

Gianluca Perone

---

**LA POSTERGAZIONE DEI  
FINANZIAMENTI ASCENDENTI  
INFRAGRUPPO**

---

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

## La postergazione dei finanziamenti ascendenti infragruppo

SOMMARIO: 1. La definizione della fattispecie. — 2. Il finanziamento ascendente nel regime codicistico delle operazioni finanziarie infragruppo. — 3. Il trattamento del finanziamento ascendente alla luce della *ratio* della disciplina della postergazione legale del credito del socio desumibile dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* cod. civ. — 4. La disciplina del finanziamento ascendente ed i criteri di soluzione dei conflitti di interessi tra classi di creditori nei gruppi di società.

1. *La definizione della fattispecie.* — Il fenomeno dei finanziamenti ascendenti infragruppo, da società eterodiretta a società controllante, al pari di quello, più ampio, dei prestiti della società ai propri soci nel quale il primo naturalmente si iscrive, costituisce, tradizionalmente, uno dei temi che attirano l'interesse della dottrina in materia di rapporti finanziari infragruppo.

Mentre, infatti, l'ipotesi di operazione finanziarie in senso discendente, dalla società capogruppo alle controllate (finanziamenti c.d. *downstream*), è comunemente riguardata quale momento naturale — e tipica manifestazione — dell'esercizio del potere di direzione e coordinamento *finanziario* del gruppo e nello stesso si ritiene possa trovare adeguata giustificazione giuridica ed economica, la legittimità di forme di finanziamento di senso inverso (finanziamenti c.d. *upstream*), costituisce, invece, non da oggi oggetto di dibattito, anche in esperienze giuridiche diverse dalla nostra, rivelandosi, almeno apparentemente, più difficile la loro riconduzione alla medesima logica economico-giuridica. Forme di finanziamento — queste ultime — per le quali, allora, si pone la necessità di individuare le condizioni in presenza delle quali esse possano dirsi consentite e, più in generale, le stesse si rivelino compatibili con le regole in tema di (formazione e conservazione del) capitale sociale ed i principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale ai quali deve comunque orientarsi la conduzione dell'attività sociale, anche in presenza della *sovra-organizzazione* del gruppo <sup>(1)</sup>.

---

(<sup>1</sup>) Per l'approfondimento delle generali problematiche relative ai finanziamenti infragruppo ascendenti evocate nel testo può rinviarsi a NIUTTA, *Il finanziamento infragruppo*, Milano, Giuffrè, 2000, 243 ss. e da ultimo, nella prospettiva della disciplina applicabile ai flussi finanziari generati dalla tesoreria accentrata nei gruppi di società, a MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle*

Il tema, peraltro, più di recente ha acquisito rilevanza anche in relazione alla disciplina dei finanziamenti *anomali* erogati all'interno del perimetro del gruppo di società, inducendo la formulazione dell'art. 2497-*quinquies* (e dell'art. 2467) cod. civ. ad interrogarsi se i finanziamenti erogati, nell'ambito dei rapporti di gruppo, da società soggetta a controllo altrui alla società esercente il controllo, possano ritenersi o meno assoggettati al regime di postergazione previsto da tali norme <sup>(2)</sup>, certamente applicabile ad ogni forma di operazione finanziaria discendente, comunque la stessa sia congegnata.

Il quesito, conviene precisarlo subito onde delimitare opportunamente i termini dell'indagine, riguarda essenzialmente la sorte del credito al rimborso del finanziamento di titolarità della società controllata ed il conflitto, del tutto interno alla categoria dei creditori della controllante, tra la società controllata e ogni altro creditore: è solo questo, infatti, il conflitto

---

*società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, diretto da Abbadessa, Torino, Giappichelli, 2011, 36 ss.

<sup>(2)</sup> La nuova disciplina della postergazione dei finanziamenti dei soci nelle società a responsabilità limitata e nei gruppi di società dettata dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* cod. civ., introdotti in occasione della riforma del 2003, ha, come noto, costituito oggetto di ampio interesse della dottrina. Per una ricognizione delle problematiche più rilevanti connesse all'applicazione delle nuove norme e dei diversi approcci interpretativi, possono, sin da ora, ricordarsi, oltre ai contributi dedicati all'argomento nei commentari pubblicati all'indomani della riforma, ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Studi in onore di Giuseppe Zanon*, Torino, Utet, 2011, 319 ss.; BALP, *I finanziamenti dei soci «sostitutivi» del capitale di rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Riv. soc.*, 2007, 344 ss.; BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti «ibridi» di capitale*, in *Il rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario*, a cura di Bonfatti e Falcone, Milano, Giuffrè, 2004, 288 ss.; 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 ss.; M. CAMPOBASSO, *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *S.r.l. Commentario. Dedicato a Giuseppe B. Portale*, a cura di Dometta e Presti, Milano, Giuffrè, 2011, 238 ss.; FAUCEGLIA, *Il finanziamento dei soci nella nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *Studi in onore di Vincenzo Buonocore*, II, 1, Milano, Giuffrè, 2005, 2483 ss.; FERRI jr., *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 969 ss.; MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2005; PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitale*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 663; SALAFIA, *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, 1079 ss.; SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, in questa *Rivista*, 2007, 69 ss.; TOMBARI, *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, Utet, 2006, I, 562 ss.; TULLIO, *La postergazione*, Padova, Cedam, 2009; VASSALLI, *Sottocapitalizzazione della società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impr.*, 2006, 261 ss.; VITTONI, *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti dei soci*, in questa *Rivista*, 2006, I, 919 ss. Da ultimo si veda M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, in *Dizionari di diritto privato*, promossi da Irti, *Diritto commerciale*, a cura di Abriani, Milano, Giuffrè, 2011, 405 ss., ove, pure, ulteriori riferimenti. Per l'approfondimento dei riflessi concorsuali della nuova disciplina, si vedano LOCORATOLO, *Postergazione dei crediti e fallimento*, Milano, Giuffrè, 2010; PANZANI, *La postergazione dei crediti nel nuovo concordato preventivo*, in *Fallimento*, 2006, 682 ss. MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in questa *Rivista*, 2010, I, 805 ss.; ROSSI, *Postergazione e concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, II, 1 ss. Per la trattazione del tema nel sistema prevalente si rinvia a IRRERA, *I prestiti dei soci alla società*, Padova, Cedam, 1992.

che l'affermazione o la negazione dell'operatività della postergazione è diretta a risolvere, a favore, nel primo caso, degli altri creditori e, nel secondo, della società controllata finanziatrice <sup>(3)</sup>. Estraneo, invece, al tema in esame risulta l'accertamento — il quale si colloca su di un piano diverso e, se si vuole, pregiudiziale — se l'erogazione del finanziamento possa dirsi legittimo e conforme alle regole alle quali deve conformarsi la *gestione della società finanziatrice* e, in caso contrario, l'individuazione del rimedio che consenta a quest'ultima di essere mantenuta indenne dal pregiudizio che la sua erogazione, non il suo rimborso, è in grado di arrecare agli interessi dei soci e dei creditori esterni della società controllata medesima <sup>(4)</sup>. Un pregiudizio, questo, che — è il caso di notare incidentalmente — l'eventuale postergazione del credito al rimborso, rendendo più difficile la sua realizzazione, finirebbe, seppure indirettamente, per aggravare.

