

# UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DELLA TUSCIA DI VITERBO

DIPARTIMENTO DI SCIENZE GIURIDICHE

CORSO DI DOTTORATO DI RICERCA

DIRITTO DELL'ECONOMIA - XVIII CICLO

*FINANZIAMENTI NELL'ATTIVITA' DI DIREZIONE E COORDINAMENTO DI SOCIETA'*

(IUS 05)

Coordinatore: Chiar.mo Prof. Nicola Corbo

Tutor: Chiar.mo Prof. Nicola Corbo

Dottorando: Andrea De Luca Picione

## ***INDICE SOMMARIO***

|                                                                                                                                   |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| INDICE SOMMARIO.....                                                                                                              | 1   |
| INTRODUZIONE .....                                                                                                                | 2   |
| PARTE PRIMA .....                                                                                                                 | 7   |
| Direzione e coordinamento di società nella riforma delle società di capitali .....                                                | 7   |
| 1. I principi della Legge Delega (Legge 366/2001).....                                                                            | 7   |
| 2. Il nuovo capo IX "Direzione e coordinamento di società". Profili generali. Presupposti essenziali della nuova disciplina. .... | 10  |
| 3. La responsabilità della capogruppo (cenni).....                                                                                | 31  |
| 4. La tutela informativa (cenni) .....                                                                                            | 45  |
| 5. Il recesso (cenni).....                                                                                                        | 54  |
| 6. Ambito di applicazione. Possibili estensioni (cenni).....                                                                      | 58  |
| PARTE SECONDA.....                                                                                                                | 59  |
| 1. I finanziamenti nell'attività di direzione e coordinamento.....                                                                | 59  |
| 1.1 Introduzione.....                                                                                                             | 59  |
| 1.2 2497 quinquies. Profili soggettivi.....                                                                                       | 66  |
| 1.3 2497 quinquies. Profili oggettivi. ....                                                                                       | 83  |
| 1.4 Il rinvio all'articolo 2467.....                                                                                              | 98  |
| 1.5 Profili di diritto tributario .....                                                                                           | 125 |
| 1.6 Spunti di riflessione conclusivi.....                                                                                         | 132 |
| BIBLIOGRAFIA DI RIFERIMENTO .....                                                                                                 | 158 |

## **INTRODUZIONE**

Il tema della direzione unitaria (e del coordinamento) di società non è completamente nuovo per il nostro sistema giuridico.

Come si avrà modo di ribadire anche nell'ambito della successiva Parte Prima, infatti, prima dell'avvento della riforma delle società di capitali concretizzatasi attraverso il Decreto Legislativo 6/2003 (come successivamente modificato), esistevano già alcuni frammenti di disciplina speciale aventi ad oggetto tale fenomeno<sup>1</sup>.

Trattasi dunque di argomento che per la sua indubbia delicatezza era stato già avvertito come decisivo, seppur all'interno di un *corpus* normativo assolutamente settoriale (procedure concorsuali) e non nell'ambito di una ricostruzione complessiva del fenomeno economico-giuridico del gruppo di società quale elemento portante dello stesso.

Sembra essere proprio questo, infatti, uno degli elementi generali di maggior interesse ricavabili dalle nuove norme introdotte nel codice civile in tema di direzione e coordinamento di società: la direzione e il coordinamento di società cioè come architrave del fenomeno gruppo societario.

Come noto, il gruppo societario, come forma organizzativa ormai ampiamente diffusa nei diversi ordinamenti di *Common Law*, come di *Civil Law*, in Italia non è

stato ancora oggetto di una specifica e onnicomprensiva disciplina, a differenza di altri sistemi, quali quello tedesco<sup>2</sup>. Il gruppo “italiano” infatti è frutto dell’inventiva imprenditoriale, non della creazione legislativa: è creazione dell’autonomia privata<sup>3</sup>. A conferma di ciò si pensi che gli interventi del legislatore in tema di gruppi non hanno avuto (ancora) valenza generale e si sono limitati a disciplinare alcuni aspetti specifici<sup>4</sup>.

Non sembra, ad avviso di chi scrive, che la riforma del 2003 abbia sovvertito questa impostazione restia ad un inquadramento normativo completo ed esaustivo dei gruppi di società, pur avendo l’indubbio merito di aver affrontato tale tema partendo non già dal concetto di controllo già ampiamente disciplinato nel codice civile e nelle leggi speciali, bensì dal fenomeno di fatto (e dunque da presumere ovvero da dimostrare) della direzione e coordinamento che la sussistenza del controllo civilistico fa soltanto presumere come esistente (vedasi articolo 2497 sexies c.c.), ma che potrà manifestarsi anche a prescindere dal controllo stesso (cfr. articolo 2497 septies c.c.).

Il gruppo di società, dunque, fa il suo ingresso nel codice civile italiano in maniera ancora una volta non diretta (si noti che nei “nuovi” articoli introdotti dalla riforma in tema di direzione e coordinamento, l’espressione gruppo non è mai utilizzata), anche se ancorato al connotato essenziale della sua stessa natura: esistenza

---

<sup>1</sup> Si pensi in particolare al Decreto Legislativo 270/1999 in tema di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi.

<sup>2</sup> Si pensi in particolare alla novella di riforma della legge sulla società a responsabilità limitata: § 32a e 32b GmbHG.

<sup>3</sup> Così Galgano, "I gruppi nella riforma delle società di capitali", in Contr. impr., 2002, 1016 ss.

di un'attività direttiva ed organizzativa suprema spettante ad un unico soggetto (holding)<sup>5</sup> volta a perseguire l'interesse comune attraverso varie forme di influenza e coordinamento complessivo: potrebbe essere questo, anche sulla base delle pregresse esperienze normative sul tema, il significato – in termini assolutamente ampi e generici – da attribuire all'espressione direzione e coordinamento.

La riconduzione ad unità di vari soggetti giuridici dalla guida unitaria di uno di essi è stato “storicamente” considerato dalla dottrina<sup>6</sup> prevalente il presupposto cardine per l'esistenza dei gruppi di società e il risultato dell'esistenza di una posizione di preminenza assembleare o contrattuale tale da imporre o comunque indirizzare la condotta delle società “figlie” attraverso direttive più o meno esplicite.

Attraverso l'evidente esaltazione di tale momento direttivo ed unificante, anche da parte del nostro legislatore, pare evidente che il sistema italiano abbia intrapreso – in tema di gruppi considerati *tout court* - una strada molto vicina a quella ormai consolidata nel sistema tedesco e cioè quella di un sistema laddove il fondamento della “direzione unitaria” (“*einheitliche leitung*”) è l'elemento tipizzante del gruppo societario (“*konzern*”) e che si caratterizza quale legittima subordinazione

---

<sup>4</sup> Sul tema, si pensi nel periodo ante riforma alla disciplina del controllo ex art.2359 c.c.

<sup>5</sup> Sul delicato tema della holding c.d. “persona fisica”, si rammenta esclusivamente che la Cassazione (Cass.12113/2002) ha ammesso la configurabilità di un'autonoma impresa come tale assoggettabile al fallimento, nel caso della holding personale, che ricorre quando una persona fisica che sia a capo di più società di capitali in veste di titolare di quote, svolga con stabile organizzazione, l'indirizzo, il controllo e il coordinamento delle società medesime; per configurarsi in modo autonomo tale attività deve esplicarsi in atti, anche negoziali, posti in essere in nome proprio ed idonei a ottenere un utile risultato economico per il gruppo. Sul tema, Giovannini, “La holding persona fisica e l'abuso della personalità”, in Giur. Comm. 2004, II, 19.

<sup>6</sup> Ex multis, Jaeger, “I gruppi fra diritto interno e prospettive comunitarie”, in Giur. Comm. 1980, I, p.916; Pavone La Rosa, “Le società controllate. I gruppi”, in Trattato delle società per azioni, diretto da Colombo e Portale, II, 2, Torino, 1991, p.599 ss; Lamandini, “Il controllo. Nozioni e tipo nella

di società legate da vincoli di partecipazione a generali programmi gestionali e direttive impartite dall'organo gestorio della capogruppo.<sup>7</sup>

Come è stato chiaramente messo in luce<sup>8</sup>, tale avvicinamento non pare del tutto possibile soprattutto alla luce di un principio fondamentale del nostro sistema di diritto societario riconducibile alla c.d. responsabilità esclusiva degli amministratori nella gestione della società del cui organo amministrativo fanno parte (vedasi ad esempio articolo 2380 bis c.c.) su cui comunque torneremo in seguito.

Nei limiti di quanto sopra riportato, resta comunque un dato: è il fenomeno della direzione unitaria e del coordinamento a fondare la disciplina codicistica (seppur limitata ad alcune fattispecie soprattutto sanzionatorie) dei gruppi societari anche nel nostro ordinamento<sup>9</sup> ed in particolare appare condivisibile l'impostazione di chi afferma che le presunzioni introdotte nel codice civile sul tema (i.e articoli 2497 sexies e 2497 septies) sono destinate a "*constituer la base di riferimento generale del fenomeno di gruppo*".<sup>10</sup>

Tale fenomeno, come meglio approfondito nella Parte Seconda, rileva anche se non soprattutto laddove si prendono in esame i concreti rapporti che nel tempo si

---

legislazione economica, Milano 1995, p.241 ss; Pavone La Rosa, "Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari", in Riv.Soc. 2003, 4, 765; Libonati, "Il gruppo insolvente", Firenze, 1981;

<sup>7</sup> Sul tema Pavone La Rosa, op. ult. cit., p.765 che richiama Rondinone, "I gruppi di impresa fra diritto comune e diritto speciale". Sul sistema tedesco, anche R.Vallardi, "L'insolvenza dei gruppi e l'azione di responsabilità", in Fall. N.6, 2004, p.622.

<sup>8</sup> Così Rordorf, I gruppi nella recente riforma del diritto societario, Società, 5/2004, p.538 e ss.

<sup>9</sup> Nel periodo precedente la riforma, si rinvenivano altri esempi di esaltazione del concetto di direzione unitaria nell'ambito dei gruppi: Testo Unico Bancario, art. 61; Testo Unico sull'Intermediazione Finanziaria, art.12.

<sup>10</sup> Così Rordorf, op.cit.

instaurano fra *holding* e società figlie ovvero direttamente fra società figlie in esecuzione delle direttive cui sopra si faceva cenno e comunque nell'ottica del perseguimento dell'interesse di gruppo. Fra questi, come vedremo, nel prosieguo della ricerca, particolare rilievo è stato conferito ai rapporti finanziari intragruppo ed ai profili di disciplina introdotti in materia dal Decreto Legislativo 6/2003.

Prima di affrontare in dettaglio tale argomento, comunque, per completezza e soprattutto alla luce dell'importanza fondamentale che rivestono in termini complessivi alcune norme diverse dall'articolo 2497 quinquies in tema di finanziamenti infragruppo anche con riguardo a questi rapporti, nella Parte Prima si è inteso fornire un quadro generale delle disposizioni introdotte dal citato Decreto Legislativo 6/2003 in tema di direzione e coordinamento di società.

## **PARTE PRIMA**

### **DIREZIONE E COORDINAMENTO DI SOCIETÀ NELLA RIFORMA DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI**

#### **1. I principi della Legge Delega (Legge 366/2001)**

La riforma del diritto societario italiano<sup>11</sup> sancita principalmente dalla pubblicazione del Decreto Legislativo 6/2003, si caratterizza anche per una concreta attenzione nei confronti del fenomeno del gruppo di società, assolutamente noto e diffuso nell'ambito del nostro ordinamento<sup>12</sup> a dispetto di un'evidente assenza di disciplina soprattutto con specifico riferimento a determinati temi "sensibili" ad esso connessi o comunque correlati.

E' l'articolo 10 della Legge 366/2001 (che ha, come noto, delegato il Governo ad emanare una serie di decreti legislativi per la concreta realizzazione della riforma del diritto societario), a cristallizzare i principi da sviluppare con riguardo alla disciplina dei gruppi di società.

Tale norma si riferisce esplicitamente ai seguenti elementi basilari che hanno costituito, quanto meno "sulla carta", le linee guide cui si è ispirato il legislatore delegato nella formulazione del nuovo capo IX del Titolo V del Libro V del Codice

---

<sup>11</sup> Sul tema in generale, ex multis, Campobasso, La riforma delle società di capitali e delle cooperative, Torino, 2003; Di Sabato, Diritto delle Società, Milano, 2003; Montalenti, La riforma del diritto societario: prime valutazioni e prospettive, Società, 2005, 16.

Civile: trasparenza, adeguato contemperamento dell'interesse del gruppo con quello delle società controllate e dei soci di minoranza di queste, necessità di un'esplicita motivazione con riferimento ad ogni decisione che consegua ad una valutazione dell'interesse del gruppo, adeguate forme di pubblicità dell'appartenenza al gruppo ed individuazione di determinate forme di tutela del socio legate alla propria appartenenza al gruppo, ivi incluso il diritto di recesso.

Appariva abbastanza chiaro, dunque, fin dall'emanazione della legge delega, che l'intenzione del legislatore fosse quella di coprire le istanze maggiormente avvertite da dottrina e giurisprudenza con riferimento al fenomeno del gruppo o, *rectius*, dell'attività di direzione e coordinamento esercitata da un soggetto nei confronti di una determinata società.

Fra esse, come vedremo in seguito, assume particolare rilevanza la necessità di creare adeguate forme di tutela in capo al singolo socio di società sottoposta a direzione e coordinamento: in altri termini, la configurazione di un meccanismo che consenta a tale soggetto di far valere le proprie ragioni direttamente contro la "capogruppo" per eventuali lesioni dei propri diritti *uti socius* - nascenti dal rapporto contrattuale con la società sottoposta a direzione e coordinamento - dovute all'esercizio di tale ultima attività da parte della holding.

Il tema appena accennato è evidentemente soltanto uno di quelli che la larghezza e vastità dei principi sanciti dalla legge 366/2001 avrebbero consentito

---

<sup>12</sup> Sul tema dei gruppi, anche Scognamiglio, "Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società", Torino, 1996, p.67; Piras e Cerrai, "Gruppi di società" in AA.VV., Diritto Commerciale, Bari 1995, 636 ss;

ragionevolmente di sviluppare. Il Decreto Legislativo 6/2003, comunque, sembra non aver tralasciato nessuno dei dettami del legislatore delegante ed anzi, come vedremo meglio in seguito, probabilmente ha disegnato una disciplina, almeno con riferimento ai profili di responsabilità della società capogruppo, fin troppo macchinosa e forse non esattamente in linea con le esigenze di tutela sopra ricordate.

## **2. Il nuovo capo IX "Direzione e coordinamento di società". Profili generali. Presupposti essenziali della nuova disciplina.**

Come già accennato, la nuova disciplina introdotta in origine dal Decreto Legislativo 6/2003 con riferimento al fenomeno dell'attività di direzione e coordinamento di società è contenuta nel Capo IX del Titolo V del Libro V del codice civile novellato e precisamente negli articoli da 2497 a 2497 sexies<sup>13</sup>.

Tale disciplina, come espressamente indicato anche nella Relazione al Decreto citato, non utilizza in nessun caso l'espressione "gruppi", evitando così *ab origine* qualsiasi possibile equivoco interpretativo che, a fronte di qualsiasi ipotesi suggerita dal legislatore, si sarebbe invece senz'altro scatenato<sup>14</sup>.

In tale ottica, il fenomeno del gruppo, genericamente definibile come una forma di organizzazione caratteristica della grande o medio-grande impresa del nostro tempo che si sviluppa laddove l'impresa abbia raggiunto consistenti dimensioni aziendali e che di conseguenza assume la configurazione di una pluralità di società

---

<sup>13</sup> Con l'entrata in vigore del D.Lgs.vo 37/2004, il capo IX in oggetto ha subito delle modifiche/integrazioni di non particolare rilevanza. In particolare, come verrà in seguito descritto nel testo, l'articolo 2497 sexies originario è stato in sostanza scisso mediante la introduzione di un nuovo articolo 2497 septies in tema di presunzioni. Le altre minime integrazioni verranno via via ricordate in occasione dell'analisi delle singole disposizioni del citato capo IX.

<sup>14</sup> La Relazione, infatti, così recita: "Nell'attuare la delega, all'articolo 2497 si è innanzi tutto ritenuto non opportuno dare o richiamare una qualunque nozione di gruppo o di controllo, e per due ragioni: è chiaro da un lato che le innumerevoli definizioni di gruppo esistenti nella normativa di ogni livello sono funzionali a problemi specifici; ed è altrettanto chiaro che qualunque nuova nozione si sarebbe dimostrata inadeguata all'incessante evoluzione della realtà sociale, economica e giuridica".

operanti sotto la direzione unificante di una società capogruppo o holding<sup>15</sup>, è stato preso in esame attraverso una concreta - almeno in apparenza - disciplina della cosiddetta attività di direzione e coordinamento che di regola è esercitata all'interno dei gruppi.

Si è proceduto, cioè, a disegnare la disciplina del fenomeno di aggregazione di diverse realtà societarie in esame attraverso la regolazione, almeno per ciò che riguarda gli aspetti principali, dell'elemento essenziale della "guida unitaria" esercitata da un'impresa o da un ente su tutte le altre compagini imprenditoriali facenti parte del gruppo medesimo.

In termini generali, si può affermare che analizzando le nuove norme, a fronte di una mancanza evidente – ed opportuna - di alcuna definizione strutturale di gruppo, ci si imbatte in una disciplina della responsabilità per l'esercizio di attività di direzione e coordinamento all'interno del gruppo - quale problematica di rilievo centrale - e in altre norme che mirano a tutelare i soci e i creditori delle singole società facenti parte del medesimo, quali, ad esempio, quelle relative a profili di pubblicità dell'esistenza di una sottoposizione a direzione e coordinamento, al diritto di recesso in capo al socio di società appartenente al gruppo e, soprattutto, ai c.d. finanziamenti infragruppo.<sup>16</sup>

Alla luce di tali considerazioni, appare evidente che la nozione di attività di direzione e coordinamento giochi il ruolo principale nell'ambito dell'interpretazione

---

<sup>15</sup> Così Galgano, op. cit. p.1015.

della nuova disciplina, sebbene non vi siano definizioni specifiche di tale attività da parte del legislatore delegato<sup>17</sup>.

Precedentemente al varo della riforma introdotta dal Decreto Legislativo 6/2003, il fenomeno della direzione unitaria era stato considerato nel nostro ordinamento dalla Legge 95/1979 in tema di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi come modificata dal successivo Decreto Legislativo 270/1999.<sup>18</sup>

In particolare, l'articolo 90 di tale ultimo provvedimento citato dispone per le società in amministrazione straordinaria che nei casi di direzione unitaria delle imprese del gruppo, gli amministratori delle società che avevano abusato di tale direzione rispondono in solido con gli amministratori della società dichiarata insolvente dei danni da questi cagionati alla società stessa in conseguenza delle direttive impartite.

Gli elementi essenziali della norma appena citata che possono permettere di individuare in concreto una forma di responsabilità degli amministratori della controllante in solido con gli amministratori della controllata sono rinvenibili nella necessaria esistenza dello stato di insolvenza della società sottoposta a direzione unitaria e nel perpetrarsi di un abuso di tale potere direttivo.

