 1476, il quale aggiunge che la personalizzazione dei rapporti (o, se si preferisce, la possibilità di considerare la società come «cosa propria») costituisce il presupposto comune alle due fattispecie in esame; e tale assunto appare ancora più credibile se si aggiunge che la postergazione ha un senso solo quando il socio-finanziatore può considerare realistica l'aspettativa di ricavare dal proprio investimento dei vantaggi aggiuntivi, rispetto alla remunerazione (peraltro solo eventuale) del prestito; D. Scano, *I finanziamenti dei soci*, cit., 404; A. Irace, *Commento all'art. 2497 quinquies c.c.*, in *La riforma delle società*, vol. 3, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003, 342; A. Bartalena, *op. cit.*, 398.

Per M. Maugeri, *Finanziamenti anomali.*, cit., 236, la previsione dell'art. 2467 potrebbe trovare ambito di applicazione per le spa «chiuse», in seno alle quali è più frequente che l'azionista perda i propri connotati d'indifferenza nei confronti di una partecipazione attiva alla gestione della società, per manifestare invece uno specifico interesse imprenditoriale. Tale interesse, per l'Autore, si rinviene certamente dinanzi ad una fattispecie di influenza dominante, come si evince proprio dall'art. 2497 *quinquies* c.c. e dalla riqualificazione del finanziamento erogato alla società per azioni eterodiretta dalla capogruppo, presunta tale sulla scorte di indici ricavati appunto dall'art. 2359 c.c. Negli altri

Che la premessa sia fondata sembra poi confermato dalla espressa previsione di inefficacia *ex lege*, ai sensi dell'art, 2467, co. 1, che assiste il rimborso del finanziamento effettuato al socio nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento della società[56].

Il socio-finanziatore, infatti, non potrà in alcun modo opporre la curatore fallimentare la mancata conoscenza dello stato d'insolvenza della società né, evidentemente, il mancato, concreto esercizio di quei poteri (connessi al proprio ruolo di quotista o di titolare di una partecipazione di controllo) da cui quella presunzione assoluta trae legittimazione[57].

Il legislatore, in sostanza, riconnette al rapporto sociale di srl e all'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento l'esistenza di una presunzione assoluta di conoscenza della situazione economica e finanziaria della società al momento in cui si effettua l'erogazione[58] che non potrebbe elevarsi al rango di regola universale nella spa (posto che sembra evidente che l'analisi della possibilità di una estensione analogica della norma ad altre fattispecie debba avvenire preventivamente sulla base della comparazione tra i modelli tipologici legali e non con riferimento alle «concrete» modalità attraverso cui si esplicita la composizione della compagine sociale) e che può, al contrario, essere «sopportata» quale principio generale solo nelle fattispecie considerate dalle due norme in esame ove, come detto, quella presunzione di conoscenza è ancorata a solidi e certi riferimenti normativi[59].

casi di spa chiusa potrebbe al più considerarsi la concreta struttura organizzativa e la «vicinanza» dei soci alla conduzione dell'impresa.

[56] V. SANGIOVANNI, *Finanziamenti dei soci di s.r.l. e fallimento della società*, in *Fall.*, 2007, 1397, sostiene trattarsi di un meccanismo simile (anche se non identico) a quelli previsti nell'ambito della disciplina degli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori (artt. 64 e seguenti l.f.).

[57] Per A. POSTIGLIONE, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di s.r.l.: dubbi interpretativi e limiti applicativi*, in *Società*, 2007, 936, l'obbligo di restituzione di quanto rimborsato al socio in violazione della postergazione, *ex* art. 2467, co. 1, c.c. non ha carattere meramente sanzionatorio ma è piuttosto finalizzato a ristabilire l'equilibrio tra rischio patrimoniale ed esercizio dell'attività di impresa che dovrebbe caratterizzare la società, e in particolare le società di capitali. Non si vuole punire il socio che abbia finanziato la società ma solo impedire, qualora ricorrano specifiche circostanze, che ciò incida direttamente sui creditori sociali.

[58] In tal senso, F. VASSALLI, *Sottocapitalizzazione,* cit., 261.

[59] Per G. TERRANOVA, *Commento, cit.*, 1477, l'aver spiegato in termini di personalizzazione del rapporto e, dunque, di certezza, per le ipotesi di cui agli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c., di utilità, per il quotista e per il socio di controllo, dell'investimento effettuato sotto forma di capitale di credito, consente pure di escludere la postergazione in ipotesi in cui l'apporto finanziario provenga, nell'ipotesi di gruppo, da un socio di minoranza che, a causa dell'estraneità del gruppo di comando, non può sperare di ottenere dei vantaggi aggiuntivi rispetto alla remunerazione prevista nel contratto di finanziamento.

Esclude pure l'applicazione analogica dell'art. 2467 c.c. alla spa, A. POSTIGLIONE, *op. cit.*, 938, per la quale il carattere personalistico della partecipazione nelle società a responsabilità limitata, la fisiologica e legittima sottocapitalizzazione del suo patrimonio, la possibilità di conferire prestazioni d'opera e la manifesta volontà del legislatore di costituire un tipo sociale nuovo sia rispetto alla società per azioni che alle società di persone, sembrano essere la *ratio* che ha indotto il legislatore a riformare la società a responsabilità limitata, ed in tale logica si pone anche la disciplina del finanziamento dei soci.

Non a caso, afferma l'Autrice, l'art. 2497 *quinquies* c.c. comporta l'assoggettamento alla stessa disciplina dei finanziamenti dei soci di srl per i soci che hanno una relazione più personalistica con la società, tanto da influenzarne il comportamento. Probabilmente una qualche analogia con la srl potrebbe essere individuata nelle società per azioni chiuse, ed in particolare tra quelle con una ristretta base azionaria, ma gli estremi per l'applicazione in via analogica della norma devono rinvenirsi rispetto alla delineazione tipologica della società, piuttosto che alla valutazione caso per caso.

IV. LA MASSIMA. La postergazione del credito restitutorio, prevista dall'art. 2467 c.c. in relazione alla s.r.l., è espressione di un principio generale valevole in ogni caso in cui il prestito anomalo sia effettuato dal socio cd. imprenditore, ovvero dal socio che non operi come mero investitore ma sia in grado di influenzare la decisione di finanziamento e può, pertanto, trovare applicazione anche in relazione alla società per azioni.