2. *Il finanziamento ascendente nel regime codicistico delle operazioni finanziarie infragruppo.* — Delimitato in tal guisa l'oggetto delle riflessioni che seguiranno, l'indagine deve muovere dall'esame della disciplina dei rapporti di finanziamento eseguiti in costanza di rapporti di direzione e controllo, dettata, come accennato, dall'art. 2497-*quinquies* cod. civ., introdotto in occasione della riforma del diritto societario del 2003.

La norma, come noto, dispone che i finanziamenti effettuati a favore della società da chi esercita, nei confronti della medesima, attività di direzione e coordinamento, oppure da altri soggetti sottoposti al controllo dello stesso, sono soggetti al regime della postergazione dettato dall'art. 2467 cod. civ. Ove siffatti finanziamenti siano concessi in presenza di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, oppure in una situazione finanziaria in cui sarebbe stata ragionevole l'esecu-

---

<sup>(3)</sup> Si osserva comunemente come la struttura logico-giuridica della regola della postergazione dei finanziamenti *anomali* dei soci sia quella dell'introduzione di una graduazione nell'operatività della funzione di garanzia del patrimonio sociale tra diverse classi di creditori, onde subordinare la soddisfazione di taluni di essi a quella degli altri. In tal senso, tra gli altri, si vedano ABRIANI, (nt. 2) 335; MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci*, (nt. 2), 48 ss.; VASSALLI, (nt. 2), 269. In giurisprudenza tale ricostruzione parrebbe recepita in Cass., 24 luglio 2007, n. 16393, in *Foro it.*, 2008, I, 2244.

<sup>(4)</sup> Nel senso indicato, si è osservato che, indipendentemente dall'applicabilità o meno della disciplina della postergazione, è incontrovertibile che, nella decisione e nel compimento di operazioni finanziarie ascendenti, gli amministratori della controllata siano comunque tenuti a curare, rispondendone in caso contrario nei confronti della società e dei suoi creditori, il rispetto dei principi di conservazione del patrimonio sociale. Sarà, perciò, loro obbligo accertare la sussistenza di adeguati indici di solvibilità della società controllante al momento della concessione del finanziamento e verificarne la permanenza per l'intera durata del rapporto, nonché pattuire un'adeguata remunerazione per il finanziamento erogato: MAUGERI, *I finanziamenti «anomali» dell'azionista*, in *RdS*, 2009, 569, nt. 42, ove anche il richiamo ai più recenti orientamenti della dottrina e della giurisprudenza tedesche sul punto.

zione di un conferimento, pertanto, il diritto di credito al relativo rimborso risulta postergato alla soddisfazione degli altri creditori della società finanziata, con obbligo di restituzione delle somme indebitamente rimborsate in caso di dichiarazione di fallimento della società sovvenuta nell'anno successivo.

Appare intuitivo notare come il legislatore della riforma, con una tale disposizione, *non* abbia inteso dettare — come pure sarebbe stato ipotizzabile e come si è scelto di fare in altri ordinamenti — una *disciplina generale* dei rapporti finanziari infragruppo, destinata a trovare applicazione, in deroga alle norme di diritto comune solitamente applicabili in caso di finanziamenti erogati tra imprese, a *tutti* i rapporti intercorrenti tra società appartenenti ad un medesimo gruppo: al contrario, la disciplina in questione parrebbe *unicamente* proporsi di regolare i finanziamenti concessi *a favore di una società controllata* da parte di altra società del gruppo —, sia essa la controllante, quella cioè che esercita, all'apice della struttura, l'attività di direzione e coordinamento, sia invece altra società soggetta a siffatta attività, e cioè un'altra società controllata — indipendentemente dalla collocazione della stessa nella struttura suddetta.

Il presupposto applicativo della disciplina di cui all'art. 2497-*quinquies* cod. civ. risulterebbe, dunque, costituito dall'assoggettamento a direzione unitaria della società destinataria del finanziamento: è soggetto a postergazione il solo finanziamento a favore della società dipendente effettuato dalla società che esercita attività di direzione e coordinamento, direttamente o per il tramite di altra società controllata <sup>(5)</sup>.

L'interpretazione letterale della disposizione parrebbe, dunque, supportare una soluzione volta a circoscrivere il suo ambito applicativo ai soli finanziamenti effettuati nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento da chi tale attività eserciti nei confronti della società che alla stessa risulti soggetta: vuoi direttamente, vuoi, invece, indirettamente, qualora il finanziamento sia erogato dal soggetto controllante alla società eterodiretta per il tramite di altra società controllata. La lettera della norma condurrebbe, invece, ad escludere, al pari di ogni altra operazione di finanziamento infragruppo diversamente congegnata, i finanziamenti di tipo *ascendente*, laddove il credito è prestato dalla società eterodiretta *a favore della*

---

(<sup>5</sup>) Che il presupposto applicativo della disciplina di cui all'art. 2497-*quinquies* cod. civ. sia costituito dall'assoggettamento della società accreditata a direzione unitaria, venendo postergato il solo finanziamento a favore della società dipendente effettuato dalla società che esercita attività di direzione e coordinamento, direttamente o per il tramite di altra società controllata, è considerazione diffusamente condivisa. In tal senso, tra gli altri, cfr. BALP, (nt. 2) 385 ss.; DE LUCA PICIONE, *Operazioni finanziarie nell'attività di direzione e coordinamento*, Milano, Giuffrè, 2008, 30 ss.; MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci*, (nt. 2) 238 ss.; ID., *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 149 ss.; TERRANOVA, *Commento all'art. 2467*, in *Società di capitali. Commentario Niccolini, Stagno d'Alcontres*, III, Napoli, 2004, 1471 ss.; TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, Giuffrè, 2010, 66.