---

<sup>16</sup> Sulle novità introdotte dal Decreto 6/2003, anche Bassi, "La disciplina dei gruppi", 2003.

<sup>17</sup> Su tale mancanza si esprime non negativamente Salafia, "La responsabilità della holding nei confronti dei soci di minoranza delle controllate", in Società, n.2 bis/2003, 390 e ss.

<sup>18</sup> Sul tema, anche Pavone La Rosa, "Il gruppo di imprese nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza", in Giur. Comm., 2000, I, p.483 e ss.

Secondo l'interpretazione maggioritaria di dottrina e giurisprudenza,<sup>19</sup> l'azione sociale di responsabilità anche contro gli amministratori della holding, cui era legittimato il commissario, poteva essere esperita soltanto in caso di accertamento della direzione unitaria delle gestioni della controllante e della controllata e dunque, di conseguenza, non nelle ipotesi in cui il collegamento fra le due società si fosse esaurito unicamente nel "dominio assembleare".<sup>20</sup>

In particolare poi, con specifico riferimento alla giurisprudenza più recente, va segnalato come la norma in esame sia stata interpretata come espressione di un principio più generale che dovrebbe prescindere dalla ristretta fattispecie di insolvenza della società controllata e che dovrebbe individuarsi in una più generica responsabilità della holding per tutti casi in cui gli atti posti in essere dagli amministratori di quest'ultima siano riconducibili alla controllante stessa e siano dunque stati effettuati nell'esercizio delle prerogative istituzionali di tali soggetti<sup>21</sup>: il nostro ordinamento, cioè, sarebbe dotato in linea di principio - sebbene esclusivamente in via interpretativa - di una forma di sanzionabilità degli abusi di direzione unitaria in generale e cioè legati a qualsiasi ipotesi in cui un'attività di direzione sia esercitata in spregio degli interessi della controllata o ledendo i diritti dei creditori o dei soci di minoranza.

Su questa linea interpretativa sembra inserirsi ora la riforma delle società di capitali di cui al Decreto Legislativo 6/2003 con particolare riferimento al tema della

---

<sup>19</sup> Ex multis, App. Milano, 21 gennaio 1994, in Società, 7, 1994, 923.

<sup>20</sup> Così, Salafia, op.cit., p.390.

<sup>21</sup> Da ultimo, Trib. Milano 22 gennaio 2001, in Fallimento 2001, 598.

direzione e del coordinamento di società ed ai connessi profili di responsabilità della holding. Come vedremo in seguito, infatti, nel prevedere una generale forma di responsabilità in capo alla società o ente che eserciti attività di direzione e coordinamento su altre società - sebbene circondata da una serie di temperamenti e limitazioni di indubbio spessore riduttivo - il legislatore ha evitato qualsiasi riferimento ad ipotesi di dissesti finanziari della società controllata ovvero di insolvenza in senso stretto, conferendo importanza fondamentale all'accertamento in fatto dello svolgimento di un'attività di direzione e coordinamento.

Ed è dunque proprio da quest'ultimo concetto che è necessario avviare l'analisi delle nuove norme introdotte dal legislatore delegato, soprattutto alla luce del fatto che - come già accennato - tale attività non è stata volutamente definita da nessuna delle nuove disposizioni.

Antecedentemente alla riforma, oltre alle già riportate interpretazioni delle disposizioni del Decreto Legislativo 270/1999, la direzione unitaria è stata interpretata come amministrazione dell'intero gruppo, considerato come strumento di gestione di una sola impresa o come espressione di unità imprenditoriale<sup>22</sup>.

Trattasi cioè, come è stato autorevolmente sostenuto, di una funzione di direzione strategica e finanziaria esercitata dalla holding, quale attività separata dalle funzioni operative, per cui la holding stessa, in modo mediato e indiretto, esercita anche la medesima impresa che le controllate esercitano in modo immediato ed

---

<sup>22</sup> Cfr. Jaeger, "La responsabilità solidale degli amministratori della capogruppo" in Giur. Comm. 1981, I, 407.

diretto:<sup>23</sup> siamo di fronte pertanto al fenomeno della suprema direzione del gruppo che potrà essere esercitata in modi differenti e con diversa intensità soprattutto in considerazione della base di partenza di tale posizione di supremazia.

Con riferimento al concetto di coordinamento, invece, non sembrano esservi particolari contributi dottrinali ante riforma ed appare condivisibile l'impostazione di chi afferma che esso potrebbe essere definito come una modalità della direzione unitaria che consiste nel collegare la direzione di tutte le imprese del gruppo in maniera da armonizzarne i fini e le singole operazioni e che dunque esprime la direzione unitaria medesima.<sup>24</sup>

Quest'ultima, come da qualche autore è stato rilevato<sup>25</sup>, normalmente è configurabile sulla base di un flusso costante di informazioni che la holding impartisce alle controllate con riferimento ai temi più diversi, quali le modalità gestionali, i mezzi finanziari da reperire o le politiche di bilancio: come meglio vedremo in seguito, questo tema, su cui anche la giurisprudenza di legittimità ha focalizzato il proprio interesse, è di fatto l'elemento maggiormente caratterizzante il fenomeno della direzione dell'attività di impresa.

Un'interpretazione siffatta, sebbene oggettivamente inappuntabile, potrebbe tuttavia – proprio nel nuovo scenario creato dalla riforma del 2004 - prestare però il fianco ad un rilievo: ove il coordinamento di società fosse effettivamente

---

<sup>23</sup> Galgano, op cit., p.1020-1021; in giurisprudenza, ex multis, Cass., 2 maggio 1997, n.3805, in Giur. It., 1998, 1, c.727.

<sup>24</sup> Salafia, op. cit., p.391.

<sup>25</sup> Cfr. Monelli, "La responsabilità degli amministratori di società per azioni, in Quaderni giur. Comm., n.135, 1992, 136.

riconducibile al collegamento funzionale della direzione di tutte le imprese di gruppo potrebbe doversi supporre che il fenomeno in commento possa svilupparsi e dunque la relativa disciplina applicarsi, esclusivamente in presenza di una molteplicità di società dirette e coordinate da un'unica holding. Il tema, come evidente, è tutt'altro che semplicemente letterale.

Ad avviso di chi scrive, non appare possibile – e in tale ottica sembra orientarsi chiaramente anche il legislatore della riforma – immaginare che le nuove norme possano non applicarsi ai casi in cui esista un “gruppo” composto da soli due soggetti (la holding e la società figlia).

Deve infatti essere tenuto presente che le norme in esame non presuppongono in nessun passaggio l'eventualità che il gruppo sia necessariamente plurimo ed anzi, la visione appare del tutto opposta proprio perché il legislatore non si è espresso in termini di “disciplina dei gruppi” bensì ha dettato regole in tema di direzione e coordinamento di società, fenomeno questo che potrà ben verificarsi anche in rapporti societari bilaterali.

Sul punto basti pensare proprio alle ipotesi ex articolo 2497 septies (su cui ampiamente in seguito), laddove si prevede che la disciplina in commento si applichi anche ai casi di direzione e coordinamento “contrattuale” e dunque ad ipotesi paradigmaticamente (anche se non necessariamente) bilaterali.

Se dunque è evidente che la dottrina e la giurisprudenza anteriori alla riforma abbiano comunque sviluppato alcuni tentativi di ricostruzione del fenomeno direzione e coordinamento di imprese, appare opportuno ora analizzare quali contributi in tale ottica interpretativa possa fornire il nuovo capo IX del Titolo V del Libro V del

Codice Civile rubricato per l'appunto "direzione e coordinamento di società", stante proprio la suddetta rilevanza fondamentale di tale locuzione.

In tale prospettiva, assume grande rilievo il disposto dell'articolo 2497 sexies c.c. il quale - in origine - stabiliva che: *"ai fini di quanto previsto nel presente capo, si presume salvo prova contraria che l'attività di direzione e coordinamento di società sia esercitata dalle società o enti tenuti al consolidamento dei loro bilanci o che comunque le controllano ai sensi dell'articolo 2359 c.c."* ed inoltre che *"le disposizioni del presente capo si applicano altresì a chi esercita attività di direzione e coordinamento di società sulla base di un contratto con le società medesime o di clausole dei loro statuti"*.

Come accennato, con l'entrata in vigore del D.Lgs.vo 37/2004, l'originaria formulazione (*rectius* impostazione) dell'articolo 2497 sexies è stata leggermente modificata ed in particolare si è dato vita ad una sorta di scissione di tale disposizione, introducendo un nuovo articolo 2497 septies che in sostanza disciplina l'ultima fattispecie presuntiva richiamata *ab origine* dall'articolo 2497 sexies.

In particolare, a seguito di detta introduzione, la vigente formulazione dell'articolo 2497 sexies è la seguente:

*"ai fini di quanto previsto nel presente capo, si presume salvo prova contraria che l'attività di direzione e coordinamento di società sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci o che comunque le controlla ai sensi dell'articolo 2359 c.c."*; mentre il "nuovo" articolo 2497 septies recita: *"le*

*disposizioni del presente capo si applicano altresì alla società o all'ente che, fuori dalle ipotesi di cui all'articolo 2497 sexies, esercita attività di direzione e coordinamento di società sulla base di un contratto con le società medesime o di clausole dei loro statuti”.*

Tali norme dunque facilitano almeno in parte il lavoro dell'interprete, prevedendo alcune ipotesi di presunzione *iuris tantum* relative alla presenza di una attività di direzione e coordinamento e rifacendosi per tale fine a norme già esistenti nel nostro ordinamento oltre che ad una categoria generale quale quella dei particolari vincoli contrattuali o statutari.

La prima ipotesi di presunzione è costituita dai casi di cui al Decreto Legislativo 127/1991 in tema di consolidamento dei bilanci e dunque in particolare dalle fattispecie obbligatorie previste dagli articoli 25 e seguenti di detta normativa. Sul tema, stante l'assoluta chiarezza del rinvio operato dalla norma, non appare necessaria alcuna ulteriore riflessione chiarificatrice.

Di maggiore interesse da un punto di vista interpretativo sono senza dubbio invece le altre fattispecie stabilite dalle norme in oggetto.

In tale ottica, è apparso di sicuro rilievo, prima dell'entrata in vigore del nuovo articolo 2497 septies, provare a porre in relazione i casi previsti dall'articolo 2359 del codice civile che - giova segnalarlo - non ha subito modifiche a seguito della riforma di cui al Decreto Legislativo 6/2003 e l'ipotesi di cui al secondo comma

dell'articolo 2497 sexies c.c. nella sua versione originaria che atteneva, come già riferito, ai casi di un'attività di direzione e coordinamento esercitata sulla base di contratti con le società "dirette e coordinate" ovvero di clausole degli statuti di queste ultime, senza la precisazione (come vedremo opportuna) dell'esclusione dei casi già tipizzati da tale ulteriore fattispecie.

Secondo autorevole dottrina, quest'ultima ipotesi avrebbe dovuto includersi nell'ambito dell'articolo 2359 n.3 c.c., secondo cui il controllo di una società nei confronti di un'altra deve configurarsi anche nel caso in cui vi sia un'influenza dominante esercitata in forza di particolari vincoli contrattuali con essa.<sup>26</sup>

Si tratterebbe cioè, in altri termini, di una specificazione da parte del legislatore delegato di una delle ipotesi sottese al disposto del predetto numero 3 e dunque della "colorazione" di dettaglio di una norma che da sempre sarebbe stata considerata in dottrina come destinata a regolare un rapporto solo teorico, stante l'assenza nel nostro ordinamento della tipizzazione della fattispecie del "contratto di dominazione".

Secondo l'impostazione di cui trattasi, dunque, la riforma – in origine - avrebbe opportunamente messo in luce un fatto rilevante del nostro mondo societario ed economico, caratterizzato dal c.d. “dominio” che nelle assemblee societarie possono esercitare anche soggetti estranei alla compagine sociale, ma strettamente legati alla società in forza dei vincoli discendenti da contratti fondamentali ed

---

<sup>26</sup> Salafia, op.cit, p.391.

indispensabili per la vita o la sopravvivenza della società medesima, quali ad esempio quelli inerenti a particolari contratti bancari o di fornitura, ovvero da clausole statutarie particolarmente stringenti quali ad esempio quelle che impongono un determinato *placet* da parte del socio c.d. di riferimento per lo svolgimento di determinate attività gestorie da parte dell'organo amministrativo.<sup>27</sup>

Questa ricostruzione, sebbene *prima facie* condivisibile, già prestava il fianco ad alcune critiche formali e sostanziali anche precedentemente all'intervento chiarificatore del legislatore del 2004.

Sotto il primo punto di vista e tralasciando l'evidente elemento aggiuntivo costituito dall'inserimento anche delle clausole statutarie fra le ipotesi in grado di creare almeno in via presuntiva una situazione di direzione e coordinamento, sembrava fin da subito che il legislatore delegato avesse voluto differenziare nettamente le ipotesi di cui all'articolo 2359 c.c., richiamato integralmente, dai casi più generici di cui all'ultimo comma dell'originario articolo 2497 sexies c.c., come poteva evincersi anche dall'avverbio "altresì" utilizzato proprio per introdurre una fattispecie nuova quale quella dell'attività di direzione e coordinamento che viene esercitata sulla base di un contratto o di clausole statutarie particolari.

Sembrava, cioè, che anche nell'ultima ipotesi inizialmente prevista dall'articolo 2497 sexies, fosse possibile prescindere da una situazione di influenza dominante, come espressamente richiesta per le ipotesi contrattuali di controllo ex

---

<sup>27</sup> Così sempre Salafia, op.cit., p.391.

articolo 2359 n.3 c.c., per poter così affermare che l'attività di direzione e coordinamento non comportasse necessariamente “a monte” una situazione riconducibile a tale dominio di origine contrattuale e cioè ad una situazione in cui la costituzione e il perdurare di determinati rapporti contrattuali rappresentassero la condizione di esistenza e di sopravvivenza della capacità di impresa della società controllata.

In conclusione, distaccandosi dall'interpretazione prima accennata, era possibile affermare anche prima dell'entrata in vigore del nuovo articolo 2497 septies, che le ipotesi contrattuali in grado di dare vita a situazioni di direzione e coordinamento e pertanto all'applicazione dell'intero nuovo capo IX si distinguessero sulla base dell'esistenza o meno di una situazione di influenza dominante<sup>28</sup>, non comportando tale distinzione alcuna modifica applicativa, ma allargando, per contro, i casi riconducibili alla nuova disciplina di cui alla riforma, secondo il modello del cosiddetto gruppo "orizzontale" o paritetico.<sup>29</sup>.

Non v'è dubbio comunque che l'intervento integrativo del legislatore del 2004 contribuisce in maniera netta a rafforzare tale interpretazione.

Se dunque, l'intervento del legislatore del 2004 ha senz'altro ampliato (o meglio confermato) le fattispecie *ex ante* riconducibili a situazioni di direzione e coordinamento, è altrettanto vero che le ipotesi di cui al 2497 septies potrebbero creare non pochi problemi all'interno del nostro sistema soprattutto in relazione al

---

<sup>28</sup> Sul tema, di sicuro interesse, Cass. Sez. I, 27-09-2001, n.12094, in Corr. Giur., 2001, 1427.

<sup>29</sup> Sul tema anche Galgano, op.cit., p.1037.

potenziale via libera che tale norma potrebbe dare ai già citati c.d. “contratti di dominazione” (“*Beherrschungsvertrag*”).

Sul punto può essere evidenziato che – come lucidamente sottolineato in dottrina<sup>30</sup> - ove il concetto di contratto di dominazione venisse ricostruito come un insieme di disposizioni convenzionali volte a creare una situazione cogente per cui gli amministratori della società soggetta sarebbero in ogni caso tenuti ad adempiere alle disposizioni gestionali loro impartite dall’ente dominante, allora tale figura urterebbe contro il principio fondamentale - già accennato – del nostro sistema codicistico in base al quale gli amministratori conservano la responsabilità esclusiva della gestione sociale.

In tale quadro (che appare peraltro confermato anche da alcune “nuove” norme del codice civile, fra cui gli articoli 2380 bis, 2409 novies), le fattispecie “contrattuali” di cui all’articolo 2497 septies dovrebbero fermarsi dinnanzi a tale limite e dunque non potrebbero immaginarsi contratti di dominio che eliminino del tutto l’autonomia valutativa e decisionale degli amministratori di società dirette e coordinate. Tale impostazione appare confermata in maniera sostanzialmente chiara anche dalla Corte di Cassazione che, in una recente sentenza (24 agosto 2004, n.16707), ha proprio precisato quanto segue: “l’autonomia soggettiva e patrimoniale che pur sempre contraddistingue ogni singola società appartenente ad un gruppo impone all’amministratore di perseguire prioritariamente l’interesse della specifica società cui egli è preposto; e dunque non gli consente di sacrificarne l’interesse in nome di un diverso interesse che, se pur riconducibile a quello di chi è collocato al vertice del gruppo, non assumerebbe alcun rilievo per i soci di minoranza e per i terzi

---

<sup>30</sup> Rordorf, op.cit., p. 540 e ss.

creditori della società controllata. Ciò però non esclude affatto la possibilità di tener conto di valutazioni afferenti alla conduzione del gruppo nel suo insieme, purchè non vengano in tal modo pregiudicati ingiustificatamente gli interessi delle singole società. E, nel valutare se un siffatto pregiudizio in concreto sussista, è doveroso tener conto che la conduzione di un'impresa di regola non si estrinseca nel compimento di singole operazioni, ciascuna distaccata dalla precedente, bensì nella realizzazione di strategie economiche destinate spesso a prendere forma e ad assumere significato nel tempo attraverso una molteplicità di atti e comportamenti. Sicché è perfettamente logico che anche la valutazione di quel che potenzialmente giova, o invece, pregiudica, l'interesse della società non possa prescindere da una visione generale: visione in cui si abbia riguardo non soltanto all'effetto patrimoniale immediatamente negativo di un determinato atto di gestione, ma altresì agli eventuali riflessi positivi che ne siano eventualmente derivati in conseguenza della partecipazione della singola società ai vantaggi che quell'atto abbia arrecato al gruppo di appartenenza. In un simile contesto, tuttavia, l'eventualità che un atto lesivo del patrimonio della società trovi compensazione nei vantaggi derivanti dall'appartenenza al gruppo non può essere posta in termini meramente ipotetici. Se si accerta che l'atto non risponde all'interesse diretto della società il cui amministratore lo ha compiuto e che ne è scaturito nell'immediato un danno al patrimonio sociale, potrà ben ammettersi che il medesimo amministratore deduca e dimostri l'esistenza di una realtà di gruppo alla luce della quale anche quell'atto è destinato ad assumere una coloritura diversa e quel pregiudizio a stemperarsi; ma occorre che una tal prova egli la dia<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> Cass. Civ., Sez. I, 24 agosto 2004, n.16707, in Banca Borsa e Titoli di Credito, II, 2005, p. 373 e ss.,

La pronuncia in oggetto, è indubbio, fissa alcuni principi davvero rilevanti – con precipuo rilievo conferito alla questione degli oneri probatori<sup>32</sup> - nell’ambito dell’intera disciplina della direzione e coordinamento introdotta con la riforma del 2003, stante infatti la evidente trasversalità del concetto di vantaggi compensativi all’interno delle singole fattispecie ivi contemplate (responsabilità<sup>33</sup> della holding, finanziamenti infragruppo, pubblicità).

Per quanto qui di maggior interesse, comunque, la pronuncia che ci occupa tende a confermare quanto sopra accennato in tema di scarsa se non completamente assente sussistenza di terreno fertile nel nostro ordinamento per l’avvento dei c.d. contratti di dominazione attraverso la breccia almeno in ipotesi creata dell’articolo 2497 septies.

In questo senso, appare da condividere la tesi di chi sostiene l’impossibilità di ammettere la totale irrilevanza dell’interesse specifico della società diretta e coordinata e pertanto che gli amministratori possano essere tenuti a compiere atti insanabilmente contrari a tale interesse: se così fosse, infatti, essi sarebbero da considerare quali dipendenti dell’ente capogruppo<sup>34</sup>.

Il tutto dunque nell’ottica della tutela del nucleo incoercibile di autonomia di ogni società facente parte di un gruppo.

La posizione, come detto, sembra da condividere.

Anche le norme relative alle singole fattispecie rilevanti nel capo IX (direzione e coordinamento di società), infatti, tendono a preservare l’individuazione

---

con nota di Cariello, “La compensazione dei danni con i benefici da attività di direzione e coordinamento”. Sul punto, *inter alia*, precedentemente alla pronuncia in oggetto, Cass. 11 marzo 1996, n.2001, in Foro It., I; 1228 ss; Cass. 5 dicembre 1998, n.12325, in Giur. It, 1999, 2322.

<sup>32</sup> Così, Cariello, op. ult. cit., p.384.

di soggetti autonomi e separati all'interno dei gruppi di società e a considerare soltanto come eventuale la possibilità che l'interesse di gruppo possa prevalere: sul punto basti pensare a quanto disposto proprio in relazione alla responsabilità delle holding (art.2497) laddove si precisa in maniera espressa che tale possibile responsabilità *“non vi è....quando il danno risulta mancante alla luce del risultato complessivo...”*.

In ogni caso, stante la “gravità” della disciplina potenzialmente applicabile laddove si dimostrasse la sussistenza di un'attività di direzione e coordinamento ex art.2497 septies, appare comunque necessario un certo rigore nell'individuazione della relativa fattispecie.

Sul punto è condivisibile la posizione di chi afferma<sup>35</sup> che tale disciplina opera in presenza di un contratto (diverso da quello ex articolo 2359 n.3) o di clausole statutarie, da cui derivi il potere di esercitare l'attività di direzione e coordinamento in termini di stretta consequenzialità.

Se il tema dei c.d. “contratti di dominio”, come detto resta comunque nel vivo delle discussioni dottrinali, resta da interrogarsi su quali potrebbero essere le altre ipotesi contrattuali sottese alla norma di cui all'articolo 2497 septies.

Sul tema, nell'ormai ben delineata concordia in dottrina sulla sostanziale differenza fra i contratti di cui alla norma in commento e quelli di cui all'articolo 2359 n.3, la dottrina più attenta<sup>36</sup> si è espressa immaginando almeno un paio di macro categorie: contratti di finanziamento infragruppo (su cui torneremo ampiamente nella

---

<sup>33</sup> Sull'importanza della pronuncia in relazione all'articolo 2497, 1 comma, Weigmann, in Giur. It, 2005, p.73. A commento della pronuncia, anche Ciampoli, in Società, 2005, p.168 e ss.

<sup>34</sup> Rordorf, op.cit., p.541.

<sup>35</sup> Dal Soglio, Il nuovo diritto delle società, a cura di A. Maffei Alberti 2005, p.2434.

Parte Seconda) attraverso i quali la holding predispone in maniera cogente la pianificazione finanziaria per la società controllata (ad esempio in relazione ai criteri relativi al rapporto *debt/equity*) e contratti con cui le società in crisi vengono sottoposte al monitoraggio dei creditori forti (con usuale ingerenza nella nomina dell'organo amministrativo).

Gli spunti di riflessione, come evidente, sono molteplici, in particolare con riguardo al tema dei finanziamenti infragruppo o meglio delle ipotesi contrattuali di vera e propria pianificazione finanziaria della strategia delle società controparti di tali contratti.

Sul punto, l'analisi dell'articolo 2497 quinquies svolta nella Parte Seconda proverà a fornire qualche ulteriore spunto di analisi.

Per il momento, basti evidenziare che la “pericolosità” a nostro avviso insita nella norma in esame risieda proprio nel fatto che essa crea una presunzione formalmente relativa ma sostanzialmente *iuris et de iure* in relazione a fattispecie contrattuali che potrebbero coinvolgere gli enti e le società più diverse non legate in alcun modo da fattispecie di controllo assembleare e/o contrattuale e dunque di influenza dominante con altri soggetti.

Trattasi cioè di fattispecie in cui si crea direzione strategica e coordinamento attraverso la stipula di contratti (in tutta evidenza particolarmente stringenti): il pensiero va immediatamente soprattutto a determinati contratti di finanziamento perfezionati nell'ambito di operazioni particolarmente delicate e complesse (e.g. *acquisition finance*, *project finance*) in cui il ruolo di soggetto finanziatore normalmente si avvicina ai canoni suddetti. Sul tema si proverà comunque a tornare,

---

<sup>36</sup> Niutta, Sulla presunzione di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento di cui agli articoli

come già anticipato, oltre che all'interno della Parte Seconda, anche in sede di riflessioni conclusive.

\*\*\*\*\*

Il legislatore delegato, dunque, ha tracciato le linee guida essenziali per individuare con la maggiore ampiezza possibile i casi in cui un'attività di direzione e coordinamento deve presumersi esistente, non ostando ovviamente tale impostazione (i) alla possibilità per i soggetti interessati di dimostrare<sup>37</sup> l'esistenza di tale *status* anche in ipotesi fattuali avulse dagli schemi di cui agli articoli 2497 sexies e 2497 septies c.c. e (ii) all'eventuale allargamento delle ipotesi di direzione e coordinamento di società anche al di fuori degli schemi presuntivi appena decritti: siamo di fronte cioè ad una disciplina teoricamente dotata di una vasta portata applicativa.

E' possibile dunque affermare che le due norme in oggetto tendano a porsi oltre il disposto dell'articolo 2359 c.c. e dunque oltre il concetto di controllo sia da un punto di vista concettuale (controllo quale evento sostanzialmente differente dalla direzione e coordinamento), sia da un punto di vista "quantitativo" (la disciplina in commento, come detto, appare dotata di un vasto - seppur ipotetico - spazio di applicazione), dovendo esse, ad avviso di chi scrive, essere considerate come norme diverse e con presupposti diversi rispetto alla disposizione dell'articolo 2359 c.c.

---

2497 sexies e 2497 septies: brevi considerazioni di sistema, Giur. Comm., 2004, I, 983 ss.

<sup>37</sup> In dottrina è decisamente diffusa l'impostazione che definisce quanto meno ardua tale prova contraria: ex multis, Dal Soglio, op.cit., p.2422 e ss; Irace, Art. 2497 sexies, in AA VV, la riforma delle società – commentario del d.lgs. 17 gennaio 2003, n.6 a cura di M. Sandulli – V.Santoro, 3, Torino, 2003, 347 ss.

Sul tema, probabilmente decisivo nell'ambito dell'intera ricerca oggetto del presente lavoro, si rinvia comunque anche a quanto messo in evidenza nella Parte Seconda con specifico riferimento ai rapporti finanziari infragruppo.

\*\*\*\*\*

Prima di affrontare in concreto la disciplina approntata dal legislatore soprattutto con riferimento al fenomeno dei c.d. finanziamenti infragruppo, appare interessante, anche sulla base di alcune indicazioni della dottrina più attenta,<sup>38</sup> cercare di individuare le modalità più diffuse nella pratica attraverso cui di norma la *holding* esercita la propria funzione di direzione e coordinamento, a prescindere, come si è appena visto, dalla base di riferimento della medesima.

Tale funzione, di regola è esercitata attraverso il diritto di voto in assemblea, ovvero, in generale, facendo valere l'interno rapporto fiduciario che lega gli amministratori all'azionista di controllo e che può ricondursi principalmente alla presenza e alla traduzione in concreto di direttive provenienti dalla holding, "trasmesse" anche con "mezzi formali" diversi dalle deliberazioni assembleari<sup>39</sup>: in quest'ottica i profili di maggiore problematicità riguardano proprio l'inquadramento alla stregua del diritto delle società di tali strumenti, stante la loro indiscussa esistenza nella prassi dei rapporti infragruppo.

---

<sup>38</sup> Galgano, op.cit., p.1023 e ss.

<sup>39</sup> Su tale tema in giurisprudenza, Cass. 03-02-1992, n. 1759 e Cass. 11-03-1996, n.2001, in Foro It., 1996, I, c.1222.

La nuova disciplina - è opportuno notarlo - un riferimento a tale "trasmissione" lo effettua e precisamente attraverso l'articolo 2497 ter<sup>40</sup> c.c., laddove si prevede che "le decisioni delle società soggette ad attività di direzione e coordinamento, quando da questa influenzate, debbono essere analiticamente motivate e recare puntuale indicazione delle ragioni e degli interessi la cui valutazione ha inciso sulla decisione".

Si tratta in sostanza del fenomeno della trasposizione entro la controllata ovvero, *rectius*, entro la società sottoposta a direzione e coordinamento, di decisioni prese al di sopra di essa, nell'ambito della holding.<sup>41</sup>

In fatto, se non vi è alcun dubbio che fra assemblea ed amministrazione esista un rapporto formale di netta distinzione di competenze, cristallizzato anche nelle diverse norme relative alla responsabilità degli amministratori (2393-2395 c.c.), va necessariamente tenuta presente l'esistenza "parallela" e contemporanea di un rapporto fiduciario fra il capitale di comando e gli amministratori che si manifesta anche e soprattutto attraverso direttive confidenziali<sup>42</sup>, che - è opportuno ricordarlo - non sono mai coercibili da parte della holding e non possono essere considerate come espressione di un potere formale di imporre istruzioni vincolanti ma più correttamente

---

<sup>40</sup> Sul tema, Mucciarelli, commento sub articolo 2497 ter, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti 2005, p. 2388; Libertini, La motivazione obbligatoria delle decisioni nelle società soggette a direzione e coordinamento, Intervento al convegno di Paradigma, Milano 27 maggio 2003; Irace, op.cit., commento sub articolo 2497 ter, p.329 e ss.; Cariello, Primi appunti sulla c.d. responsabilità da attività di direzione e coordinamento di società, Riv. Dir. Civ., 2003, II, 331 ss;

<sup>41</sup> Così Galgano, op.cit., p.1024.

<sup>42</sup> Galgano, op.cit., p.1025 e ss., il quale si sofferma ampiamente sul tema della c.d. direzione per consenso e sull'esperienza concreta in tema di rapporti fra holding e organo gestorio della controllata.

come espressione di un potere di fatto nascente dalla posizione di "supremazia" di chi esercita attività di direzione e coordinamento.

### **3. La responsabilità della capogruppo (cenni).**

Norma di sicuro rilievo in tema di direzione e coordinamento è quella contenuta nell'articolo 2497 c.c.<sup>43</sup> che disciplina - in via di prima approssimazione - i casi di responsabilità diretta della società o dell'ente che esercita attività di direzione e coordinamento su altre società nei confronti dei soci e dei creditori delle società medesime al verificarsi di determinate circostanze.<sup>44</sup>

Trattasi, dunque, dell'introduzione da parte del legislatore di un'azione diretta nei confronti della holding che non si sostituisce in alcun modo, per la diversità dei destinatari, alle altre possibili azioni esercitabili dal socio e dai creditori ai sensi degli articoli 2393, 2393 bis, 2394 e 2395 c.c..

---

<sup>43</sup> Sul tema si segnalano anche Dal Soglio, op.cit., p.2302 e ss il quale afferma che “si tratta di una norma di portata storica dedicata ad un tema, quello dei gruppi di società, al centro dell’attenzione degli studiosi da decenni, finora regolato per frammenti sparsi nel codice civile e nelle leggi speciali”; Tombari, La nuova disciplina dei gruppi di società in AA.VV., il nuovo diritto societario fra società aperte e società private, a cura di Benazzo, Partiarca e Presti, Milano, 2003, 237 ss; Santosuosso, La riforma del diritto societario, Milano 2003, 242; Irace, op.cit., p.318; Cariello, op.ult. cit., p.331 ss; Alessi, L’azione di responsabilità nei gruppi di impresa, in Società – Il dizionario della riforma, Milano, 2003, 163 e ss.; Sacchi, Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali, in Giur. Comm., 2003, I, 661 ss; Guizzi, in AA.VV., Diritto delle società di capitali, Manuale breve, Milano 2003; Patti A., (Abate, Dimundo, Lambertini, Panzani), Gruppi, trasformazione, fusione e scissione, scioglimento e liquidazione, società estere, in La riforma del diritto societario a cura di Lo Cascio, 9, Milano 2003; Panzani, L’azione di responsabilità ed il coinvolgimento del gruppo di imprese dopo la riforma, Società, 2002, 1477; Portale, Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale, in Corr. Giur., 2003, 145 e ss; Niutta, La nuova disciplina delle società controllate: aspetti normativi dell’organizzazione del gruppo di società, Riv. Soc., 2003, 780 ss; De Biasi, Sull’attività di direzione e coordinamento, in Società 2003, 946 e ss; Abriani, Gruppi di società e vantaggi compensativi nella riforma del diritto societario, in Giur. Comm., 2002, I, 616 ss; Bosticco, Operazioni infragruppo ed estraneità all’oggetto sociale alla luce del nuovo diritto societario, in Fallimento 2003, 1194 e ss; Cariello, Direzione e coordinamento di società, art.2497, in Società di capitali, Commentario a cura di Niccolini – Stagno d’Alcontres, Napoli, 2004, vol.3.

<sup>44</sup> Sottolinea l'importanza di una disciplina che regoli la responsabilità di chi abbia gestito "effettivamente" in maniera non corretta e non diligente la società, il Rescigno, Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture ed incertezze: una prima riflessione, Società, n.2bis/2003, p.331 e ss.

La norma in commento, come è stato lucidamente osservato<sup>45</sup>, insieme ad altre norme specifiche introdotte dalla Riforma, quali ad esempio l'articolo 2476 c.c., penultimo comma, offre un importante spunto per la possibile ricostruzione di un sistema generale della responsabilità di gestione a carico dei soggetti che, non essendo amministratori, influiscono però sulla gestione di una determinata società.

La struttura della norma in esame, inoltre, è particolarmente articolata ed al fine di analizzare in estrema sintesi i diversi elementi di rilievo che la caratterizzano appare opportuno procedere partendo dal primo dato essenziale e cioè dai profili soggettivi della fattispecie disegnata dal legislatore.

In tale ottica, va notato come la norma in esame effettui un riferimento più o meno onnicomprensivo al fenomeno delle holding, come società o enti che esercitano attività di direzione e coordinamento a qualunque titolo, e cioè, anche, come già ampiamente sottolineato, in assenza di una fattispecie di controllo ex articolo 2359 c.c.<sup>46</sup> e che potrebbero al verificarsi di determinate condizioni cagionare un danno ai soci e ai creditori delle società sottoposte a tale direzione.

E'opportuno segnalare, inoltre, sempre con riferimento ai profili di legittimazione passiva dell'azione introdotta dall'articolo in esame, che, la presunta restrizione dei soggetti coinvolti alle sole figure delle "società" o "enti" in realtà trova

---

<sup>45</sup> Rescigno, op. cit., p.332.

<sup>46</sup> E'opportuno notare come nella versione proposta dal Governo in data 30 settembre 2002, da un punto di vista soggettivo si effettuava un riferimento ancor più generico a chiunque esercitasse a qualunque titolo attività di direzione e coordinamento di società. Tale formulazione era stata da più parti criticata (ex multis, ABI e Assonime). Sul tema anche Rescigno, op.cit., p.333.

un esplicito temperamento nel disposto del secondo comma del medesimo articolo, laddove si prevede una forma di responsabilità solidale di chiunque abbia preso parte al fatto lesivo e - nei limiti del vantaggio conseguito - di chi ne abbia consapevolmente tratto beneficio.

Alla luce di tale estensione, in dottrina<sup>47</sup> si è prospettata la possibilità di coinvolgere nella responsabilità della holding, oltre agli amministratori della stessa e della società controllata, anche i soci della holding che abbiano in concreto autorizzato - anche attraverso l'individuazione dell'oggetto sociale della società capogruppo - l'organo gestorio ad attuare il programma la cui realizzazione abbia poi causato il pregiudizio previsto dalla norma, i creditori della holding, che abbiano esercitato "pressioni" sull'organo gestorio, nonché gli organi di controllo in base agli articoli 2407, 2409 sexies e 2409 terdecies del novellato codice civile.

Se dunque con riferimento alla legittimazione passiva relativa all'azione in esame, il legislatore non ha inteso restringere, almeno dal punto di vista della solidarietà, il campo di applicazione della nuova normativa in tema di responsabilità della holding alle sole società o enti che esercitano attività di direzione e coordinamento, anche con riferimento al "fatto lesivo" individuato dalla norma quale evento in grado di legittimare soci e/o creditori della società diretta e coordinata ad agire per il risarcimento dei danni subiti, si può affermare che l'articolo 2497 c.c. si caratterizza per una notevole indeterminatezza.

---

<sup>47</sup> Salafia, op.cit., p.395

Infatti, la norma afferma che tale fatto lesivo debba essere costituito dalla "violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società" sottoposte a direzione e coordinamento, utilizzando pertanto una clausola generale che nella prassi applicativa futura dovrà necessariamente essere "colorata" almeno nei tratti essenziali.

Ciò che si può affermare in questa sede, anche alla luce di alcuni spunti dottrinali<sup>48</sup> è che tale formulazione può essere intesa come relativa alle fasi specificamente imprenditoriali e amministrative della gestione di una società e dunque da un punto di vista dinamico, con riferimento al concreto svolgimento dell'attività sociale come esplicitata nell'oggetto sociale, ma anche organizzativo, con riguardo alla strutturazione organica della società ed ai rapporti fra i diversi organi.

In tale ottica, appare possibile affermare che nell'ambito delle fattispecie riconducibili a situazioni di direzione e coordinamento di società e dunque, in maniera ampia, dei gruppi, la correttezza della gestione societaria ed imprenditoriale dovrà almeno in linea di principio essere ravvisabile nelle istruzioni impartite, nell'individuazione degli equilibri fra gli interessi di gruppo e delle società diverse dalla holding e pertanto dovrà esplicitarsi in tutte quelle attività che consentano di valutare approfonditamente le difficoltà di ogni operazione da deliberare e/o "sollecitare", soprattutto a seguito di un'attenta valutazione dei rischi connessi.

---

<sup>48</sup> Sul tema, Irace, in Sandulli - Santoro (a cura di): *La riforma delle società. Società a responsabilità limitata. Liquidazione. Gruppi. Trasformazione. Fusione. Scissione Artt. 2462-2510 cod. civ.* – Giappichelli, 2003 ed anche Salafia, op.cit.