*società controllante* e, allora, al di fuori del perimetro dell'esercizio del cennato potere di direzione e coordinamento <sup>(6)</sup>.

A fronte di una simile esito ermeneutico è lecito interrogarsi se il significato letterale della norma non possa essere forzato sulla scorta di una lettura sistematica della disciplina dei finanziamenti *anomali*, la quale, facendo leva su di una interpretazione analogica, o anche solo estensiva, degli artt. 2467 e 2497-*bis* cod. civ., possa giustificare una diversa soluzione del quesito posto e, quindi, legittimare il tentativo di estendere il regime della postergazione anche ai finanziamenti erogati dalla società controllata in favore della società controllante.

In una siffatta prospettiva, ove si condivida, come parrebbe confermare la lettera stessa della norma, che il testo dell'art. 2497-*quinquies* legittimi un'applicazione *diretta* della regola della postergazione ai finanziamenti operati tra società c.d. consorelle, sottoposte a comune direzione e coordinamento (finanziamento c.d. *crossstream*) <sup>(7)</sup> — e ciò, si suppone, pure se la società sovvenuta si trovi in una posizione della catena di controllo più vicina alla *holding* capogruppo rispetto alla società finanziatrice (e, allora, con potenziale penalizzazione dei creditori e dei soci esterni della seconda rispetto a quelli della prima) — ci si potrebbe interrogare se in via *indiretta* un analogo approdo interpretativo non possa rendersi possibile anche con riguardo ai finanziamenti concessi dalle società eterodirette *a favore della società capogruppo*, potendosi ipotizzare che in una simile fattispecie vengano in rilievo esigenze di tutela e criteri di contemperamento degli interessi coinvolti in qualche modo assimilabili.

Potrebbe, in particolare, postularsi che pure in tali ultime fattispecie, al pari di ogni altra ipotesi di finanziamento infragruppo, la decisione della concessione del finanziamento (o della garanzia) sia riconducibile, al fondo, alla direzione unitaria deliberata ed attuata dalla capogruppo, giustificandosi, pertanto, l'applicazione di una regola coincidente. Rilievo, questo, che potrebbe risultare ulteriormente *confortato* dalla notazione che in tutte queste situazioni l'equilibrio di interessi (ed in particolare la

---

<sup>(6)</sup> Giova segnalare sin da ora come, ad eccezione di prese di posizione isolate, fondate sull'opinabile individuazione dell'oggetto della disciplina in esame nei finanziamenti (genericamente definiti come) infragruppo (IRRERA, *Commento* sub art. 2497-*quinquies*, in *Commentario Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti*, Bologna, 2004, 2215), trovi generale adesione l'affermazione dell'inapplicabilità della disciplina di cui all'art. 2497-*quinquies* ai finanziamenti concessi dalla società controllata alla società controllante. In tal senso, tra gli altri, possono sin da ora richiamarsi M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, in *BBTC*, 2008, 445; DE LUCA PICIONE, (nt. 5), 42 ss.; MAUGERI, *Finanziamenti «anomali»*, (nt. 2) 238 ss. e, da ultimo, *I finanziamenti «anomali» dell'azionista*, (nt. 2) 569, nt. 42; MIOLA, (nt. 1) 52, nt. 49; PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitale*, cit., 672 ss.; H. SIMONETTI, *Commento* sub art. 2497-*quinquies*, in *Commentario Bonfante, Corapi, Marziale, Rordorf, Salafia*, Milano, 2007, 1255; TOMBARI, (nt. 5) 67.

<sup>(7)</sup> In tal senso, anche per l'esplicitazione delle motivazioni alla base della scelta normativa, si vedano MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 150 ss.; TERRANOVA, (nt. 5) 1472 ss.

salvaguardia degli interessi dei creditori della società controllata) perseguito dall'ordinamento potrebbe essere, comunque, ripristinato *in via risarcitoria*, per mezzo dell'azione che soci e creditori della controllata finanziatrice sarebbero legittimati a proporre ai sensi dell'art. 2497 cod. civ. avverso la società controllante finanziata ed i soggetti che abbiano preso parte al fatto lesivo o, comunque, ne abbiano tratto beneficio <sup>(8)</sup>.

3. *Il trattamento del finanziamento ascendente alla luce della ratio della disciplina della postergazione legale del credito del socio desumibile dagli artt. 2467 e 2497-quinquies cod. civ.* — L'interrogativo posto nel paragrafo precedente — il quale, in sostanza, implica la valutazione della legittimità di un'interpretazione delle norme considerate che consenta di ampliarne l'applicazione anche a fattispecie che a rigore parrebbero, invece, escluse dall'ambito semantico delle formulazioni adottate dal legislatore — impone, dunque, in prima battuta, l'individuazione della *ratio* delle disposizioni in esame e della generale disciplina ricavabile dalle stesse.

In tale angolatura, risulta corretto prendere le mosse dalla diffusa notazione, di stampo essenzialmente descrittivo, secondo cui il regime della postergazione dei finanziamenti dei soci introdotto dagli artt. 2467 e 2497-quinquies cod. civ. esprimerebbe un principio di «corretto finanziamento dell'impresa» <sup>(9)</sup>.

L'affermazione di un principio siffatto, la quale ovviamente si limita a fornire il generale quadro di riferimento entro il quale si è chiamati a muoversi ed a individuare la *ratio* effettiva delle disposizioni considerate onde trarre dalla medesima le relative conseguenze applicative, appare condivisibile a condizione che la stessa non induca ad attribuire alle norme in parola funzione *sanzionatoria* di condotte potenzialmente *abusivae* dei soci i cui crediti siano assoggettati a postergazione. A condizione, cioè, che tali norme non vengano riguardate — in una sorta di riedizione, in nuova forma, delle teorie che nel tempo hanno inteso affrontare le problematiche

---

<sup>(8)</sup> Il quesito esposto nel testo riproduce gli interrogativi posti, ancorché in forma dubitativa, in ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, in *Fall.*, 2011, 1363.