In dottrina, è stato sostenuto<sup>49</sup> che la formulazione della norma ha il pregio di consentirne - sotto il profilo del fatto lesivo - il richiamo indistinto e, ad un tempo, il vantaggio di piegare la definizione dei principi da rispettare alle specifiche definizioni presenti nelle leggi di settore e, soprattutto, all'evolversi della prassi: è cioè possibile parlare di un'elasticità del disposto normativo volto ad esaltare - anche in prospettiva dinamica - una sorta di principio generale di correttezza e di buona fede oggettiva nei rapporti relativi ad ogni società<sup>50</sup>.

Con riferimento poi all'elemento "danno" identificato dal legislatore delegato, se in prima approssimazione non appare particolarmente arduo ricondurre il pregiudizio "lesione cagionata all'integrità del patrimonio della società" con riferimento ai creditori della società "diretta e coordinata" nell'alveo di quanto già previsto dall'articolo 2394 c.c., maggiori difficoltà interpretative è destinato a sollevare l'elemento del pregiudizio con riguardo ai soci di detta società.

A tal riguardo, la norma individua questo elemento nel "pregiudizio arrecato alla redditività ed al valore della partecipazione sociale", modificando - opportunamente - la precedente versione dello schema di decreto legislativo del settembre 2002, nella quale veniva prospettata l'esistenza di un diritto dei soci delle società sottoposte a direzione e coordinamento - evidentemente estensibile per via

---

<sup>49</sup> Irace, op.cit., p.317.

<sup>50</sup> Va ricordato in quest'ottica che le regole di correttezza nei rapporti sociali erano state già introdotte in linea teorica nell'ambito dei lavori della Commissione Rovelli, attraverso la proposta di uno specifico articolo rubricato "comportamento secondo correttezza" e relativo proprio ad un obbligo di osservanza delle regole di correttezza con riguardo ai rapporti relativi alla società.

interpretativa anche alle altre società - all'utile e alla valorizzazione della partecipazione sociale.

Se, dunque, non vi è dubbio che non con riferimento all'utile ma anche alla valorizzazione della partecipazione, non appare accettabile esprimersi in termini di un vero e proprio diritto, la nuova e definitiva formulazione si esprime correttamente in termini di potenzialità e cioè di legittime aspettative del socio a possibili remunerazioni del capitale investito nonché a possibili incrementi di valore della propria partecipazione, altrimenti definibili come vera e propria essenza della partecipazione sociale.

Appare sufficientemente chiaro che entrambi gli aspetti sopra menzionati sono strettamente ed inevitabilmente legati alla gestione dell'attività sociale della società "diretta e coordinata" e pertanto alle decisioni assunte in sede di organo amministrativo ed assembleare così come "indirizzate" in virtù dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte della holding: la dimostrazione di una condotta pregiudizievole di tali aspettative - presumibilmente non agevole - secondo una ricostruzione dottrinale<sup>51</sup> peraltro consolidata, dovrà necessariamente passare attraverso la prova che in assenza dell'illecito, le qualità potenziali della partecipazione si sarebbero verificate e che era possibile procedere attraverso altre modalità operative tali da produrre effetti certi sulla partecipazione sociale.

Qualsiasi sia l'impostazione che in tema di onere probatorio relativo al pregiudizio possa essere seguita, appare comunque fondamentale tenere presente che

---

<sup>51</sup> Salafia, op.cit.

l'articolo 2497 c.c. introduce in tema di danno risarcibile due temperamenti di notevole spessore, prevedendo che non potrà in alcun caso aversi responsabilità allorché il danno sia mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento ovvero sia integralmente eliminato anche a seguito di operazioni a ciò dirette.

Appare di notevole rilievo soprattutto il primo dei predetti temperamenti, dal momento che attraverso esso sembra concretamente introdursi nel nostro ordinamento la c.d. teoria dei vantaggi compensativi<sup>52</sup>, la cui applicazione escluderebbe - come esplicitato dalla norma - in nuce l'esistenza di qualsiasi danno anche nel caso in cui in sede di società "controllata" o comunque diretta e coordinata non fosse perseguito direttamente l'interesse sociale di quest'ultima per dare spazio alle esigenze del gruppo.

Tale teoria, secondo una delle ricostruzioni più affermate in dottrina<sup>53</sup>, si basa sull'assunto che "la non extrasocialità dell' interesse di gruppo si estrinseca in un giudizio di tipo economico funzionale, e non rigidamente quantitativo, reso e controllato dal giudice, con riferimento al contesto temporale avente ad oggetto la coerenza e la razionalità della scelta rispetto ad una politica economico finanziaria di gruppo da cui anche a medio e a lungo termine, è ragionevole attendersi un vantaggio compensativo, il quale, purché non insignificante, non deve essere necessariamente proporzionale al sacrificio subito".

---

<sup>52</sup> Sul tema, Montalenti, "Conflitto di interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi, in Montalenti, *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, Cedam, 1999, Padova; id., *Operazioni infragruppo e vantaggi compensativi: l'evoluzione giurisprudenziale*, in *Giur. It.*, 1999, 2318.

<sup>53</sup> Montalenti, *op.cit.*

E' evidente che un'applicazione più o meno ampia<sup>54</sup> della suddetta teoria potrebbe condurre a risultati difformi con riguardo alla concreta operatività della "sanzione" introdotta dall'articolo 2497 c.c. in capo alle holding.

In tale ottica, va segnalato che il legislatore delegato non ha fornito indicazioni precise sui confini della valutazione del "risultato complessivo" che l'interprete sarà chiamato ad effettuare per considerare in ipotesi mancante il pregiudizio dei creditori e dei soci delle società controllate o comunque "dirette e coordinate" e sul tema non sono mancate alcune primissime valutazioni in dottrina<sup>55</sup> che hanno evidenziato il rischio legato all'assenza - almeno in maniera esplicita - di limiti quantitativi e soprattutto temporali da applicare alla valutazione di cui sopra tale da eludere almeno in linea di principio completamente il tentativo della riforma di approntare una forma concreta di tutela in favore dei soggetti prima richiamati.

Si può affermare dunque che nell'ambito della norma in esame sia stata conferita, seppur con i limiti di genericità prima ricordati, primaria dignità e rilevanza al concetto di "interesse di gruppo" in grado di giustificare operazioni non corrispondenti agli interessi delle società controllate purchè comunque volte ad ottenere un complessivo beneficio per tutti gli appartenenti al gruppo medesimo, anche non immediato, alla luce di un corretto calcolo dei costi/benefici che tenga conto anche dei costi/benefici generali dell'appartenenza al gruppo.

---

<sup>54</sup> Sul punto si segnala la sentenza Cass. 24 agosto 2004, n.16707 su cui anche in precedenza.

<sup>55</sup> Tra gli altri, Irace, op.cit.

Proprio in quest'ottica si inserisce, come opportunamente sottolineato<sup>56</sup>, anche il disposto dell'articolo 2497 ter c.c. il quale, come già ricordato in precedenza, prevede che "le decisioni delle società soggette ad attività di direzione e coordinamento, quando da questa influenzate, debbono essere analiticamente motivate e recare puntuale indicazione delle ragioni e degli interessi la cui valutazione ha inciso sulla decisione".

Tale norma in sostanza ammette - come già esposto - la trasposizione entro la controllata di decisioni assunte dalla holding per realizzare interessi diversi da quelli che isolatamente la società controllata medesima dovrebbe perseguire per realizzare di contro, almeno in linea teorica, interessi "vicini" alle esigenze del gruppo, ma impone a tal proposito che tali interessi siano puntualmente indicati al fine di consentirne una valutazione sulla loro effettiva rispondenza ad un interesse di gruppo.

Tale valutazione, supportata dal predetto obbligo di motivazione, dovrà tendere a verificare l'esistenza o meno di un interesse di gruppo e dunque anche della controllata che sia in grado di escludere una altrimenti inevitabile situazione di conflitto di interessi del socio (holding) o dell'amministratore della società controllata, conferendosi in tal modo piena dignità al concetto di non extrasocialità dell'interesse di gruppo.

Con riferimento alle modalità applicative della norma da ultimo citata, il legislatore non ha fornito alcun elemento utile e dunque restano aperte alcune questioni "concrete" che attengono principalmente alla qualificazione delle decisioni

---

<sup>56</sup> Galgano, op. cit., 1033

per cui risulta obbligatorio procedere alla relativa motivazione e soprattutto in che modo tale motivazione dovrà essere espressa.

Sul primo aspetto, la norma si riferisce al concetto di "decisioni influenzate" dall'attività di direzione e coordinamento, probabilmente intendendo riferirsi a quelle decisioni che in assenza di una tale forma di "soggezione" non si sarebbero neanche prospettate o comunque a quelle decisioni assunte in maniera difforme dalle normali condizioni di mercato<sup>57</sup>: in ogni caso non appare contestabile che in concreto dovrà applicarsi comunque anche il disposto dell'articolo 2391 c.c. in tema di conflitto di interessi degli amministratori per ciò che attiene agli obblighi di informativa ivi previsti.

Con riferimento al secondo aspetto, anche alla luce delle considerazioni svolte in precedenza, appare possibile affermare che in concreto la motivazione imposta dalla norma in oggetto dovrà includere in maniera puntuale le valutazioni effettuate in tema di costi/benefici dell'operazione e dunque tutte le analisi di mercato all'uopo condotte, anche alla luce di quanto dispone il nuovo articolo 2381 c.c. in tema di "azione informata" da parte degli amministratori, con lo scopo precipuo di dimostrare l'esistenza anche potenziale e futura dei vantaggi compensativi in grado di giustificare il contrasto fra l'operazione descritta ed approvata e l'interesse sociale della società "apparentemente" danneggiata.

---

<sup>57</sup> Così, Irace, op.cit.

Tema di sicuro interesse è anche quello legato alla qualificazione della responsabilità disegnata dal legislatore della riforma nell'ambito dell'articolo 2497 c.c., norma che sotto questo aspetto non fornisce precise indicazioni.

Secondo alcune prime interpretazioni della dottrina, la disposizione in esame ricalcherebbe lo schema della responsabilità aquiliana ex articolo 2043 c.c. ed in particolare disegnerebbe il fatto colposo della holding come *"violazione dei principi di corretta gestione societaria"* ed il danno ingiusto nel *"pregiudizio arrecato alla redditività ed al valore della partecipazione sociale"* - con riferimento ai soci della società *"diretta e coordinata"* - e nella *"lesione cagionata all'integrità del patrimonio della società"*, per quanto riguarda i creditori sociali.<sup>58</sup>

Appare evidente che l'aspetto della qualificazione della responsabilità di cui alla norma in esame rappresenta uno degli elementi problematici di maggior spessore, dal momento che, in base alla scelta effettuata, si produrranno diversi effetti fra cui, non ultimo, la corretta ripartizione dell'onere della prova.

In base alla ricostruzione appena ricordata, che per altro trova una conferma nella Relazione al Decreto Legislativo 6/2003 in cui si afferma che *"la responsabilità dettata da questa impostazione normativa è apparsa fondamentalmente di stampo aquiliano e necessariamente della controllante direttamente verso i danneggiati"*, oltre che nella già ricordata *"solidarietà"* dal lato passivo, l'onere probatorio che incombe sui soci e sui creditori della società sottoposta a direzione e coordinamento

---

<sup>58</sup> In tal senso Galgano, op. cit., p.1037.

appare decisamente complesso, stante la necessità per tali soggetti di dimostrare l'evento colposo della holding (violazione dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale), il pregiudizio subito ed il nesso di causalità fra il fatto colposo ed il lamentato danno: su tale ultimo aspetto il danneggiato dovrà necessariamente dimostrare che il pregiudizio non è riconducibile ad un'avversa congiuntura economica ma a specifiche violazioni dei predetti principi di gestione, estendibili, probabilmente, anche ad ipotesi di irragionevolezza delle scelte gestionali<sup>59</sup>.

Ulteriore aspetto critico relativo ai profili probatori poc'anzi richiamati è senz'altro quello connesso alla considerazione che il pregiudizio sofferto deriva inevitabilmente da operazioni della società diretta e coordinata deliberate sulla base delle direttive - spesso "confidenziali" - della holding: in altri termini, al fine del coinvolgimento di quest'ultima, l'attore dovrà necessariamente provare l'esistenza di tali direttive e la loro effettiva trasposizione nella delibera "pregiudizievole" adottata, quale causa del danno subito.

Sul tema, un'altra autorevole voce del panorama dottrinale italiano<sup>60</sup>, anche in contrasto con le indicazioni contenute nella Relazione al Decreto Legislativo 6/2003, si distingue dall'orientamento appena citato per affermare che i soggetti che esercitano attività di direzione e coordinamento non possano essere considerati come un "accidente" esterno paragonabile ad un qualunque comportamento illecito di un terzo: nel momento in cui l'attività gestoria sia influenzata da tali soggetti, deve imporsi lo stesso standard di comportamento degli amministratori e pertanto anche lo

---

<sup>59</sup> Così Galgano, op.cit., p.1041.

<sup>60</sup> Rescigno, op.cit., p.335.

stesso trattamento in chiave di responsabilità, avallandosi così l'esistenza di un "rapporto" sociale da intendersi in senso allargato alla realtà di gruppo.

Non vi è dubbio che una tale ricostruzione teorica del fenomeno della responsabilità per eterogestione sia particolarmente suggestiva anche e soprattutto perché si spinge a ritenere che essa derivi dal contratto sociale direttamente in capo al cosiddetto gestore esterno, tratteggiando così un'ampiezza di tale fenomeno negoziale decisamente notevole.

Qualora, dunque, si propendesse per questa impostazione, evidentemente, dovrà accettarsi anche che tutti i vincoli che nascono dalla disciplina dell'azione sociale di responsabilità si applichino anche alla responsabilità disegnata dall'articolo 2497 c.c. ed in particolare dovrà ritenersi applicabile soprattutto il limite soggettivo di legittimazione attiva sancito dall'articolo 2393 bis c.c. introdotto dalla novella del 2003, oltre che l'insieme delle disposizioni in tema di onere della prova dettate con riferimento alla responsabilità contrattuale.

In relazione a quest'ultimo aspetto dunque, si potrebbe affermare che l'attore dovrà provare il comportamento previsto dalla norma perché si abbia responsabilità, mentre spetterà al convenuto offrire la prova dell'assenza di colpa ed in particolare la "controversa" dimostrazione della presenza del c.d. "vantaggio compensativo" tale da far considerare mancante il danno.

Altra annotazione interessante appare quella relativa al disposto del terzo comma dell'articolo 2497 c.c., in base al quale si prevede - quale ulteriore

temperamento - che l'azione contro la holding possa essere esercitata soltanto se il socio o il creditore della società "diretta e coordinata" non siano stati "soddisfatti" da tale ultima società.

Come è stato sostenuto<sup>61</sup>, se è possibile da un lato affermare che sia stato introdotto un "principio di sussidiarietà", di contro non è agevole stabilire in cosa debba consistere la soddisfazione che ne costituisce l'essenza, soprattutto con riferimento al socio il quale non dispone di un'azione diretta contro la società a tutela della redditività e del valore della propria partecipazione, dovendosi infatti considerare il pregiudizio arrecato ai predetti elementi come indirettamente causato dalla società diretta e coordinata e dunque dagli amministratori di quest'ultima.

---

<sup>61</sup> Sul tema, Bassi, op.cit., p.203 e Salafia, op.cit., p.397.

#### **4. La tutela informativa (cenni)**

Al fine di garantire un'adeguata tutela informativa per i soci ed i terzi, l'art. 2497 bis c.c. prevede che la società soggetta a direzione e coordinamento debba indicare l'esistenza di detta situazione di "soggezione" negli atti e nella corrispondenza, nonché mediante iscrizione presso un'apposita sezione del registro delle imprese. La società deve altresì esporre, in apposita sezione della nota integrativa, un prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell'ultimo bilancio della società o dell'ente che esercita su di essa l'attività di direzione e coordinamento.

Gli amministratori devono inoltre indicare all'interno della relazione sulla gestione i rapporti intercorsi con chi esercita l'attività di direzione e coordinamento e con le altre società che vi sono soggette, nonché l'effetto che tale attività ha avuto sull'esercizio dell'impresa sociale e sui suoi risultati.

L'art. 2497 bis<sup>62</sup> tende ad attuare dunque i principi della "trasparenza" e della "previsione di forme di pubblicità dell'appartenenza al gruppo" indicati dall'art. 10 della legge delega (l. 366/2001).

Il presupposto di partenza da cui appare muovere il legislatore delegato può essere intravisto nella seguente considerazione: le condizioni di esercizio di

---

<sup>62</sup> Sul punto Pirazzini, commento sub articolo 2497 bis, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti 2005, p.2355 e ss.; Niutta, I gruppi di società nella legge delega n.366 del 3 ottobre 2001, *Riv. Dir. Comm.*, 2002, I, 358 e ss; Miola, *Il diritto italiano dei gruppi de iure condendo: i gruppi ed i creditori*, *Giur. Comm.*, 1996, I, 435; Pavone La Rosa, "Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari", in *Riv.Soc.* 2003, p.775; Salanitro, *Società di capitali e registro delle imprese*, *Giur. Comm.*, 2003, I, 687; Cariello, *Direzione e coordinamento di società e responsabilità: spunti interpretativi iniziali per una riflessione generale*, *Riv.Soc.*, 2003, p. 1260; Angelici, *Note in tema di*

un'impresa possono variare notevolmente a seconda che la società appartenga o meno ad un gruppo (inteso "*tout court*") con evidenti e necessarie ripercussioni anche in tema di trasparenza e di pubblicità in un'ottica di maggiore tutela nei confronti dei soggetti terzi.

Come è stato sostenuto dunque, è evidente che l'intento del legislatore è quello, da un lato, di rendere conoscibile a chiunque, soci e terzi, l'appartenenza di una società ad un gruppo mediante l'imposizione degli oneri pubblicitari di cui al primi due commi del citato articolo 2497 bis c.c. e, dall'altro, di consentire ai soci e ai creditori sociali di verificare l'incidenza dell'attività di direzione e coordinamento sulla società che vi è sottoposta attraverso l'esame della nota integrativa e della relazione sulla gestione:<sup>63</sup> in sostanza, informazione e controllo.

Storicamente, una disciplina relativa a profili di pubblicità all'interno dei gruppi societari era già presente nel nostro ordinamento, seppur come normativa speciale: in particolare, il Testo Unico Bancario – nell'ambito dell'art. 64, al quale l'articolo 2497 bis c.c. appare fortemente ispirato – pone specifiche regole in tema di pubblicità dei gruppi nel settore bancario<sup>64</sup>.

---

informazione societaria, in *La riforma delle società quotate*, Milano 1998; Bonelli, *Disciplina dei flussi informativi infragruppo nelle società quotate*, in *Giur.Comm.*, I, 681.

<sup>63</sup> Così A.Giardino, *La normativa sulla direzione e coordinamento e le operazioni di leveraged buy out: spunti di riflessione*, *Le Società*, 9/2005, p-1103 e ss.

<sup>64</sup> Circa la disciplina dei gruppi bancari ed in particolare sui relativi obblighi pubblicitari, si veda, per tutti, AA.VV., *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Zanichelli, 2003, *sub art. 60 ss.*

Circa l'analogia tra l'art. 64 TUB ed il 2497 bis c.c. si possono qui svolgere alcune (brevi) considerazioni: (i) gli obblighi pubblicitari sono sostanzialmente simili nel loro contenuto, essendo previste l'iscrizione in un apposito albo/sezione speciale del registro e l'indicazione negli atti e nella corrispondenza dell'iscrizione all'albo/della soggezione all'altrui controllo; (ii) può essere individuata in entrambe le norme la finalità di portare a conoscenza dei terzi l'esistenza dei gruppi medesimi.