<sup>(9)</sup> Nel senso indicato, tra gli altri, si esprimono ABRIANI, (nt. 2) 334; MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, (nt. 2) 807; CAMPOBASSO, *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, (nt. 2) 243; TOMBARI, (nt. 2) 562. Manifesta si rivela, anche sotto il profilo terminologico, la derivazione, almeno ideale, dell'affermazione del cennato principio dal dibattito di cui, prima della riforma, ha costituito oggetto il tema della (sotto)capitalizzazione delle società di capitali, per il quale può rinviarsi, anche per ampi spunti di diritto comparato, ai noti studi dedicati all'argomento da PORTALE e, in particolare, a *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1970, 33 ss.; *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, *ivi*, 1991, 3 s. e, più di recente, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 1\*\*, Torino, Utet, 2004, 1 ss.

sottese al tema in esame sotto la prospettiva dell'abuso della personalità giuridica, dell'apparenza o della frode alla legge — alla stregua di strumenti repressivi di condotte dei soci *sleali* e *fraudolente* in danno dei creditori sociali <sup>(10)</sup>, come tali riprovevoli, finendo così per sovrapporre soggettive istanze equitative dell'interprete all'esatta individuazione della composizione di interessi operata dall'ordinamento.

Al contrario, la definizione sopra richiamata risulta condivisibile ove con la stessa si intenda porre in rilievo la circostanza che la disciplina della postergazione costituisca, al contempo, il portato ed un momento costitutivo <sup>(11)</sup> della definizione della struttura finanziaria della società di capitali, quale forma organizzativa dell'impresa costruita attorno alla contrapposizione, che di tale struttura può dirsi il tratto autenticamente distintivo e qualificante <sup>(12)</sup>, tra la posizione del socio, portatore di quello che, nella terminologia ormai in uso, si suole definire come *diritto al residuo* <sup>(13)</sup> (c.d. *residual claimant*), e la posizione dei creditori sociali, titolari, invece, di *pretese fisse* (c.d. *fixed claimants*).

In una simile prospettiva, dunque, la lettura congiunta degli artt. 2467 e 2497-*quinquies* cod. civ. induce ad individuare nella postergazione dei crediti al rimborso dei finanziamenti anomali uno *strumento di riequilibrio* dei rischi e dei costi connessi all'investimento societario, e di soluzione del potenziale conflitto tra gruppi di creditori non omogenei che, rispetto a tale investimento, possa darsi, ove il generale criterio di riparto di tali rischi e costi prescelto dall'ordinamento — compendiabile, secondo l'insegnamento tradizionale, nel binomio rischio/potere — possa essere compromesso. E questo attraverso la creazione, in certo modo *artificiale*, di una speciale classe di creditori, cui assegnare i soci che vantino pretese al rimborso di finanziamenti erogati in presenza degli indici di anomalia tipizzati dal legislatore, e la subordinazione della medesima alla classe — al suo interno, peraltro, ulteriormente graduabile — degli altri creditori

---

<sup>(10)</sup> In tale senso, parrebbero orientarsi, se non ci si inganna, BALP, (nt. 2) 346 ss.; PRESTI, *Commento sub art. 2467*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, a cura di Benazzo e Patriarca, Torino, Utet, 2006, 99 ss.; TERRANOVA, (nt. 5) 1470.

<sup>(11)</sup> Con ciò si intende dire che la disciplina della postergazione dei finanziamenti "anomali", da un lato, presuppone la dicotomia, alla base del fenomeno societario, soci/creditori — di cui la contrapposizione conferimento/finanziamento costituisce la naturale declinazione — e la eterogeneità, che da essa consegue, delle rispettive posizioni rispetto al patrimonio sociale; dall'altro, contribuisce ad istituire tale dicotomia, nel momento in cui sottrae, ma solo nel ricorrere degli specifici presupposti delineati dalle norme, le ragioni creditorie delle quali il socio è titolare alla disciplina da cui risultano regolate le pretese di ogni altro creditore per assoggettarle, secondo una logica tipica dell'investimento societario, ad un vincolo di subordinazione (rispetto ai diritti sul patrimonio sociale dei creditori esterni) prossimo a (pure se non identificabile in) quello del conferimento.

<sup>(12)</sup> In tal senso FERRI jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, 772.

<sup>(13)</sup> Diritto, cioè, a concorrere alla ripartizione dell'avanzo di liquidazione solo dopo che siano stati soddisfatti tutti i creditori della società.



sociali, titolari del diritto al soddisfacimento integrale ed incondizionato del loro diritto <sup>(14)</sup>. Categoria, quest'ultima, nella quale possono, del resto, trovare idonea collocazione anche eventuali posizioni creditorie vantate dai soci, purché sorte in condizioni differenti da quelle tracciate dai cit. artt. 2467 e 2497-*quinquies*.

In altri termini, appare corretto ritenere che la scelta di delimitare l'operatività della postergazione ai finanziamenti anomali concessi alla società a responsabilità limitata da parte di uno dei suoi soci (e non, ovviamente, viceversa) e a quelli concessi a favore di una società controllata da parte della società controllante, direttamente o tramite altra controllata, si giustifichi alla luce della circostanza che in questi casi, e, secondo la tipizzazione normativa, soltanto in essi, chi concede il finanziamento, in forza della peculiare, e qualificata, posizione di *influenza* e di *potere* detenuta nei confronti della società destinataria del finanziamento, risulta istituzionalmente in grado, se non anche di influenzarne le scelte strategiche, quanto meno di esserne costantemente informato <sup>(15)</sup>. E, conseguentemente, di utilizzare i poteri di cui dispone e le informazioni raccolte in termini tali da alterare l'ordinario criterio di ripartizione dei rischi sotteso all'operazione societaria, sopra richiamato, e, così, mettere in pericolo gli interessi dei creditori della società finanziata, con esito a prevenzione del quale soccorre la speciale salvaguardia di cui agli artt. 2467 e 2497-*quinquies* cod. civ.

Il momento tipologicamente qualificante della disciplina considerata, che ne giustifica l'introduzione e ne delimita l'ambito applicativo, va, dunque, individuato nella qualificata posizione nella quale, in entrambe le ipotesi considerate dalle norme sopra richiamate, il socio ed il soggetto controllante sono collocati in merito alla gestione ed all'informazione sociali <sup>(16)</sup>; e nel rischio che l'esercizio delle prerogative che ne derivano, nelle specifiche condizioni in cui lo stesso si manifesta, risulti tale da incidere, alterandone i

---

<sup>(14)</sup> In consonanza con l'impostazione proposta nel testo si è di recente sottolineato come l'art. 2467 c.c. istituisca un rapporto di priorità tra crediti appartenenti a classi distinte, nella neutralità della disciplina della destinazione del patrimonio netto: ROSSI, (nt. 2) 9.

<sup>(15)</sup> Sul punto, si vedano, per tutti, ABRIANI, (nt. 2) 329 ss. e MAUGERI, (nt. 7) 144 ss. Nel medesimo senso, parrebbe esprimersi, in giurisprudenza, Trib. Venezia, 10 febbraio 2011, in *Fall.*, 2011, 1349 ss., con nota di ABRIANI, salvo poi individuare, senza avvertire l'almeno parziale contraddittorietà di tale diversa argomentazione, il motivo per il quale l'istituto in esame è regolato espressamente solo con riguardo alla società a responsabilità limitata in una supposta maggiore frequenza, in tale modello, del «pericolo di sottocapitalizzazione nominale».

<sup>(16)</sup> Nella società a responsabilità limitata il coinvolgimento del socio nella gestione dell'impresa societaria e, allora, la sua capacità di influenzarne la conduzione e di acquisire informazioni differenziali sulla stessa costituiscono l'impronta tipologicamente distintiva della forma societaria; nelle dinamiche del gruppo, l'attitudine al condizionamento delle scelte della società controllata e la disponibilità di informazioni privilegiate sulla struttura e sull'attività della medesima costituiscono il contenuto stesso del potere di direzione e coordinamento che identifica la posizione del soggetto esercente il controllo.

presupposti, sul generale canone di contemperamento degli interessi sotteso alla struttura finanziaria del fenomeno societario.

Prova ne è che il regime della postergazione è destinato a trovare applicazione non ad ogni operazione finanziaria intercorsa tra socio e società a responsabilità limitata o tra società controllante e società controllata, ma soltanto con riguardo a quelle operazioni compiute da tali soggetti in situazioni nelle quali la società finanziata versi in condizioni economico-finanziarie tali che un potenziale creditore esterno, operante nel rispetto di ordinari criteri di razionalità economica ed efficiente gestione dei rischi creditizi<sup>(17)</sup>, avrebbe ritenuto non prudente, né conveniente, l'erogazione del prestito<sup>(18)</sup>. E, quindi, possa assumersi, secondo la tipizzazione positiva, che la concessione del finanziamento rivesta natura propriamente imprenditoriale piuttosto che finanziaria: costituisca, cioè, al di là dello strumento formale impiegato, essa stessa un atto di esercizio del *potere* di governo dell'impresa societaria — potere che, beninteso, assume rilievo non in via di fatto, quale generica capacità di influenzare l'operato della società, ma solo nel momento in cui il suo esercizio avvenga tramite e risulti affidato ai precipi strumenti del diritto societario — e non una semplice operazione creditizia rispondente alla logica, economica e giuridica, del mercato, così da giustificare il relativo assoggettamento al profilo di (assunzione del relativo) rischio cui il legislatore ha inteso sottoporre lo svolgimento di attività di impresa<sup>(19)</sup>.

---

<sup>(17)</sup> È il caso di accennare, del resto, che la definizione di *standard* di comportamento del soggetto finanziatore è agevolata dalla circostanza che la questione non solo costituisce, nella prassi, oggetto di un'ampia e risalente opera di approfondimento, pratica e teorica, sulla base della quale è stato possibile nel tempo selezionare e tipizzare canoni di condotta rispondenti agli ordinari parametri di razionalità economica che, si suppone, debbano orientare il contegno degli operatori sul mercato. Ma forma, ulteriormente, oggetto di dettagliate discipline settoriali, le quali, sebbene prevalentemente indirizzate ai soggetti che professionalmente svolgono attività di esercizio del credito, possono certamente offrire all'interprete preziosi indici di ricostruzione della fattispecie.

<sup>(18)</sup> Nel senso indicato nel testo, invero, sembra corretto leggere i requisiti cui l'art. 2467 cod. civ. affida la delimitazione della fattispecie ed in particolare il riferimento alla «situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»; il quale riferimento, come autorevolmente osservato, assume un significato sistematico centrale nella disposizione, risultando, a ben vedere, l'altra ipotesi patologica dalla stessa contemplata, l'«eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto», in certo modo già ricompresa ed assorbita nella prima: ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*<sup>2</sup>, Padova, Cedam, 2006, 59. Ritengono, invece, che i due requisiti esprimano criteri di valutazione autonomi e, tra loro, alternativi, CAGNASSO, *Prime prese di posizione giurisprudenziali in tema di finanziamenti dei soci di società a responsabilità limitata*, in *Giur. it.*, 2007, 2504 e PORTALE, (nt. 2) 680.

<sup>(19)</sup> La ricostruzione offerta nel testo pone, ulteriormente, il quesito — che in questa sede è possibile solo accennare — se la disciplina della postergazione non possa trovare applicazione, come peraltro avviene in altri ordinamenti, anche a fattispecie diverse da quelle delimitate dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies*, laddove le stesse siano connotate da un assetto di interessi corrispondente a quello descritto (quale, ad esempio, quello ravvisabile nella figura del c.d. socio imprenditore di società per azioni). E se, al contrario, secondo l'esempio tedesco, anche nelle ipotesi espressamente previste dalle norme richiamate, l'applicazione

È dato, pertanto, ritenere che — secondo una logica non dissimile da quella che, in altro contesto, risulta espressa dal divieto di patto leonino di cui all'art. 2265 cod. civ. <sup>(20)</sup> — la finalità della postergazione consista nella neutralizzazione, attraverso il temporaneo assoggettamento di un'operazione finanziaria al trattamento proprio dell'investimento, del menzionato conflitto di interessi tra investitori e finanziatori tipico del fenomeno societario, laddove, nell'approssimarsi di situazioni di crisi, i soci, sostenendo con capitale di credito la continuazione dell'attività, possano alterare il criterio di ripartizione dei rischi in funzione dei poteri corrispondenti, sopra richiamato, in modo di trasferire, anche solo in parte, sui creditori esterni il pericolo della crisi dell'iniziativa imprenditoriale che, invece, dovrebbe gravare integralmente, almeno in prima battuta, su chi abbia conferito capitale di rischio. Mentre, infatti, in caso di esito positivo del piano di risanamento, i soci, e solo i soci, in quanto titolari di una pretesa c.d. residuale in termini sia patrimoniali che gestorî, si approprierebbero, come è naturale che sia, degli utili generati dalla prosecuzione dell'attività di impresa, in caso di insolvenza della società, invece, il credito al rimborso dei finanziamenti erogati dagli stessi soci concorrerebbe pariteticamente con quelli vantati dagli altri creditori esterni <sup>(21)</sup>.