Analogamente, seppur con finalità in parte diverse, dovute alla particolare natura delle imprese in questione, si rammenta l'esistenza di una specifica disciplina per le società editrici e radiotelevisive, tenute a rendere noti i soggetti controllanti le medesime, tramite l'iscrizione in appositi registri.

Al contrario, il D. Lgs. n. 58 del 1998, recante il Testo Unico della Finanza, non ha introdotto, nemmeno limitatamente agli emittenti quotati su mercati regolamentati, specifici obblighi informativi circa l'appartenenza al gruppo (ed, in particolare, non ha introdotto l'istituto dell'albo, come da più parti richiesto), tanto che questa "occasione sprecata" è stata considerata in dottrina come un grave difetto di trasparenza<sup>65</sup>.

Si avvertiva, dunque, l'esigenza di introdurre a livello generale una regolamentazione della materia: infatti, anche nei precedenti progetti di riforma del diritto societario si faceva esplicito riferimento alla necessità di prevedere forme di pubblicità dell'appartenenza al gruppo<sup>66</sup>.

---

Tuttavia, tra le due norme esistono anche importanti differenze: (i) nella disciplina del TUB, accanto alla finalità di *disclosure* verso i terzi, esiste (ed è prevalente per gli Autori che riconoscono all'iscrizione un'efficacia istitutiva della fattispecie stessa del gruppo bancario) un'ulteriore finalità pubblicistica derivante dal fatto che, in ragione dell'appartenenza al gruppo, una società viene attratta nell'orbita del controllo che fa capo alla Banca d'Italia in modo che quest'ultima possa esercitare i suoi poteri di vigilanza su base consolidata; (ii) gli obblighi di pubblicità sono posti nel TUB a carico della *holding* e non delle controllate; (iii) la normativa bancaria prevede, in caso di inadempimento, le sanzioni amministrative di cui all'art. 144 TUB e non una responsabilità civile.

Per quanto riguarda, invece, i rapporti tra la disciplina del TUB e quella introdotta dalla Riforma, sono prospettabili due interpretazioni: (i) che, nell'ambito dei gruppi creditizi, continui ad applicarsi solo la disciplina del TUB quale *lex specialis*, o altrimenti (ii) che agli obblighi informativi del TUB si aggiungano, coordinandosi con essi, gli obblighi (e le responsabilità) di cui all'art. 2497 bis.

<sup>65</sup> Così, Minervini, *Le società quotate nel t.u. sull'intermediazione finanziaria - Prove tecniche di una riforma*, in *Riv. dir. civ.*, 1998, II, p. 207.

<sup>66</sup> Lo *Schema di disegno di legge delega per la riforma del diritto societario* (c.d. progetto Mirone), approvato dal Governo il 26 maggio 2000, faceva esplicito riferimento a "forme di pubblicità dell'appartenenza al gruppo" (art. 9). Anche la *proposta di legge n. 6751, "Delega al Governo per la riforma delle società di capitali e cooperative"*, presentato alla camera dei Deputati il 10 febbraio 2000 (c.d. progetto DS), faceva menzione di un "regime di pubblicità, anche per mezzo di strumenti

Attraverso la “Riforma” è ora stata introdotta in via generale la possibilità di conoscere (almeno in linea teorica) le relazioni che intercorrono tra le società facenti parte di un gruppo.

\*\*\*\*\*

Nel passare ora ad un’analisi maggiormente specifica del dato normativo, si evidenzia in particolare che il terzo comma dell’art. 2497 bis prevede una specifica responsabilità per gli amministratori che omettono l’indicazione ovvero l’iscrizione ivi previste, o le mantengono quando la “soggezione” è cessata, per i danni che la mancata conoscenza di tali fatti abbia recato ai soci o ai terzi.

Scopo evidente della disciplina in oggetto è quello di introdurre una serie di misure volte ad assicurare la visibilità del gruppo; tale previsione è rafforzata tramite l’introduzione di una ulteriore ipotesi di responsabilità a carico degli amministratori per i danni arrecati ai soci ed ai terzi, i quali – in ragione del mancato adempimento degli obblighi pubblicitari – abbiano erroneamente fatto affidamento sull’esistenza o meno di un fenomeno di gruppo.

Infatti, la responsabilità di cui all’art. 2497 bis costituisce una fattispecie diversa ed indipendente rispetto alla responsabilità per *mala gestio* di cui all’articolo 2497 e di cui ci si è occupati in precedenza.

---

informatici, dell’esistenza di legami di controllo”, nonché di un “sistema di pubblicità dei rapporti di

La responsabilità in oggetto è infatti evidentemente funzionale alla necessaria tutela dell'affidamento dei terzi. L'appartenenza al gruppo, una volta resa nota, informa i soci (di minoranza) ed i terzi in genere della circostanza, teoricamente foriera di maggiori rischi, che la gestione ed il patrimonio delle varie società controllate potrebbero anche subire eventuali pregiudizi, eventualmente compensabili a livello di gestione complessiva di gruppo<sup>67</sup>.

Appare tuttavia necessario rilevare che l'art. 2497 bis lascia aperta una serie di questioni interpretative ed al riguardo non può assolutamente considerarsi sufficiente la laconica affermazione contenuta nella Relazione secondo la quale *“la pubblicità prevista dall'art. 2497 bis appare una logica necessità”*. Di seguito si cercherà di dar conto brevemente dei principali dubbi interpretativi sollevati dalla norma.

\*\*\*\*\*

Circa la scelta di non prevedere – a differenza di quello che avviene in ambito bancario – gli obblighi informativi a carico della controllante, bensì della controllata, si è ritenuto che detta scelta sia *“coerente con l'impostazione della sezione (sui gruppi), poiché, essendo le regole di trasparenza soprattutto funzionali all'esercizio dei diritti concessi a soci e creditori della controllata, più corretto è ricollegarle all'agire dei suoi amministratori”*<sup>68</sup>.

---

dominio facenti capo a ciascuna impresa dominante” (art. 9).

<sup>67</sup> In questo senso, seppur con riferimento al fenomeno dei gruppi bancari, Ferro Luzzi, Marchetti *Riflessioni sul gruppo creditizio*, in *Giur. Com.*, 1994, I, pag. 473.

<sup>68</sup> Irace, *Commento sub art. 2497 II*, in AA.VV., *Commentario alla riforma delle società per azioni*, a cura di V. Santoro e M. Sandulli, Torino, 2003.

In senso opposto, altra parte della dottrina aveva proposto al legislatore una soluzione alternativa: imporre la pubblicità (peraltro da effettuarsi esclusivamente all'interno del registro delle imprese) non già alla società assoggettata, bensì alla società che esercita l'attività di direzione e coordinamento, limitando l'ambito di applicazione entro i confini "dell'area di consolidamento"<sup>69</sup>: optando per questa diversa formulazione della norma, **(i)** l'affidamento dei terzi sarebbe stato comunque tutelato tramite una forma alternativa di pubblicità; **(ii)** i soggetti interessati avrebbero potuto pur sempre agire per ottenere la pubblicità in caso di omissione da parte del soggetto obbligato; e **(iii)** la responsabilità degli amministratori della controllata sarebbe stata affidata alle norme generali "anziché introdurre un'ipotesi responsabilità verso soci e terzi particolarmente insidiosa per gli amministratori della società assoggettata alla direzione unitaria, stretti tra il rischio di omissione ed il rischio di indicazione non accettata dal controllante"<sup>70</sup>.

La norma in oggetto, dunque, pur non prevedendo specifici obblighi in capo ai soggetti controllanti (o comunque esercitanti attività di direzione e coordinamento) in relazione agli atti ed alla corrispondenza, ha comunque previsto che venga istituita una sezione *ad hoc* nell'ambito del Registro delle Imprese anche per tali soggetti.

Di fatto una soluzione di compromesso fra le esigenze sopra riportate.

Con riguardo poi ai presupposti che determinano l'insorgere dell'obbligo di pubblicità, si può dar conto di un ulteriore dubbio interpretativo: non è chiaro se

---

<sup>69</sup> Montalenti, *Osservazioni*, in Rivista delle Società, 2002, p. 1551.

<sup>70</sup> Montalenti, *cit.*, p. 1551. Circa il pericolo di "disconoscimento della paternità" da parte della controllante, si veda il successivo punto 3.

“l’attività di direzione e coordinamento” costituisca presupposto per l’obbligo di pubblicità solo nel caso in cui la stessa assuma carattere continuativo o se, invece, non assolva la medesima funzione anche nel caso in cui si configuri in modo saltuario ed occasionale<sup>71</sup>; si tratta di un dubbio di non poco conto, in quanto dall’omissione derivano precise responsabilità.

A questo proposito si deve rilevare che la norma non prevede distinzione tra le ipotesi di controllo continuato nel tempo e di controllo temporaneo; una siffatta interpretazione dovrebbe trovare conferma anche nel disposto dell’articolo 2497 bis, il quale prevede una responsabilità non solo per l’omessa pubblicità, ma anche per la mancata rettifica delle informazioni diffuse, in modo tale che l’indicazione del soggetto controllante sia sempre aggiornata.

In altre parole, trattandosi di una disposizione ispirata al principio della massima trasparenza con riguardo alla struttura del gruppo, appare conforme alla *ratio* della norma ritenere che siano eventi rilevanti la nascita, ogni modificazione e la cessazione di una situazione di controllo, indipendentemente dal profilo temporale della situazione medesima<sup>72</sup>.

Peraltro, altra dottrina ha ritenuto che, al fine di stabilire quali elementi legittimino ed obblighino gli amministratori ad eseguire la pubblicità, si possa fare

---

<sup>71</sup> Al riguardo, cfr. *Audizione di Confindustria del 21 novembre 2002*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 1637.

<sup>72</sup> Si può anche notare, a sostegno dell’applicazione incondizionata dell’art. 2497 bis, che la saltuarietà e l’occasionalità della situazione di controllo possono essere individuate con sicurezza solo *ex post* (cioè una volta che il controllo viene dismesso), mentre quando il controllo viene acquistato possono essere oggetto solo di una valutazione probabilistica.

riferimento a quanto sostenuto in materia di inizio e cessazione dell'attività d'impresa<sup>73</sup>.

In quest'ottica, potrebbe parlarsi di attività di direzione e coordinamento in presenza non di un unico atto da parte della controllante che possa considerarsi indice del suo potere di controllo sul soggetto controllato, ma di una serie di atti fra loro coordinati che dimostrino la volontà da parte della società controllante di gestire l'attività imprenditoriale nella forma complessa del gruppo, perseguendo, cioè, un interesse di gruppo e non il proprio interesse. Gli amministratori della controllata saranno, quindi, tenuti a procedere agli adempimenti pubblicitari una volta valutato se sussista la suddetta situazione e, qualora sorgesse una controversia relativa all'esistenza o meno della soggezione, sarà necessariamente il giudice a decidere.

\*\*\*\*\*

L'art. 2497 bis ha inoltre introdotto, come accennato, una responsabilità particolarmente rigida nei confronti degli amministratori; si tratta di stabilire se, ed eventualmente in che modo, gli amministratori possano liberarsene.

Appare, in estrema sintesi, sul punto condivisibile l'opinione<sup>74</sup> secondo la quale l'unica via percorribile per gli scopi suddetti per gli amministratori sarebbe

---

<sup>73</sup> Così, Irace, *Commento sub art. 2497 II cit.*

<sup>74</sup> Cfr. Irace, *Commento sub art. 2497 II cit.*

quella di dimostrare l'inesistenza o l'impossibilità di conoscenza del presupposto degli obblighi pubblicitari, e cioè dello stato di soggezione<sup>75</sup>.

\*\*\*\*\*

Oltre agli obblighi pubblicitari di cui ai primi due commi, per completezza di esposizione si evidenzia che l'art. 2497 bis prevede, come ulteriore forma di tutela informativa, che:

- (i) la società deve altresì esporre, in apposita sezione della nota integrativa<sup>76</sup>, un prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell'ultimo bilancio della società o dell'ente che esercita su di essa l'attività di direzione e coordinamento; e
- (ii) gli amministratori devono indicare nella relazione sulla gestione i rapporti intercorsi con chi esercita l'attività di direzione e coordinamento e con le altre società che vi sono soggette, nonché l'effetto che tale attività ha avuto sull'esercizio dell'impresa sociale e sui suoi risultati.

Tali ulteriori forme di pubblicità hanno l'evidente scopo di informare i soci ed i terzi circa la situazione economica della controllante – che può avere ovvie ripercussioni sulle altre società facenti parte del gruppo - e circa i rapporti infragruppo, nonché circa gli effetti dei medesimi sull'attività della controllata.

---

<sup>75</sup> Un'ipotesi di impossibilità di conoscenza potrebbe, ad esempio, ravvisarsi – ed eventualmente solo a favore degli amministratori di minoranza o non esecutivi – nel caso in cui il controllo sia esercitato in modo occulto.

<sup>76</sup> Rispetto al bozza di decreto del 30 settembre 2003, nel testo finale della Riforma si è scelto di far esporre il prospetto riepilogativo nella nota integrativa e non nel bilancio.

## **5. Il recesso (cenni)**

Il legislatore della Riforma ha inciso notevolmente sull'istituto del recesso: non più fenomeno residuale, ma elemento di grande rilievo per l'intero sistema di diritto societario.

Nel quadro di questa più ampia concezione del recesso - tramite la quale è stato riconosciuto al socio il potere di negoziare la sua permanenza nella società a fronte di alterazioni rilevanti del quadro di riferimento originario – attraverso l'articolo 2497 quater<sup>77</sup> sono state introdotte ulteriori ipotesi di recesso a favore dei soci di società soggette all'attività di direzione e coordinamento.

La norma – che intende attuare la lettera d) dell'art. 10, comma 1, della Legge Delega (che demandava al legislatore delegato il compito di individuare dei casi in cui riconoscere adeguate forme di tutela al socio al momento dell'ingresso e dell'uscita della “propria” società dal gruppo, ed eventualmente il diritto di recesso) – prevede che il socio di società soggetta ad attività di direzione e coordinamento può recedere:

- a) quando la società o l'ente che esercita attività di direzione e coordinamento ha deliberato una trasformazione che implica il mutamento del suo scopo sociale, ovvero ha deliberato una modifica del suo oggetto sociale consentendo l'esercizio di attività che alterino in modo sensibile e diretto le condizioni

---

<sup>77</sup> Sul tema Galletti, *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti 2005, p.2397 e ss.; Rordorf, *Il recesso del socio di società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma*, in *Società*, 2003, 935; Schiano di Pepe, *Il diritto di recesso nei gruppi*, in *Società*, 2003, 1207;

economiche e patrimoniali della società soggetta ad attività di direzione e coordinamento;

- b) quando a favore del socio sia stata pronunciata, con decisione esecutiva, condanna di chi esercita attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'articolo 2497; in tal caso il diritto di recesso può essere esercitato soltanto per l'intera partecipazione del socio;
- c) all'inizio ed alla cessazione dell'attività di direzione e coordinamento, quando non si tratta di una società con azioni quotate in mercati regolamentati e ne deriva un'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento e non venga promossa un'offerta pubblica di acquisto.

Al riguardo, appare possibile svolgere sinteticamente alcune brevi considerazioni d'insieme.

Per quanto riguarda la *ratio* della norma, le ipotesi sub a) e c) discendono evidentemente dalla convinzione (plausibile) che la capogruppo potrebbe esercitare il controllo, *rectius*, la propria attività di direzione e coordinamento, in modo da alterare il profilo di rischio dell'investimento del socio, come accettato e condiviso partecipando alla costituzione della società *ab origine* ovvero acquistando quote di partecipazione della stessa; anzi, la stessa “entrata” od “uscita” dal gruppo potrebbe cambiare le condizioni di esercizio dell'impresa, delle quali, ancora una volta, viene valorizzato il profilo di rischio<sup>78</sup>.

---

<sup>78</sup> In questi termini si esprime la Relazione.

Il socio potrà altresì recedere quando sia stata pronunciata condanna di chi esercita attività di direzione e coordinamento per violazione dei principi di corretta gestione societaria. In tale ipotesi è espressamente esclusa la possibilità di recesso parziale, in deroga all’inserimento, ad opera della Riforma, di tale fattispecie come principio generale nell’esercizio del diritto di recesso. Nella Relazione si precisa che tale causa di recesso è di evidente giustificazione. Tale affermazione potrebbe essere anche condivisibile in linea di principio, in quanto il recesso troverebbe la sua giustificazione in una situazione (peraltro accertata giudizialmente) di grave contrasto tra il socio recedente ed il soggetto che esercita l’attività di direzione e controllo.

\*\*\*\*\*

Le nozioni di “modifica del suo (*della controllante*) oggetto sociale consentendo l’esercizio di attività che alterino in modo sensibile e diretto le condizioni economiche e patrimoniali (*della controllata*)” e di “alterazione delle condizioni di rischio dell’investimento (*della controllata*)” appaiono particolarmente generiche. Tali concetti sono suscettibili di interpretazione strettamente soggettiva al punto che la loro sussistenza potrà essere accertata, in sede di contenzioso, sulla esclusiva base di una valutazione discrezionale e di merito da parte del giudice e non si può escludere che anche la mera modifica del settore di attività in cui la società opera venga interpretata nel senso di mutare il grado di rischio<sup>79</sup>.

---

<sup>79</sup> Al fine di dare un’idea della indeterminatezza e della discrezionalità della valutazione rimessa al giudice, Montalenti (in *Osservazioni*, in *Rivista delle Società*, 2002, p. 1551) si domanda: “è più rischioso l’investimento in una società che commercializza elettrodomestici o in una società che commercializza tessuti?”.

\*\*\*\*\*

Si rileva infine che nel testo finale della Riforma è stato aggiunto un ultimo comma all'art. 2497 quater, secondo il quale *“si applicano, a seconda dei casi ed in quanto compatibili, le disposizioni previste per il diritto di recesso del socio nella società per azioni o in quella a responsabilità limitata”*.

Si ritiene che la disciplina generale del recesso – per la quale si rinvia alle competenti trattazioni - fosse comunque applicabile in via analogica, tuttavia la precisazione appare opportuna, poiché è stato risolto in via legislativa un potenziale dubbio interpretativo. In particolare, si potrà far riferimento alla disciplina generale per quanto riguarda i termini e le modalità per il concreto esercizio del diritto di recesso<sup>80</sup>.

---

L'Autore rileva altresì – con riferimento all'ipotesi di cui alla lettera a) – che le condizioni di rischio dovrebbero valutarsi, di regola, in concreto e non, salvo casi limite, in relazione ad astratte previsioni statutarie.

<sup>80</sup> In particolare, il tema dei termini (e dell'individuazione del momento da cui decorrono) è esaminato da Irace, *Commento sub art. 2497 IV cit.*

## **6. Ambito di applicazione. Possibili estensioni (cenni).**

Interessante, in chiusura della Parte Prima, è poi il tema della potenziale estensione della disciplina in oggetto anche a fattispecie societarie “particolari”.

In particolare, il pensiero va alle c.d. società a capitale misto pubblico – privato (ovvero a capitale pubblico prevalente) ben note nel nostro ordinamento soprattutto per quanto attiene al settore dei servizi pubblici.

Rileva a tal fine soprattutto il disposto dell’articolo 113 del TU 267/2000, laddove si prevede che lo strumento societario con partecipazione prevalente o totalitaria pubblica sia utilizzato, *inter alia*, per la gestione delle reti e/o per l’erogazione di servizi pubblici locali di rilevanza economica.

Sul punto, in maniera del tutto sommaria alla luce dell’oggetto principale della ricerca, non si segnalano comunque voci in dottrina volte a configurare ipotesi di irragionevole immunità a beneficio di tali società con specifico riferimento ai rapporti con l’ente pubblico controllante, dovendosi pertanto al momento – in attesa di eventuali interventi correttivi del legislatore – considerare tali soggetti come pienamente coinvolti nell’applicazione delle nuove norme codicistiche in materia di direzione e coordinamento<sup>81</sup>.

---

<sup>81</sup> Sul tema in particolare vedasi Guerrera, La società di capitali come formula organizzativa dei servizi pubblici locali dopo la riforma del diritto societario, in *Società*, 6/2005, p.681 e ss.

## **PARTE SECONDA**

### **1. I finanziamenti nell'attività di direzione e coordinamento**

#### **1.1 Introduzione**

L'articolo 2497 quinquies c.c., nell'ambito del nuovo capo IX del titolo V del libro V del Codice Civile, ha previsto una particolare disciplina con riferimento ai casi di finanziamento infragruppo e più precisamente 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"*.

Tale norma, in particolare, richiama per le ipotesi suddette, *rectius*, per i finanziamenti di cui sopra, il disposto dell'articolo 2467<sup>82</sup> c.c. introdotto dalla riforma con riguardo ai finanziamenti dei soci di s.r.l. concessi in favore della società stessa in ipotesi di sottocapitalizzazione, per i quali è previsto - con riferimento al rimborso - una postergazione rispetto al rimborso degli altri creditori e, se esso è avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento, l'obbligo di restituzione.

La norma in esame – soprattutto alla luce del rinvio all'articolo 2467 c.c. appena richiamato – pone all'attenzione dell'interprete diversi aspetti problematici anche alla luce della diffusa prassi societaria presente nel nostro ordinamento volta ad

---

<sup>82</sup> Sul tema, in generale, anche Buonocore, La società a responsabilità a limitata, in La riforma del diritto societario a cura di V. Buonocore, Torino 2003.

un costante utilizzo dei c.d. “finanziamenti soci”<sup>83</sup> per scopi diversi, spesso connessi con la necessità di fronteggiare situazioni di sottocapitalizzazione senza, tuttavia, avvalersi delle forme più idonee per ovviare a tali situazioni e cioè l’apporto di capitale di rischio.

E’ proprio questo il dato fondamentale da cui muovere per condurre ogni approfondimento sul tema in oggetto. Come è stato sostenuto in dottrina in maniera sufficientemente uniforme<sup>84</sup>, infatti, la disciplina in commento costituisce una vera innovazione per il nostro ordinamento, ponendo infatti, seppur in maniera settoriale e per alcuni aspetti frammentaria, la “prima forma di regolamentazione dei finanziamenti soci e infragruppo”<sup>85</sup> e di fatto prendendo consapevolezza della necessità di contrastare il fenomeno della sottocapitalizzazione nominale in un’ottica di allineamento ai diritti più avanzati delle società di capitali<sup>86</sup>.

In sostanza, dunque, la disciplina in esame tende ad individuare le ipotesi di c.d. sottocapitalizzazione societaria (anche infragruppo) ed a proporre delle forme sanzionatorie adeguate.

In quest’ottica, nel solco della presente ricerca, appare fondamentale valutare l’impatto di tale disciplina proprio con specifico riferimento al fenomeno della direzione e coordinamento di società e non esclusivamente in relazione al più generico tema dei finanziamenti soci.

---

<sup>83</sup> Sul tema anche Ferri Jr., Finanziamento dell’impresa e partecipazione sociale in Riv. Dir. Comm., 2002, I, 119 e id., Il finanziamento societario: profili di qualificazione, in Riv. Not., I, 309.

<sup>84</sup> Sul punto, ex multis, Giliberti, “I rapporti infragruppo e la disciplina dei finanziamenti dei soci”, Convegno Paradigma, “La nuova disciplina dei gruppi nella riforma del diritto societario”, 2003; Portale, Banca Borsa e Titoli di Credito, 2003, p.663 ess.

Questo sarebbe – ad avviso di chi scrive - senz’altro il metodo più adeguato per completare nella maniera più ampia possibile la disamina delle considerazioni concernenti tale fenomeno: tuttavia, la tecnica redazionale utilizzata dal legislatore<sup>85</sup>, come detto, impone una ricognizione più ampia, dal momento che, stante il suddetto rinvio onnicomprensivo alla disciplina di cui all’articolo 2467 in materia di s.r.l., il disposto dell’articolo 2497 quinquies appare piuttosto scarno.

In ogni caso, come accennato, è indubbio che un’analisi critica della disciplina dei c.d. finanziamenti infragruppo<sup>86</sup> introdotta dalle norme da ultimo citate, debba necessariamente passare prioritariamente per una disamina dei seppur pochi contenuti dell’articolo 2497 quinquies.

Prima di procedere nel senso appena indicato, tuttavia, appare indispensabile, ad avviso di chi scrive, soffermarsi ancora un attimo sugli scopi sottesi alla disciplina in esame, al fine di procedere nell’analisi del dato normativo con il supporto dei profili funzionali (almeno in linea teorica) delineati in principio.

Sul punto, è possibile ribadire che scopo essenziale delle norme in commento è da rinvenirsi nella già citata “lotta” alla sottocapitalizzazione societaria, sia a livello di singolo soggetto, sia a livello di gruppo.

In sostanza, si è inteso tutelare in primo luogo i terzi e i creditori del soggetto finanziato, i quali subiscono in una la concorrenza di chi dovrebbe, invece, rimanere

---

<sup>85</sup> Giliberti, op.ult.cit., p.2

<sup>86</sup> Così Portale, op.ult.cit., p.663.

<sup>87</sup> Sul tema, il Portale, op.ult.cit., p.663, definisce le norme in commento come norme “non di pregevole fattura, né sotto il profilo tecnico, né sotto il profilo lessicale”.

<sup>88</sup> Sul punto, anche Benedetto, Osservazioni in tema di erogazione “abusiva” del credito, in Giur. Comm., II, 344; Bonfatti, Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti ibridi di capitale, in Il rapporto banca – impresa nel nuovo diritto societario, Milano, 2004.

in una posizione residuale “quantitativamente dipendente e qualitativamente subordinata”<sup>89</sup>.

In questa direzione, si può evidenziare che meccanismi di contrasto alla sottocapitalizzazione delle società erano già presenti alla data di entrata in vigore della riforma societaria italiana in molti sistemi giuridici seppur con diversa intensità.

Non è un mistero che il nostro legislatore abbia attinto anche dalle esperienze straniere – oltre che dalle risultanze di decenni di interventi giurisprudenziali e dottrinali - nell’ambito del processo di riforma appena citato.

In quest’ottica sembra utile compiere una veloce disamina delle esperienze estere<sup>90</sup> in materia di contrasto alla sottocapitalizzazione.

Il primo paese che in ordine di tempo si è occupato del fenomeno in esame è stata la Grecia (legge 3190/1955), disciplina peraltro particolarmente rigida che non conferisce alcun rilievo alla situazione economico-finanziaria della società, né al merito di credito della stessa.

In particolare essa stabilisce che “in caso di scioglimento della società, salvo che nell’ipotesi di fallimento, il rimborso dei soci che hanno concesso prestiti alla società avrà luogo solo dopo l’estinzione di tutti i debiti nei confronti di terzi” e che “il pagamento dei prestiti dei soci da parte della società è privo di effetti se pregiudica, in tutto o in parte, il soddisfacimento dei crediti di terzi esistenti a quella data”.

Trattasi, come evidente, di una disciplina del tutto “asettica” che impone determinati effetti in capo ai finanziatori della società finanziata (oltre che

---

<sup>89</sup> Così, Abriani ed altri, *Diritto delle società di capitali*, Manuale breve, Milano 2003, 193.

ovviamente a quest'ultima), senza, almeno *prima facie*, che possa svolgersi alcuna valutazione caso per caso sullo *status* del debitore al momento della concessione del prestito.

Inoltre, come risulta chiaramente dal dato normativo sopra esposto, appare chiara l'intenzione del legislatore ellenico di "punire" i finanziamenti in esame mediante la loro subordinazione anche *durante societate*, dunque procedendo ad una loro sostanziale riqualificazione in spregio della volontà delle parti: in altri termini, il sistema in oggetto ritiene che i finanziamenti soci siano sempre e comunque "pericolosi" anche durante la normale vita societaria del soggetto finanziato.

Come vedremo meglio in seguito, la scelta del nostro legislatore si è orientata verso sistemi almeno in linea di principio più "morbidi".

Non v'è dubbio comunque che sia l'ordinamento tedesco ad avere conferito una particolare importanza al tema della sottocapitalizzazione, anche con specifici e corposi interventi giurisprudenziali.

Il tema ha trovato una regolamentazione nella novella di riforma del 1980 della legge sulla società a responsabilità limitata (§ 32a e 32b GmbHG), come nel tempo modificata anche, se non soprattutto, alla luce della necessità di un suo adeguamento alla regolamentazione in materia di insolvenza.

In sintesi, nel sistema germanico vigente, in caso di sottoposizione della società (finanziata) ad una procedura di insolvenza, tutti i crediti concessi dai soci alla società direttamente o indirettamente devono essere forzatamente "riqualificati" in capitale "proprio" (i soci diventano in sostanza creditori postergati) nel caso in cui la

---

<sup>90</sup> Svolge un'attenta disamina di alcune esperienze estere, Portale, op.ult.cit., p.665 e ss che richiama Portale, Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzate, in Trattato delle società per azioni, diretto da G.E. Colombo e Portale, I\*\*, Torino, 2003, p.43 e ss e 143 e ss.

società “nel momento in cui ha ottenuto il finanziamento”, per il fatto di essere in crisi, non era più in grado di ottenere credito alle normali condizioni di mercato.

L’ordinamento tedesco, dunque, in maniera decisamente più esaustiva rispetto al precedente normativo ellenico, punta a tutelare l’integrità del capitale sociale attraverso l’equiparazione dei finanziamenti dei soci al capitale proprio al fine di impedire che un socio – che prova in sostanza a salvare una società in stato di bisogno senza tuttavia procedere ad apporti di capitale proprio – possa trasferire sui creditori esistenti i rischi collegati a questa forma di finanziamento. Esiste dunque una responsabilità del socio per il corretto finanziamento dell’impresa: esso non è obbligato ad apportare nuovo capitale alla società in crisi, ma se decide di continuare a finanziarla deve farlo con l’aumento del capitale<sup>91</sup>.

Limitazione dell’autonomia privata e riqualificazione imperativa del prestito soci in capitale proprio – in estrema sintesi - appaiono dunque essere in cardini della disciplina tedesca in materia di finanziamenti soci, che, tuttavia, come espressamente previsto dalle norme sopra citate, potrà trovare applicazione esclusivamente in caso di apertura di procedure concorsuali. Anche tale ultimo aspetto, come vedremo, differenzia, almeno secondo la visione prevalente della nostra dottrina, il sistema tedesco dalla novella italiana del 2003.

Per completezza ed in conclusione, si evidenzia che anche in altri sistemi sono attualmente presenti specifiche disposizioni in materia di finanziamento soci o comunque di contrasto alla sottocapitalizzazione, fra cui il Portogallo<sup>92</sup> e la Polonia<sup>93</sup>.

---

<sup>91</sup> Questa è sostanzialmente la posizione della giurisprudenza tedesca (fra cui, BGH, 26 marzo 1984) riportata dal Portale, op.ult.cit., p. 667 e ss.

<sup>92</sup> Cfr. il Código das sociedades comerciais, d.l. 2/9/1986, n.262.

Prima di procedere nei paragrafi successivi ad un'analisi delle disposizioni che il nostro sistema ha introdotto nel 2003 proprio con riferimento ai finanziamenti soci (art.2467) e soprattutto con riferimento ai finanziamenti infragruppo *lato sensu* intesi cui l'articolo appena citato si applica *tout court*, appare opportuno rimarcare, come chiaramente messo in luce da autorevole dottrina<sup>94</sup>, che la questione dei prestiti sostitutivi del capitale e della loro riqualificazione forzata in capitale di rischio è fortemente sentita e discussa anche in relazione ai gruppi, mancando pressoché in tutti i paesi europei una specifica disciplina.

In quest'ottica, il nostro ordinamento, pur riferendosi – a nostro avviso del tutto opportunamente – non ad un concetto di gruppo, bensì al “cuore” del fenomeno stesso e cioè allo svolgimento dell'attività di direzione e coordinamento da parte di un soggetto nei confronti di altre entità societarie, ha compiuto un deciso passo in avanti proponendo un'equiparazione – come vedremo non scevra di varie problematiche interpretative – fra finanziamenti soci e finanziamenti provenienti (i) da soggetti che esercitano attività di direzione e coordinamento ovvero (ii) da società soggette alla medesima attività, in favore di altra società anch'essa “diretta e coordinata” dalla medesima entità.

---

<sup>93</sup> Cfr. articolo 14§ 13 cod. soc. comm. (2001), laddove si prevede – in termini generali – che i crediti del socio per i prestiti concessi alla società valgono come conferimenti se nei due anni successivi alla conclusione del contratto di mutuo si manifesta l'insolvenza della società.

<sup>94</sup> Portale, op.ult. cit., p.670 e ss.

## 1.2 2497 quinquies. Profili soggettivi

Come accennato, è ancora una volta il concetto di direzione e coordinamento il momento esegetico fondamentale da cui partire.

La disciplina dei finanziamenti infragruppo infatti muove – ed è inevitabile che ciò accada stante la collocazione della norma in commento – proprio da tale evento per farne discendere le conseguenze che vedremo nel prosieguo.

L'articolo 2497 quinquies infatti recita, giova ribadirlo, come segue: *“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 si applica l'articolo 2467 c.c.”*.

Da un punto di vista soggettivo, dunque ampio spazio è lasciato dal legislatore alle possibilità di “colorazione” del soggetto attivo della fattispecie, con l'introduzione del pronome “chi”, che, a rigore, consentirebbe di considerare applicabile la disciplina di cui all'articolo 2467 in tema di finanziamenti soci nell'ambito delle s.r.l. anche a soggetti diversi dalle società e dagli enti richiamati espressamente negli articoli 2497 sexies e 2497 septies ampiamente analizzati nella Parte Prima.

In sostanza, la norma appare applicabile anche alle persone fisiche nella misura in cui esse siano coinvolte (dal lato attivo) in situazioni di esercizio di direzione e coordinamento e a tal fine, in maniera in realtà abbastanza singolare, non potranno essere di ausilio le presunzioni di cui agli articoli appena sopra citati (i.e. 2497 sexies e 2497 septies) che, come già evidenziato in precedenza, coprono in maniera espressa esclusivamente fattispecie presuntive concernenti “società o enti”.

In altri termini, in ipotesi di “holding persone fisiche”, è plausibile ritenere che l’effettiva sussistenza dell’esercizio di un’attività di direzione e coordinamento debba essere dimostrata integralmente, senza la possibilità di avvalersi delle presunzioni in esame.

Si può sostenere dunque che da un punto di vista soggettivo la norma in commento abbia una portata particolarmente ampia<sup>95</sup>.

Dal lato attivo, come accennato, essa coinvolge i finanziamenti effettuati da tutti coloro che esercitano attività di direzione e coordinamento<sup>96</sup> (e quindi anche soggetti non soci, come ampiamente ricavabile, tra l’altro, anche dall’articolo 2497 septies più volte citato) ma anche da coloro che – diversi dalla società finanziata – sono sottoposti alla medesima attività di direzione e coordinamento (i.e. società sorelle)<sup>97</sup>.

Proprio il tema dell’estensione della disciplina di cui all’articolo 2467 anche ai finanziamenti effettuati da una società sorella ad altra società sorella ha suscitato particolare interesse fra gli autori, soprattutto per quanto attiene alla *ratio* di tale estensione. Sul punto, si sono distinte almeno due ipotesi<sup>98</sup>.

La prima, sostanzialmente riconducibile ad una fattispecie in cui le somme erogate da una società sorella ad altra sorella provengano direttamente da una

---

<sup>95</sup> Sul punto concorda Maugeri, Finanziamenti anomali dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali, Quaderno Giurisprudenza Commerciale, 277/2005, p.239.

<sup>96</sup> Sul tema dei finanziamenti infragruppo ed in generale sui gruppi di società, ante litteram: Pavone La Rosa, la responsabilità degli amministratori della controllante nella crisi del gruppo societario; Libonati, il gruppo insolvente, Firenze 1981; Miola, Le garanzie infragruppo, Torino 1993; Portale, Gruppi e capitale sociale, in I gruppi di società, Milano, III, p.1823; Abbadessa, Rapporto di dominio ed autonomia privata nel diritto societario italiano, in Banca Borsa, I, 545; Abbadessa, Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione, in Giur. Comm., I, 497;

<sup>97</sup> Sul tema dei finanziamenti da parte di società sorelle, Tantini, I versamenti dei soci alla società, in Trattato delle società per azioni, Colombo, Portale, Torino, 2004, I \*\*\*, p.800; Angelici, la riforma delle società di capitali, lezioni di diritto commerciale, Padova 2003, p.47; Campobasso, la riforma delle società di capitali e delle cooperative, Torino, 2004, p.82.

<sup>98</sup> Con notevole efficacia, Maugeri, op.cit., p.245 e ss.

disponibilità creata dalla comune holding, rientra negli schemi tipici di coordinamento diretto dei flussi finanziari infragruppo che – usualmente – è il fulcro dell’attività di direzione strategica posta in essere dalle holding.

In questo caso, il regime particolarmente stringente dell’articolo 2467 c.c. colpisce – ove se ne verificchino ovviamente i presupposti – direttamente la holding che correrà il rischio di perdere la suddetta disponibilità laddove il credito concesso dalla società sorella ad altra sorella venisse postergato e dunque riqualificato come subordinato: in tale ipotesi, la società sorella fungerebbe da mero tramite della holding, come una sorta di centro di smistamento (o di tesoreria) nell’ambito di una più ampia politica di gestione dei flussi finanziari infragruppi<sup>99</sup>.

Altra ipotesi è invece quella in cui la società sorella finanzia altra società sorella con mezzi sostanzialmente propri.

In tali casi, ove non fosse svolta un’attenta valutazione proprio del fenomeno direzione e coordinamento di società e comunque del fenomeno gruppo, la *ratio* dell’eventuale postergazione del credito della società sorella mutuante sarebbe meno intuibile.

Dovrà pertanto tenersi in considerazione che in ogni caso, ai fini dell’applicazione della norma in questione, è necessario che entrambe le società sorelle siano sottoposte alla direzione ed al coordinamento di una holding e che dunque sussista un rapporto gerarchico che veda tali società sostanzialmente su un piano paritario quanto meno rispetto alla suddetta entità di vertice.