Ciò che, d'altro canto, induce a ritenere condivisibile la scelta di limitare — in consonanza con opzioni ermeneutiche operate con riguardo ad altri profili della disciplina dei gruppi — l'ambito applicativo della disciplina della postergazione dettata dall'art. 2497-*quinquies* cod. civ. alla sola ipotesi di finanziamenti erogati in presenza di fattispecie di controllo interno, fondato su vincoli di partecipazione (diretta o indiretta) al capitale della società sovvenuta: solo in simili eventualità, come ha osservato attenta dottrina <sup>(22)</sup>, appare infatti ravvisabile lo specifico pericolo di

---

della medesima disciplina non debba essere sospesa allorché il socio finanziatore risulti in concreto, in ragione della misura della sua partecipazione o della marginalità della sua posizione nella struttura organizzativa, estraneo alla gestione dell'intrapresa societaria. Al riguardo, si rinvia alle osservazioni svolte da ANGELICI, (nt. 18) 61 ss., e da ultimo, anche per una ragionata esposizione dei diversi indirizzi, a ABRIANI, (nt. 2) 329 ss.

<sup>(20)</sup> Per tale notazione si veda MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, (nt. 2) 807.

<sup>(21)</sup> Nella prospettiva adottata, la disciplina della postergazione dei finanziamenti *anomali* risulta preordinata a risolvere un tipico problema di *agency*, mediante il riallineamento forzoso tra gli interessi dei soci e quelli dei creditori esterni alla compagine sociale che si trovano a subire gli effetti delle scelte dei primi e, quindi, la tendenziale riduzione dei costi di controllo e monitoraggio che, altrimenti, i secondi dovrebbero affrontare. In tal senso, MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci*, (nt. 2) 42 ss. Più in generale, per l'approfondimento delle considerazioni esposte nel testo si rinvia a ABRIANI, (nt. 2) 324 ss.; ANGELICI, (nt. 18) 62; BACCETTI, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, Giuffrè, 2009, 517 ss.; MAUGERI, (nt. 7) 133 ss.; STANGELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2007, 51 ss.; TERRANOVA, (nt. 5) 1471 ss. In giurisprudenza, si veda Trib. Pistoia, 21 settembre 2008, in *RdS*, 1999, 562 ss., con nota di MAUGERI.

<sup>(22)</sup> MAUGERI, (nt. 7) 149 ss.

alterazione del profilo di rischio associato all'investimento e della graduazione degli interessi creditorî che allo stesso risulta associato, che la disciplina in parola si propone di sterilizzare. Ove, invece, la costituzione e l'esercizio del potere di direzione e controllo si fondino su legami negoziali che non implicino, tecnicamente, l'esercizio di un potere organizzativo — perché associati a forme di controllo contrattuale in senso stretto, ovvero ad accordi di collegamento e coordinamento gerarchico o paritetico — risulta assente, proprio a causa della mancanza di un investimento del soggetto finanziatore nel capitale della società sovvenuta, la possibilità di sovrapposizione e confusione delle regole dell'investimento e di quelle del finanziamento e, quindi, lo specifico pericolo, dalla stessa derivante, del sovvertimento dei criteri di ripartizione del rischio, con traslazione del rischio di impresa verso il ceto creditorio, che, come illustrato, l'ordinamento intende prevenire con la regola della postergazione <sup>(23)</sup>.

Se la ricostruzione proposta può essere condivisa, gli è che nella fattispecie del finanziamento concesso dalla società soggetta al controllo altrui in favore della società esercente il controllo medesimo non parrebbe ricorrere l'assetto di interessi sopra diviso e, quindi, le esigenze di tutela in funzione delle quali l'ordinamento ha inteso assoggettare a postergazione le altre forme di finanziamento del socio. E non è, pertanto, dato rinvenire quella *eadem ratio* in presenza della quale sarebbe consentito superare il vincolo letterale delle norme attraverso il ricorso all'argomento analogico.

Le situazioni patologiche che gli artt. 2467 e 2497-*quinquies* cod. civ. si pongono — come si ritiene di aver dimostrato — di prevenire e

---

<sup>(23)</sup> Nel senso indicato nel testo è stato osservato che, in presenza di finanziamenti erogati in favore di società soggette a controllo meramente contrattuale, «la mancanza di un investimento, diretto o indiretto, nel capitale della società dipendente, quindi di specifici incentivi ad accrescerne il valore mediante il finanziamento di progetti altamente speculativi, sembrerebbe escludere quel rischio di separazione tra costo dell'insolvenza e opportunità di profitto legate al successo del tentativo di risanamento alla cui prevenzione si volge la postergazione legale». Ciò che legittimerebbe, pur in assenza di una distinzione testuale delle fattispecie, una «riduzione teleologica» dell'ambito di operatività dell'art. 2497-*quinquies* cod. civ. tale da escluderne l'applicabilità alle ipotesi di controllo esterno e di gruppi contrattuali. Una simile delimitazione della fattispecie, del resto, risponde anche alla necessità di rimuovere le possibili aporie applicative che potrebbero manifestarsi ove si dovessero applicare a finanziamenti erogati in assenza di partecipazione al capitale della società accreditata i criteri di individuazione dell'anomalia dell'operazione dettati dall'art. 2467 cod. civ., dal momento che tali criteri «riportandosi ad una situazione finanziaria della società che avrebbe reso ragionevole un "conferimento" e alla relazione tra l'indebitamento e il patrimonio netto (quindi, come suo elemento indefettibile, il capitale sociale) quale misura del rischio imprenditoriale assunto dai soci, mettono capo sia all'esigenza che il nuovo finanziamento si presenti, in termini di rischio, come "investimento", sia all'esercizio di un potere giuridico, quello di definire mediante l'esercizio del voto le modalità di raccolta e di destinazione del capitale proprio stabilmente vincolato nell'impresa, inscindibilmente connesso con la partecipazione sociale»: MAUGERI, (nt. 7) 149 ss.

neutralizzare appaiono, invero, non solo diverse, ma addirittura *opposte* a quella nella quale si trova la società eterodiretta nei confronti della controllante: la prima risulta, per definizione, priva di alcuna posizione di *potere* in senso proprio — men che meno qualificata — nei confronti della seconda in forza della quale influenzarne stabilmente le scelte strategiche ed acquisire informazioni differenziali, rivelandosi, pertanto, istituzionalmente assente quella specifica capacità del socio di influenzare la decisione del finanziamento, e così alterare il rapporto tra investitori e finanziatori, invece connotante le altre fattispecie contemplate dalle norme, che la disciplina in considerazione ha lo scopo di *sterilizzare* (24).

E questo, senza contare che, “*attesi i limiti di partecipazione della*” controllata “*al capitale della*” controllante, nella specie “*mancherebbe*” anche “*ogni asimmetria tra opportunità di profitto e rischio di impresa*” del finanziatore — tra potere imprenditoriale e assunzione del rischio — che, invece, identifica e qualifica le operazioni finanziarie contemplate dalla speciale disciplina in parola (25).

4. *La disciplina del finanziamento ascendente ed i criteri di soluzione dei conflitti di interessi tra classi di creditori nei gruppi di società.* — L'inopportunità di dilatare, pur ricorrendo al ragionamento sistematico ed analogico, l'ambito precettivo della disciplina esaminata al di là di quanto risulta consentito dalla sua lettera, sino a ricomprendervi l'ipotesi di finanziamento *inverso*, onde affermare la sua soggezione alla disciplina di cui all'art. 2497-*quinquies* cod. civ., trova, del resto, conferma pure sotto il diverso profilo dei criteri cui si ispira il legislatore nel risolvere i conflitti di interessi nel gruppo e dell'atteggiamento consapevolmente *asimmetrico* che esso mostra al riguardo di adottare.

Al riguardo, sia sufficiente ricordare come la disciplina dell'attività di direzione e coordinamento di società dettata dagli artt. 2497 ss., cod. civ., sia connotata da una rigida diversificazione e graduazione degli interessi dei soggetti che, a vario titolo, risultano esposti agli effetti all'attività del

---

(24) Nel senso del testo, si vedano gli autori citati *supra* alla nota n. 6.

(25) Così, testualmente, MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci*, (nt. 2) 251. Nel medesimo senso si è autorevolmente osservato che “*non potendo possedere la figlia una partecipazione nella madre in grado di consentirle una ingerenza nella gestione di questa... si verificherebbe una asimmetria di chances e di rischi*”; PORTALE, (nt. 2) 672 e 681. I rilievi esposti, peraltro, non parrebbero suscettibili di superamento assumendo che la società controllata, in ragione della sua partecipazione al gruppo, riceverebbe comunque, anche se in forma indiretta e non immediatamente percepibile, un vantaggio dall'operazione di finanziamento *sub specie* di ripartizione interna dei benefici del gruppo attuata dalla capogruppo (spunti in tal senso potrebbero rinvenirsi in BALP, (nt. 2) 387 ss.). Ciò che la disciplina in esame si propone di impedire, infatti, non è una generica ed indefinita opportunità di vantaggio che il soggetto finanziatore si aspetta di ricevere dal compimento dell'operazione, bensì quegli specifici e, secondo la valutazione dell'ordinamento, abnormi benefici associati all'asimmetria tra opportunità di profitto e rischio di impresa permessa dall'erogazione del finanziamento da parte del socio *imprenditore* in presenza di situazioni di crisi.

gruppo, la quale si propone di apprestare tutela privilegiata, nel verificarsi di situazioni di contrasto, a posizioni giuridiche ed interessi che, invece, nel caso qui considerato, l'applicazione del regime della postergazione legale del credito da finanziamento finirebbe per pregiudicare.

Come è noto, infatti, la disciplina dettata dagli artt. 2497 ss., cod. civ., si volge a tutelare precipuamente gli interessi dei creditori e dei soci *esterni* della società controllata, disinteressandosi invece quasi completamente di quelli dei creditori e, *a fortiori*, dei soci della controllante — ai quali, ad esempio, non viene riconosciuto il diritto di recesso nel caso di uscita dal gruppo di una controllata (art. 2497-*quater*, primo comma, lett. *c*) cod. civ.)<sup>(26)</sup> — vale a dire di coloro che, come detto in apertura di questo scritto, finirebbero per giovare della postergazione del credito della controllata: un atteggiamento, questo, che ovviamente non vale a rendere addirittura irrilevanti le ragioni di costoro, ma solo ad affidarne la tutela agli ordinari diritti e rimedi del diritto societario — allora essenzialmente nei confronti degli amministratori della controllante medesima, oltre, ovviamente, alla possibilità di esercizio degli ordinari strumenti di esercizio dei diritti di *voce*, implicanti il concorso all'assunzione delle determinazioni della società ed il vaglio del loro contenuto — ad esclusione di quelli, peculiari, previsti negli artt. 2497 ss., cod. civ.<sup>(27)</sup>

A ben vedere, anzi, e proprio per rafforzare la posizione dei soci e dei creditori della controllata, la legge mette a loro disposizione strumenti specifici, che finiscono addirittura per aggravare la posizione dei creditori, e non solo dei soci, della controllante, a partire dalla legittimazione ad agire direttamente nei confronti della società che eserciti attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 cod. civ.: ed è infatti proprio, e solo, ai fini dell'applicazione di tale norma che la ricostruzione del finanziamento ascendente in termini di finanziamento indiretto della controllante a se stessa potrebbe assumere rilevanza, al fine cioè di permettere ai soci ed ai creditori della controllata di far valere nei confronti della controllante e

---

<sup>(26)</sup> Per tali ipotesi, per tutti, si veda SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, III, t. 3, Milano, Edizioni Scientifiche Italiane, 2006, 3915 ss. Per l'esame della tutela giuridica apprestata dalla nuova disciplina all'interesse dell'investitore esterno al mantenimento dell'appartenenza della società controllata al gruppo, quale presupposto di conservazione dell'investimento eseguito, si rinvia a LIBONATI, *Corso di diritto commerciale*, Milano, Giuffrè, 2009, 473; MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, 278 ss.; PENNISI, *La disciplina delle società a direzione unitaria ed il recesso nei gruppi*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, Utet, 2007, III, 951 ss.; VENTORUZZO, *Brevi note sul diritto di recesso in caso di direzione e coordinamento di società (art. 2497-*quater* c.c.)*, in *Riv. soc.*, 2008, 1187 ss.

<sup>(27)</sup> Per l'eterogeneità degli interessi dei soci (esterni) della società controllante e dei soci (esterni) delle società controllate e delle conseguenti diverse tecniche di protezione all'uopo predisposte dall'ordinamento, può rinviarsi, nuovamente, a MAUGERI, (nt. 26) 267 ss. e SPOLIDORO, (nt. 26) 3897 ss., ove anche ulteriori riferimenti.

dei suoi amministratori la *responsabilità* per i danni loro provocati dall'*erogazione* del finanziamento, e non anche, come si diceva, a quello, a ben vedere opposto, di postergare il credito avente ad oggetto il suo rimborso.