---

<sup>99</sup> Sul punto Giliberti, op.cit., il quale afferma che “il tema dei finanziamenti dei soci e il finanziamento dei gruppi di società sono, di fatto, inscindibilmente connessi, in quanto difficilmente l’afflusso di risorse finanziarie alle singole società avviene senza un coordinamento e un’organizzazione unitaria progettata e diretta dalla capogruppo”.

Orbene, se questo è il presupposto di fondo (ineludibile in base al dato letterale della norma in commento), allora è senz'altro condivisibile la tesi di chi afferma<sup>100</sup> che in tali casi non potrà non esserci una direttiva della holding ad una delle società sorelle volta ad imporre la concessione di credito in favore di altra società sorella.

Tale direttiva, proprio alla luce della possibile applicazione dell'articolo 2497 quinquies e dunque del potenziale danno da postergazione che ne deriverebbe in capo alla sorella mutuante, potrà essere considerata con ogni probabilità come un abuso da direzione e coordinamento o comunque come un evento censurabile ex articolo 2497 da parte dei soci e/o dei creditori della società mutuante medesima, che, in altri termini, non dovrebbe invece subire ripercussioni sulla propria situazione finanziaria, stante la sostanziale eterodeterminazione alla concessione del finanziamento in esame.

In tal modo, secondo la ricostruzione che qui si riporta e che sostanzialmente si condivide, ove il finanziamento infragruppo fosse concesso da una società sorella ad altra sorella con fondi propri e – necessariamente – sulla base di un preciso *input* della holding, quest'ultima potrebbe subire l'esercizio dell'azione ex articolo 2497 da parte in particolare dei creditori della società mutuante, mentre i creditori della società sorella mutuataria sarebbero “protetti” dalla postergazione (ove applicabile) derivante dal rinvio dell'articolo 2497 quinquies all'articolo 2467.

Giova in ogni caso rammentare che entrambe le fattispecie “sanzionatorie” in oggetto potranno comunque prendere corpo esclusivamente ove se ne verifichino i

---

<sup>100</sup> Maugeri, op. cit. p.247 e ss.

rispettivi elementi fondanti e non sussistano le cause di giustificazione (si pensi *inter alia* ai c.d. vantaggi compensativi) previste dalla norma in esame.

In sostanza, si può dunque evidenziare come la fattispecie prevista dall'articolo 2497 quinquies coinvolgente quale soggetto finanziatore una società sorella non possa prescindere da una situazione di diretta influenza (e dunque quanto meno dalla presenza di una specifica direttiva) da parte della holding.

D'altronde, una costruzione delle norme in esame divergente da quella appena menzionata sarebbe palesemente in contrasto anche con la mera collocazione sistematica delle norme stesse.

Siamo infatti nell'ambito della disciplina della direzione e coordinamento di società e la disciplina dei rapporti finanziari infragruppo ne è un elemento fondamentale, soprattutto con riferimento ai rapporti diversi da quelli diretti holding-“figlie”.

\*\*\*\*\*

Altro tema su cui appare necessario interrogarsi poi, sempre nell'ambito del perimetro soggettivo della norma in commento, è quello connesso con la concreta disciplina applicabile ai casi in cui il finanziamento provenga da un soggetto che eserciti attività di direzione e coordinamento nei casi in cui essa sia la conseguenza della stipula di determinati contratti (i.e. ipotesi previste (i) dall'articolo 2359 n.3 richiamato dall'articolo 2497 sexies e (ii) dall'articolo 2497 septies, su cui diffusamente nella Parte Prima).

In dottrina, infatti, si è sostenuto che tali ipotesi non potrebbero essere colpite dal combinato disposto degli articoli 2497 quinquies e 2497 c.c. dal momento che la

disciplina appena richiamata “*presuppone che vi sia partecipazione, anche indiretta, della capogruppo al capitale della società destinataria delle somme; che sia cioè riscontrabile in capo a chi eroga il finanziamento un interesse all’andamento dell’impresa di tipo prettamente “sociale”, in quanto radicato nella conservazione ed accrescimento del valore delle azioni o della quota detenuta nella società a sua volta direttamente o indirettamente partecipante al capitale della società affidata*”<sup>101</sup>.

In tale ottica, dunque, nonostante l’articolo 2497 quinquies si esprima in maniera assolutamente ampia, includendo tutte le ipotesi di finanziamento effettuato da chi esercita – attraverso qualsiasi forma – attività di direzione e coordinamento quali possibile bersaglio delle “sanzioni” sostanzialmente riqualificatorie dell’articolo 2467 c.c., proprio per la *ratio* complessiva sottesa all’intera disciplina (i.e. contrasto della sottocapitalizzazione), vi sarebbero delle ipotesi *ex se* sprovviste di sanzione.

La tesi è evidentemente suggestiva.

In base ad essa, dunque, andrebbe comunque riscontrata l’esistenza di una partecipazione anche indiretta da parte della holding all’interno del capitale sociale della società mutuataria.

A tal fine, si prova a suscitare una riflessione con il seguente esempio.

Si immagini che (i) sulla base di un determinato contratto – anche di c.d. “dominio debole” – una società A sostanzialmente eserciti attività di direzione e coordinamento su una società B della quale non detiene alcuna partecipazione e (ii) la società A abbia una partecipazione di controllo ex articolo 2359 n.1 o n.2 anche in un’altra società, C, che a sua volta partecipa in B.

---

<sup>101</sup> Così ci sembra Maugeri, op.cit. p.254 e ss

E'indubbio che B e C siano da considerarsi - almeno presuntivamente - soggette ad attività di direzione e coordinamento da parte di un medesimo soggetto (cioè A): sono di fatto società “sorelle”.

Orbene, in base alla tesi in oggetto, non vi sarebbe alcuna differenza sostanziale se un'eventuale operazione di finanziamento in favore di B provenisse da parte rispettivamente di A (finanziamento diretto) o da parte di C (finanziamento da società sorella a società sorella). In entrambi i casi, infatti, A avrebbe un interesse diretto a tutelare la propria partecipazione “indiretta” in B.

In questo quadro, dunque, ove fosse rinvenibile un solo rapporto indiretto di partecipazione da parte della holding nei confronti di una delle società dirette e coordinate (soggetta a tale direzione esclusivamente su base contrattuale), ad eventuali finanziamenti diretti da parte della holding in favore di tale società, potrebbe applicarsi il combinato disposto in esame, con possibilità dunque di postergazione del relativo diritto di rimborso.

In effetti, l'impostazione in oggetto prende in considerazione l'elemento cardine dell'intera disciplina che ci occupa e cioè l'esigenza di tutelare l'integrità del capitale sociale delle società controllate che versino in determinate condizioni finanziarie, attraverso forme sostanzialmente di riqualificazione volte a dissuadere le *holding* dalla pratica dei finanziamenti diretti o indiretti in favore delle controllate stesse in luogo di apporti di capitale di rischio e cioè dello spostamento in fatto del rischio imprenditoriale sui creditori sociali.

In ogni caso, resta lo stupore per l'evidente superficialità del legislatore nell'aver indicato – nell'ambito dell'articolo 2497 quinquies – l'intera gamma delle

ipotesi di finanziamento nell'ambito di ogni forma di direzione e coordinamento teoricamente realizzabile.

Ciò posto, deve tuttavia per completezza sul punto evidenziarsi come l'esclusione che la posizione sopra rammentata riporta, sebbene funzionalmente condivisibile, non rappresenta l'unica voce in dottrina.<sup>102</sup>

Infatti, in presenza di un'estensione soggettiva così ampia imposta dalla norma in commento, un esercizio utile potrebbe essere quello di provare a modellare la *ratio* di cui all'articolo 2467 anche ad ipotesi in cui non sussista alcun rapporto di partecipazione societaria fra il soggetto finanziatore e quello finanziato e cioè ad ipotesi sostanzialmente di finanziamenti da parte di "non soci".

Tale esercizio è stato portato avanti in dottrina<sup>103</sup> ponendo al centro del tema il concetto di gruppo: in particolare si è sostenuto che al fine di valutare la sostanziale "inopportunità" di un finanziamento alla luce della situazione finanziaria della società mutuataria, dovrà essere valutata la situazione del mercato del capitale di debito nel momento in cui tale finanziamento viene ad essere perfezionato.

In altri termini, poiché, laddove non sia sussistente un rapporto di partecipazione societaria, non appare congruo riferirsi a una "*situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento*"<sup>104</sup>, andrebbe verificata la sussistenza di una tale situazione finanziaria di una delle società del

---

<sup>102</sup> Cfr. Giliberti, op.cit. p.7, il quale afferma che "la dottrina unanime ritiene che per effetto dell'espresso riferimento a chi esercita attività di direzione e coordinamento, l'articolo 2497 quinquies non limiti il lato attivo dell'operazione di finanziamento ai soli soci finanziatori, ma estenda il proprio ambito di operatività anche ad amministratori di diritto e di fatto, ancorché non titolari di strumenti finanziari e, più in generale, a qualsiasi altro soggetto, anche se fisico e pur se privo della qualità di socio, che comunque eserciti attività di direzione e coordinamento nei confronti della società finanziata; sulla stessa linea, Lolli, Il nuovo diritto delle società, a cura di Maffei, Alberti, 2005, p.2418;

<sup>103</sup> Lolli, op.cit., p.2419 e ss.

<sup>104</sup> In questi termini si esprime l'articolo 2467c.c..

gruppo in cui nessun terzo avrebbe ragionevolmente concesso credito a tale società: l'appartenenza al gruppo dunque sarebbe la causa giustificatrice (unica) dell'apporto finanziario in questione<sup>105</sup>.

E'indubbio che tale impostazione presenti dei profili interessanti, quanto meno perché tenderebbe a conferire una pienezza oggettiva a fattispecie che – disegnate *ab origine* dal legislatore in un'ottica particolarmente ampia – *prima facie* parrebbero davvero difficilmente rapportabili al concetto di “contrasto” alla sottocapitalizzazione.

L'aspetto che però effettivamente lascia qualche perplessità risiede tuttavia, a nostro avviso, proprio nel tentativo di forzare il concetto di conferimento introdotto dalla norma di cui all'articolo 2467 c.c. all'interno di fattispecie di direzione e coordinamento in cui lo stesso è oggettivamente improponibile.

In altri termini, nei casi di finanziamenti effettuati da soggetti che non possiedono alcuna partecipazione (neanche indiretta) nel capitale della società bisognosa di un intervento finanziario e che esercitano nei confronti di questa un'attività di direzione e coordinamento sulla base di un rapporto contrattuale (e.g. 2359, n.3 ovvero 2497 septies), svolgere riflessioni sulla eventualità che un conferimento sarebbe potuto essere ragionevole in un determinato momento finanziario della società stessa, appare decisamente complicato per l'assorbente motivo che un conferimento non potrebbe comunque codicisticamente mai intervenire, non potendo infatti tale “holding” sottoscrivere o fare in modo che sia sottoscritto alcun aumento di capitale.

---

<sup>105</sup> Così Lolli, op.cit., p.2420.

Può dunque sostenersi che dovrebbero essere “puniti” ai sensi dell’articolo 2467 – perché come più volte evidenziato la disposizione di cui all’articolo 2497 quinquies sostanzialmente non prevede deroghe – degli apporti finanziari “in qualsiasi forma effettuati” anche ove non sia oggettivamente possibile verificare la sussistenza di uno dei requisiti oggettivi previsti dalla norma in esame e cioè la necessità di un conferimento, o meglio, anche laddove non sarebbe stato comunque possibile effettuare un conferimento. Dovrà dunque forse appuntarsi l’attenzione esclusivamente sull’altro parametro e cioè quello legato ad un eccessivo squilibrio fra debito e mezzi propri.

Il tema è davvero interessante, anche perché i parametri su cui poggia l’applicazione dell’articolo 2467 c.c. sono effettivamente legati a elementi propri, “intimi” della società finanziata e cioè, come meglio vedremo in seguito: (i) squilibrio eccessivo dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto ovvero, come detto, (ii) sussistenza di una situazione finanziaria tale da richiedere ragionevolmente un conferimento.

Orbene, è indubbio che stante il tenore dell’articolo 2497 quinquies, la verifica della sussistenza di uno ovvero dell’altro elemento sopra descritti dovrà avvenire anche in relazione a finanziamenti infragruppo posti in essere da una holding “contrattualmente” tale e dunque dovrebbe immaginarsi che tale holding provveda a finanziare la società dalla medesima diretta e coordinata sulla base contrattuale nella consapevolezza della sussistenza di almeno uno degli elementi sopra descritti.

E’ probabilmente questo l’aspetto più delicato della fattispecie in commento.

Si dovrebbe infatti ipotizzare che tale consapevolezza possa esserci sulla base o comunque in conseguenza del rapporto contrattuale da cui deriva la situazione di

direzione e coordinamento: ciò nella prassi, soprattutto con riferimento a determinate fattispecie contrattuali quali quelle riconducibili ad operazioni di finanziamento particolarmente stringenti, si verifica abbastanza abitualmente (si pensi ad esempio agli obblighi di informazione imposti alla mutuataria quale controparte debole).

E' evidente, però, che tale consapevolezza possa anche non esserci materialmente e che pertanto l'eventuale finanziamento della holding "contrattuale" avvenga sostanzialmente per scopi commerciali o comunque non a fronte di una valutazione di sostanziale difficoltà finanziaria del soggetto prestatore.

Le differenze fra le due fattispecie, probabilmente anche di natura probatoria in un'eventuale procedura di liquidazione coinvolgente la società finanziata, sono evidenti, eppure la "dura" onnicomprensività del legislatore esplosa all'interno dell'articolo 2497 quinquies non sembra ammettere regimi di disciplina differente: in altri termini, al verificarsi dell'una ovvero dell'altra ipotesi (e dunque alla presenza di almeno uno dei due presupposti stabiliti dall'articolo 2467 c.c.), la postergazione potrebbe essere fatta valere dagli altri creditori della società finanziata in liquidazione nei confronti della holding "contrattuale".

Il dato fondamentale, ad avviso di chi scrive, in ogni caso risiede in entrambi le ipotesi (i.e. conoscenza o mancata conoscenza della situazione finanziaria della società diretta e coordinata) nell'impossibilità per la holding "contrattuale" di provvedere altrimenti e cioè di dar vita ad un apporto di capitale di rischio.

In tale scenario, potrebbe sostenersi che la holding "contrattuale" dovrebbe optare per una sostanziale astensione dal porre in essere (anche indirettamente) atti di supporto finanziario nei confronti della propria controparte contrattuale "dominata",

soprattutto nelle ipotesi di conoscenza dello stato di difficoltà finanziaria di quest'ultima.

In caso contrario, oltre alla plausibile applicazione dell'articolo 2467 c.c., vi sarebbe anche il rischio per gli amministratori della holding di vedersi probabilmente imputato a titolo di responsabilità verso la holding stessa l'aver posto in essere un atto di sostanziale “*mala gestio*” dal momento che il finanziamento in oggetto verrebbe effettuato nei confronti di un soggetto evidentemente in stato di dissesto finanziario e dunque senza un'attenta valutazione del “merito di credito” dello stesso.

In tale quadro, resta da chiedersi sulla scorta di quale motivazione la holding “contrattuale” dovrebbe ipotizzare di porre in essere un finanziamento in favore della propria controparte contrattuale che versi in una situazione di sostanziale difficoltà finanziaria: in tali circostanze, infatti, appare arduo poter parlare di politiche di gruppo, trattandosi in sostanza di una fattispecie contrattuale di particolare incisività per una delle parti e dunque di una direzione e coordinamento non estesa a livello appunto di gruppo societario. E' evidente che le ipotesi in teoria ricadenti in quest'ambito possono essere diverse.

In precedenza, si è detto che l'assoggettamento a direzione e coordinamento di natura contrattuale (principalmente ex articolo 2497 septies) potrebbe verificarsi soprattutto a fronte di contratti particolarmente “stringenti” (contratti di finanziamento a medio lungo termine ad esempio).

Orbene, è indubbio, ad avviso di chi scrive, che il soggetto contrattualmente “forte” provvederà a tutelare i propri interessi probabilmente in via esclusiva nell'ambito di tale contratto tentando cioè di ivi prevedere tutti gli strumenti idonei a proteggere il proprio credito (e.g., garanzie, meccanismi di risoluzione automatica) e

che pertanto l'esigenza di provvedere ad un successivo finanziamento volto – in ipotesi – proprio a proteggere il credito suddetto (si pensi ai casi di c.d. rifinanziamento) appare sfumare.

Trattasi ovviamente di una ricostruzione del tutto generica, non potendosi infatti in questa sede provare ad immaginare tutti i casi in cui la holding contrattuale possa decidere di agire attraverso l'effettuazione di un finanziamento (*lato sensu*) nei confronti della propria controparte. Si proverà comunque a svolgere qualche ulteriore considerazione in merito nel successivo paragrafo 1.6.

Resta però il fatto che – ove si ragioni in termini di rapporti “*one to one*” e dunque non nell'ambito di gruppi estesi – effettivamente la ricerca delle motivazioni sottese ad un'eventuale sostegno finanziario non potrebbe che avvenire caso per caso.

\*\*\*\*\*

La vastità applicativa soggettiva della norma in esame, si badi bene, assume ancor più rilievo laddove si pensi alla possibilità – tutt'altro che remota – di applicazione congiunta dell'articolo 2497 quinquies (e dunque della postergazione di cui all'articolo 2467) e dell'articolo 2497 in tema di responsabilità da direzione e coordinamento (su cui vedasi supra, sub paragrafo 3 della Parte Prima): è indubbio, infatti, che un'operazione di finanziamento infragruppo perfezionata con la previsione di termini e condizioni particolarmente stringenti per la società diretta e coordinata potrebbe configurarsi come una di quelle riconducibili agli atti in grado – nell'ottica in particolare degli azionisti di minoranza - di arrecare “*pregiudizio alla redditività ed al valore della partecipazione sociale...*”.

La norma in oggetto, poi, sempre in tema di estensione soggettiva della stessa, consente (dal lato passivo), proprio per la sua teorica vastità applicativa, di estendere la disciplina<sup>106</sup> di cui all'articolo 2467 c.c. (come vedremo, piuttosto stringente) anche a soggetti diversi dalle s.r.l.: si pensi infatti al caso in cui la società finanziata sia una s.p.a. (in assenza di una previsione come quella di cui all'articolo in esame, infatti, la disciplina dei finanziamenti soci di cui all'articolo 2467 citato resterebbe confinata all'interno delle s.r.l.).

\*\*\*\*\*

In dottrina si è poi anche affrontato il tema della mancata inclusione nell'ambito della norma che ci occupa, delle ipotesi c.d. *down-top* e cioè delle ipotesi di finanziamento in favore della holding proveniente dalla società figlia ovvero, in caso di più soggetti sottoposti ad una comune attività di direzione e coordinamento, da uno di essi (i.e. società sorella).

Sul punto, ad avviso di chi scrive, va preliminarmente evidenziato che la *ratio* della disciplina introdotta dall'articolo in commento risiede nell'intenzione di ostacolare, *rectius*, sanzionare le politiche infragruppo di “falsa” o scorretta capitalizzazione delle società di capitali.