Insomma, se è vero che l'intero complesso delle regole dettate dagli artt. 2497 ss., cod. civ., appare ispirato all'intento di favorire la posizione dei finanziatori della controllata, anche a costo di penalizzare, oltre alla controllante ed ai suoi soci, pure i finanziatori (esterni) della medesima, l'applicazione dell'art. 2497-*quinquies* cod. civ. ai finanziamenti della controllata alla controllante risulterebbe non solo priva delle giustificazioni che legittimano, in generale, l'operatività del meccanismo della postergazione al di fuori del fenomeno di gruppo, ma anche, e soprattutto, contraddittoria con le esigenze di tutela che la disciplina alla quale quest'ultimo risulta sottoposto intende realizzare e con i criteri di selezione e temperamento degli interessi coinvolti ad essa sottesi.

Né le considerazioni che precedono potrebbero risultare menomate dal rilievo del bilanciamento di interessi (apparentemente) differente perseguito dal legislatore attraverso l'espressa estensione dell'ambito applicativo dell'art. 2497-*quinquies* cod. civ. anche al caso di finanziamenti paralleli, intercorsi tra società consorelle.

Pure ove si tratti, infatti, di società collocate a diversi livelli della catena di controllo, di modo che la società sovvenuta costituisca il tramite attraverso il quale la comune controllante eserciti il potere direttivo sulla società finanziatrice, in ipotesi di tal fatta la disciplina della postergazione rimarrebbe, pur sempre, chiamata a disciplinare, in una prospettiva, per così dire, *orizzontale*, un conflitto di interessi di creditori di società tutte soggette ad un *potere* di controllo e direzione altrui: ciò che rende, in sostanza, indifferente rispetto alle scelte di tutela presupposte al regime giuridico del gruppo la subordinazione della posizione di alcuni di tali creditori a quella degli altri. Tanto questo è vero, del resto, che, più in generale, in relazione ad ogni eventuale rapporto che possa intercorrere tra società *subcontrollante* e società *subcontrollata*, i peculiari strumenti di tutela — quale, ad esempio, la speciale estensione del diritto di recesso di cui al cit. art. 2497-*quater* — ai quali la disciplina dei gruppi affida la salvaguardia degli interessi dei soci e dei creditori *esterni* non trovano certamente applicazione.

Nell'ipotesi di finanziamento ascendente, invece, il conflitto è per definizione *verticale*, nel senso che coinvolge non già una qualsiasi società del gruppo ma il vertice stesso della catena di controllo, e si pone tra gli interessi dei creditori di una delle società controllate, qualunque sia il suo rapporto con la controllante e le altre controllate, e quelli della società che si colloca all'apice della struttura di gruppo e, come tale, risulta depositaria del potere direttivo. Si pone, cioè, tra le due classi di interessi che il regime



codicistico dell'attività di controllo e direzione si propone di ponderare e riequilibrare, sicché la postergazione della pretesa vantata dalla società eterodiretta al rimborso del finanziamento concesso alla società capogruppo finirebbe per incidere immediatamente, e come detto secondo una logica contraria a quella deputata a governare simili contrapposizioni, sul conflitto di interessi regolato dalla disciplina dei gruppi di società, con risultati distonici e sistematicamente incoerenti.

D'altro canto, ad ulteriore riprova dell'eterogeneità degli assetti di interessi e dei canoni di loro selezione e temperamento sottesi alle due ipotesi considerate, deve rilevarsi come possa ritenersi pacifico, stante l'inequivoca formulazione della norma sul punto, che pure nell'ipotesi di finanziamento *crossstream* la disciplina della postergazione di cui all'art. 2467 c.c. trovi applicazione esclusivamente ove la società finanziatrice, la quale si trovi in *apparente* posizione di controllo rispetto alla società finanziata, si sia limitata a dare esecuzione alle direttive della capogruppo ed abbia, pertanto, agito quale mero strumento di esercizio di potere di direzione e coordinamento altrui<sup>(28)</sup>. Possa trovare applicazione, cioè, solo laddove il conflitto *sostanziale* continui ad intercorrere tra (i creditori del) la società eterodiretta sovvenuta e (i creditori del) la società posta al vertice dell'organizzazione di gruppo. Rimane, invece, al di fuori del perimetro di operatività della norma, in coerenza con i rilievi sopra esposti, ogni operazione di finanziamento nella quale la società consorella *subcontrollata* si sia autonomamente determinata al compimento dell'affare, in assenza di condizionamento ed istruzioni impartite da chi eserciti il controllo sulla stessa, e, quindi, in carenza dell'esercizio di quel *potere imprenditoriale* della capogruppo che invece giustifica, come illustrato nelle pagine precedenti, la scelta di assoggettare l'operazione finanziaria ad un regime di rischio prossimo a quello cui soggiace l'investimento.

In altre parole, ai fini della postergazione del finanziamento tra società consorelle a norma dell'art. 2497-*quinquies* appare del tutto indifferente la collocazione delle stesse lungo la linea di comando del gruppo e l'eventuale sovraordinazione della società accreditata rispetto alla società erogante il prestito. Ciò che rileva — e che, invece, risulta per definizione assente nell'ipotesi di finanziamento diretto da società controllata alla società capogruppo — è la comune soggezione delle due società ad un medesimo potere di controllo e la circostanza che l'operazione sia stata da queste eseguita in attuazione di direttive impartite da un soggetto (formalmente,

---

<sup>(28)</sup> Che la soluzione normativa si limiti a recepire il dato di comune esperienza secondo cui nei gruppi il soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento può regolare, ed anzi normalmente regola, i flussi finanziari infragruppo attraverso finanziamenti erogati non direttamente dallo stesso soggetto, ma da altre società soggette al suo potere direttivo, si veda TERRANOVA, (nt. 5) 1473.



anche se non sostanzialmente) terzo, nei cui confronti pertanto — in coerenza con le logiche di tutela proprie del diritto del gruppo — i creditori ed i soci esterni di entrambe le società consorelle sono legittimati ad esercitare gli speciali rimedi di cui agli artt. 2497 cod. civ., così da ripristinare il bilanciamento di interessi prefissato dall'ordinamento.

GIANLUCA PERONE