Tale risultato, nelle intenzioni del legislatore, può essere perseguito all'interno dei gruppi (così come all'interno delle società a responsabilità limitata con riferimento agli “apporti” dei soci), attraverso la creazione di meccanismi di riqualificazione (postergazione) del credito nascente dai finanziamenti effettuati in

---

<sup>106</sup> Sul tema, ex multis, Lolli, op.cit., p.2417 e ss; Irace, in AA VV, la riforma delle società –

favore di società dirette e coordinate laddove – come vedremo – sussistano fra l’altro determinati valori nel rapporto debt/equity tali per cui sarebbe stato necessario un conferimento di capitale di rischio piuttosto che l’effettuazione di apporti di capitale di debito.

Trattasi dunque di un tentativo di esaltazione su più livelli della c.d. “lotta” alla sottocapitalizzazione delle società di capitali italiane, anche ove i suddetti apporti di capitale di debito avvengano da parte di soggetti estranei alla compagine societaria della società finanziata che esercitino su di essa forme di direzione e di coordinamento di natura contrattuale o statutaria.

Orbene, è indubbio che in particolare le fattispecie ex articolo 2497 quinquies contemplino ed anzi presuppongano l’esistenza di una situazione in cui il credito di un determinato soggetto possa essere colpito (attraverso la subordinazione) laddove tale soggetto sia privilegiato sotto il profilo del patrimonio informativo di cui è dotato sull’andamento della società finanziata a causa, *rectius*, grazie alla sussistenza in capo al medesimo di poteri attinenti alla conduzione strategica dell’aggregazione societaria<sup>107</sup>.

Tali esigenze, invero, non appaiono sussistere nell’ipotesi prima accennata di finanziamenti *down-top*: in questi casi, infatti, pur trattandosi di movimenti di flussi finanziari all’interno del gruppo, non saremmo dinnanzi né a casi di “asimmetria tra opportunità di profitto e rischio di impresa”, né a “posizioni di privilegio sul piano informativo e di influenza sulla gestione del patrimonio sociale”<sup>108</sup>, né infine a

---

commentario del d.lgs. 17 gennaio 2003, n.6 a cura di M. Sandulli – V.Santoro, 3, Torino, 2003, 342;

<sup>107</sup> Così Maugeri, op.cit., p.245. Sul punto, Libonati, Diritto commerciale, Impresa e società, Milano 2005, p.430.

<sup>108</sup> Così Maugeri, op.cit., p.251.

fattispecie che richiedano particolari tutele nell'ottica del contrasto alla sottocapitalizzazione.

In dottrina<sup>109</sup>, tuttavia, c'è anche chi ammette che la norma in esame possa colpire anche le operazioni *down-top*, affermando in particolare che è ben possibile che la holding riesca, nell'esercizio della propria attività di direzione e coordinamento (ed in particolare attraverso il perfezionamento di istruzioni o specifici mandati), a far convergere su di sé i finanziamenti erogati da parte di una o più società ad essa sottoposte.

La posizione, ad avviso di chi scrive, appare porsi non in perfetta linea con quanto – almeno sulla base delle interpretazioni sostanzialmente conformi raccolte in questi primi anni di vigenza delle nuove disposizioni – sotteso all'introduzione di una disciplina come quella di cui al combinato disposto degli articoli 2497 quinquies e 2467 c.c. e cioè con l'esigenza di contrastare anche all'interno dei gruppi le politiche di sottocapitalizzazione.

Orbene, qualora si ipotizzasse che anche i finanziamenti che a mezzo dei più diversi strumenti giungano di fatto a sovvenire la holding possano essere soggetti alla disciplina sopra descritta, in sostanza si potrebbe sostenere che qualsiasi forma di finanziamento infragruppo in qualsiasi direzione si muova possa, ove ne ricorrano i presupposti oggettivi di cui all'articolo 2467 c.c., essere soggetta alle “sanzioni” ivi previste. In effetti, tale conclusione sarebbe probabilmente fin troppo pesante soprattutto per la classe creditoria della società mutuante<sup>110</sup>.

---

<sup>109</sup> Sul punto, Giliberti, op.cit., p.10

<sup>110</sup> In dottrina, il Portale, op.cit. afferma che è ingiustificata la mancata considerazione nell'articolo 2497 quinquies dei finanziamenti delle società soggette all'attività di direzione e coordinamento alle società che siffatta attività esercitano.

Resta in ogni caso il fatto che, in caso di sottocapitalizzazione della holding, un eventuale apporto finanziario da parte di una propria controllata non sarebbe ad oggi passibile di “sanzione” ai sensi dell’articolo 2467 c.c.: è evidente che un’eventuale esigenza di proteggere gli interessi degli azionisti e dei creditori della holding da una artificiosa creazione di altre classi di creditori dovrebbe comunque passare dalla conferma dell’esistenza di una partecipazione della controllata nella controllante, a meno che le esigenze sollevate in dottrina non attengano a valutazioni più ampie di pericolosità sottese ai rapporti finanziari *down top*.

In altri termini, se davvero si ritiene iniqua l’esclusione delle ipotesi *down top* dal novero dei finanziamenti potenzialmente sanzionabili ex articolo 2467, bisognerebbe anche porsi il problema di come equiparare tali fattispecie – quanto meno in termini di *ratio* – a quelle espressamente previste dal legislatore.

L’articolo 2467, infatti, come già accennato, pone alla base dell’intera disciplina la necessità della sussistenza di una situazione finanziaria del soggetto finanziato in relazione alla quale sarebbe fondamentale un apporto di capitale di rischio e dunque presupporrebbe – come evidenziato in precedenza – una partecipazione nel capitale di tale soggetto. Per comprendere la complessità della questione basti pensare, *inter alia*, ai limiti che il nostro ordinamento pone all’acquisto di azioni della controllante da parte della controllata (vedasi articolo 2359 bis c.c.).

### 1.3 2497 quinquies. Profili oggettivi.

Come ampiamente evidenziato nel precedente paragrafo, le disposizioni di cui all'articolo 2497 quinquies presentano diversi profili di interesse da un punto di vista di applicazione soggettiva delle stesse. Non v'è dubbio però che anche gli elementi c.d. oggettivi ivi contemplati rivestono un'importanza fondamentale nell'ottica di una completa ricostruzione della disciplina in esame.

Tra questi, oltre al basilare rinvio all'articolo 2467 c.c. di cui ci occuperemo in seguito e che costituisce il cuore anche della regolamentazione dei rapporti finanziari infragruppo, appare decisivo in ogni caso anche il concetto di “*finanziamenti effettuati*” inserito proprio nell'articolo 2497 quinquies allo scopo di individuare le fattispecie potenzialmente sanzionabili proprio attraverso i meccanismi di cui al predetto articolo 2467 c.c..

Tale indagine assume ancor più rilievo anche perché la citata norma di cui all'articolo 2467 c.c. si esprime nel medesimo modo, con la sola – peraltro non scevra di significato – seguente aggiunta: “*finanziamenti in qualsiasi forma effettuati*”.

Sul tema, la dottrina si è dedicata soprattutto a tentativi (di diversa natura) di estensione dell'ampiezza applicativa di tale locuzione.

In particolare, alcuni autori<sup>111</sup> hanno ritenuto che il concetto in esame debba essere interpretato utilizzando come criterio fondamentale quello della “natura” dell'atto posto in essere da chi esercita attività di direzione e coordinamento (o da

---

<sup>111</sup> Irace, op.cit., p.344. Sulla stessa linea, Portale, op. ult. cit., p.680. In maniera maggiormente restrittiva, Fazzuti, Commento art.2467, in La riforma delle società, a cura di Sandulli, Santoro, Torino, 2003, vol.3, p.48, il quale afferma che il finanziamento rilevante sia solo quello in senso giuridico e dunque rileverebbero soltanto le situazioni in cui la società acquisisce una veste debitoria in senso tecnico-giuridico nei confronti del finanziatore.

società sorelle), in tal modo estendendo alla luce della *ratio* complessiva delle norme in esame la locuzione in commento ad ogni possibile trasferimento di disponibilità.

Tale interpretazione, ad avviso di chi scrive, ha senz'altro un pregio e cioè quello di consentire – ove fosse ovviamente accolta anche dalla giurisprudenza – un'applicazione davvero capillare dei dispositivi anti-sottocapitalizzazione ideati dal legislatore del 2003, non soltanto nell'ambito dei rapporti fra soci e società a responsabilità limitata ma anche (e direi soprattutto) nei rapporti infragruppo.

In un'ottica di rigore, dunque, sarebbero colpite tutte quelle forme di apporto *lato sensu* finanziario in grado di arricchire la società senza il ricorso alle forme “canoniche” del conferimento di capitale di rischio.

E'indubbio pertanto che in tale novero vi rientrino i finanziamenti in denaro e, a nostro avviso, senza grandi perplessità, anche ogni forma di garanzia<sup>112</sup> concessa da chi esercita attività di direzione e coordinamento o da altra società soggetta a tale attività, nell'interesse di altra società del gruppo.

Non v'è dubbio, infatti, a nostro avviso che tali ultime forme di apporto siano del tutto avvicinabili alla concessione di denaro (i.e. veri e proprio mutui ovvero prestiti obbligazionari effettuati dalle società dirette e coordinate), dal momento che la concessione di garanzie a beneficio di terzi nell'interesse della società – quale forma alternativa di finanziamento - è nella prassi molto più frequente dei suddetti finanziamenti *tout court*. La sussistenza in tali ipotesi di una “causa di finanziamento” appare davvero indiscutibile.

Si pensi in tale ottica ai finanziamenti c.d. *corporate* od anche ad operazioni di *limited recourse project financing*, laddove la concessione da parte delle holding di

garanzie nell'interesse delle società figlie finanziate da soggetti terzi sono molto usuali.

Orbene, un'eventuale interpretazione volta ad escludere tali forme di apporto dall'ambito di applicazione della disciplina in commento, significherebbe di fatto tradirne la *ratio* proprio in relazione ai fenomeni di apporto finanziario maggiormente diffusi nella prassi oltre che negare la suddetta causa di finanziamento ad ipotesi palesemente dotate della medesima.

Dinnanzi a tali fattispecie, dunque, il fenomeno della c.d. postergazione previsto dall'articolo 2467 c.c. su cui in seguito, potrà verificarsi unicamente in relazione al credito di regresso<sup>113</sup> di cui gode il soggetto garante nei confronti della società del gruppo nell'interesse della quale una garanzia sia stata concessa, successivamente all'eventuale escussione della stessa<sup>114</sup>.

Dalle suddette prime considerazioni svolte, appare possibile individuare almeno due elementi fondanti la disciplina in oggetto: la sussistenza di una causa di finanziamento insita nell'atto e la possibilità di applicare concretamente la disciplina

---

<sup>112</sup> Così anche Capelli, I crediti dei soci nei confronti della società e il rimborso dei finanziamenti dei soci dopo la riforma, Riv. Dir. Priv., 2005, 115.

<sup>113</sup> In dottrina su posizioni analoghe, Irace, op. cit., p.344 ss; Giliberti, op.cit., p.6; ante litteram, Miola, op.cit.; Galgano, I gruppi di società, Torino 2001;

<sup>114</sup> Si pensi al diritto di regresso (articolo 1950 c.c., articolo 2871 c.c.) relativo rispettivamente (i) al caso di escussione di una fideiussione emessa ovvero (ii) di un'ipoteca costituita, nell'interesse della società del gruppo da parte della holding ovvero di una società figlia nell'ambito di più o meno complesse operazioni di finanziamento. In relazione all'articolo 1950 cc e più in generale sul diritto di regresso, ex multis, Campobasso, Regresso (azione di), in Encicl. giur. Treccani, Roma, 1991, vol. XXVI; Lo Cascio G., Ammissione al passivo del fallimento del credito di regresso del fideiussore: alterne soluzioni della giurisprudenza (Nota a T. Verona, 2 luglio 1986, Soc. Car Diesel c. Fall. Pisanelli); Franzina P., Surrogazione e regresso del fideiussore nella disciplina comunitaria della competenza giurisdizionale (Nota a Corte giust. Comunità europee, 5 febbraio 2004, n. 265/02, Frahuil S A c. Assitalia); Di Lauro M., Ancora sulla sorte del credito di regresso del fideiussore nel fallimento del debitore garantito (Nota a T. Napoli, 4 dicembre 2002, Fall. soc. Ads c. Fall. soc. Imes); Panzani L., Regresso del fideiussore nei confronti del fallito e compensazione (Nota a Cass., sez. I, 2 ottobre 1997, n. 9635, Santorum c. Fall. soc. Santorum serramenti metallici). In relazione all'articolo 2871 c.c., ex multis, Di Gravio D., L'opposizione del terzo datore di ipoteca per debito non proprio (Nota a T. Napoli, 2 febbraio 2002, Baia del Delfino c. Iccri); Gradassi F., Terzo datore di ipoteca e azione di

di cui all'articolo 2467 c.c. con particolare riferimento alla postergazione ivi contemplata. E' evidente dunque che all'evidente possibile ampiezza del primo elemento si pone come elemento maggiormente specifico il secondo parametro che di fatto sembrerebbe imporre - ai fini dell'applicabilità della sanzione suddetta - l'esistenza di un diritto al "*rimborso dei finanziamenti*" e dunque di un diritto di credito avente ad oggetto una somma di denaro.

In tale quadro, proprio con specifico riferimento agli atti di garanzia infragruppo, laddove sia individuabile *ex lege* una forma di diritto al regresso<sup>115</sup> come sopra evidenziato, non appare arduo modellare tale diritto al concetto di rimborso come sopra ricordato.

In altri termini, il "vantaggio ingiusto" derivante in capo alla società mutuante (*rectius* garante) dal non aver utilizzato forme di conferimento di capitale di rischio necessarie alla luce della situazione economico-finanziaria della società "finanziata", viene colpito attraverso la subordinazione coattiva del credito di regresso del garante che, pertanto, sarà equiparato *ex lege* ai soci di tale società in relazione a questo credito.

Sul punto, autorevole dottrina<sup>116</sup>, muovendo in particolare dal dato normativo tedesco<sup>117</sup>, ha tracciato qualche linea esegetica di particolare interesse proprio in

---

rilievo del fideiussore (Nota a Cass., sez. III, 6 maggio 1994, n. 4420, Gnutti c. Soc. La metalli); Garibotti F., *Concordati concorsuali e terzo datore di ipoteca*, Fallimento, 1987, 1013.

<sup>115</sup> Sul punto, il Lolli, op.cit., p.1812, pur non negando l'applicabilità delle norme in questione alle garanzie infragruppo, pone in luce un elemento interessante volto di fatto a considerare la postergazione come applicabile solo ed in quanto la garanzia sia stata escussa. La riflessione è da condividere anche se insita nel concetto stesso di garanzia, dal momento che fino all'escussione, non è ravvisabile alcun diritto di credito del garante diretto nei confronti della società finanziata da terzi.

<sup>116</sup> Terranova, *Società di Capitali*, a cura di Niccolini, Stagno D'Alcontres, sub.articolo 2467, p.1480 e ss.

<sup>117</sup> La legge tedesca – come ampiamente riportato anche dal Terranova, op.ult.cit., p.1480 - prevede uno specifico trattamento per le operazioni nelle quali i soci, invece di effettuare direttamente il prestito a favore della società, concedono garanzie. In particolare, rilevano due disposizioni. Ai sensi del comma 2 del § 32 a, il terzo finanziatore non può insinuarsi al passivo della società, se non nei

relazione alle garanzie infragruppo. In particolare, si conferma quanto finora evidenziato in relazione al credito di regresso e cioè il diritto da parte della curatela o comunque dai liquidatori della società “finanziata” di opporre l’eccezione di postergazione *ex lege*.

In aggiunta poi – e questo a nostro parere conferisce una particolare importanza alla posizione dottrinale in esame – è stato sostenuto che al fine di fornire concretezza al concetto di “restituzione” del rimborso di cui all’articolo 2467 in caso di fallimento della società finanziata, ove quest’ultima abbia rimborsato il finanziamento assistito dalla garanzia della holding (o della società sorella) prima della dichiarazione di insolvenza, il curatore fallimentare potrebbe rivalersi nei confronti del soggetto indirettamente beneficiario dalla *solutio* e cioè il garante per ottenere il rimborso (nei limiti del valore della garanzia)<sup>118</sup>.

E’ evidente come tale posizione – ove fosse accolta anche dalla giurisprudenza - conferirebbe una certa rilevanza ai casi in cui le garanzie infragruppo non siano materialmente escusse e dunque non diano luogo ad un diritto di credito (di regresso) da postergare. La tesi è suggestiva, anche se ovviamente necessiterebbe di un maggior approfondimento.

Resta però in termini del tutto preliminari e generali il dubbio legato all’attuale conformazione del nostro sistema fallimentare<sup>119</sup> oltre che del regime

---

limiti in cui l’ammontare del prestito superi il valore della garanzia reale concessa dal socio o l’importo dell’impegno fideiussorio dallo stesso assunto; ai sensi del successivo § 32 b, il socio garante deve reintegrare l’attivo, rifondendo alla massa la somma rimborsata dalla società la finanziatore esterno, naturalmente nei limiti del valore della garanzia (reale o personale) e sempre che non preferisca mettere a disposizione degli organi della procedura concorsuale le cose a suo tempo date in pegno o sottoposte a vincolo ipotecario.

<sup>118</sup> Così testualmente Terranova, op.cit., p.1480, il quale precisa che tali conclusioni si basano su un’applicazione sostanziale della c.d. teoria delle attribuzioni indirette.

<sup>119</sup> Sul punto, si evidenzia come con il Decreto Legislativo 9 gennaio 2006, n.5, sono state apportate sostanziali modifiche alla struttura del sistema fallimentare italiano. Tale nuova disciplina, in ogni

applicabile alle altre ipotesi di liquidazione delle società, laddove non sembrano rinvenirsi strumenti tali da poter individuare la possibilità, in particolare per la curatela fallimentare, di aggredire il socio garante in luogo del soggetto finanziatore rimborsato ai fini della revoca di tale pagamento se non – a nostro avviso - nei casi in cui la garanzia sia stata escussa ed il garante abbia ottenuto soddisfacimento del proprio credito di regresso prima della dichiarazione di fallimento.

\*\*\*\*\*

Orbene, lo scenario tende indubbiamente a mutare laddove si prendano in esame in primo luogo altre forme cauzionali (i.e. lettere di patronage<sup>120</sup>) ed in particolare forme cauzionali meno stringenti o che comunque non prevedono veri e propri diritti (di regresso) del garante nei confronti della società finanziata ed inoltre altre forme di “trasferimento di disponibilità” che non contemplano in alcun modo il concetto di “*rimborso dei finanziamenti*” scolpito dall’articolo 2467.

E’ evidente che in entrambi i casi, saremmo dinnanzi a forme – peraltro frequenti nella prassi – di concessione da parte della holding (o di altra società sorella) di liquidità, patrimonio e mezzi produttivi in favore di altra società del gruppo mediante strumenti *ex se* sprovvisti di alcuna forma di obbligo di rimborso nascente in capo a tale ultima società. Si pensi a fattispecie di “sostegno” infragruppo

---

caso, entrerà in vigore alla scadenza del sesto mese successivo all’entrata in vigore del Decreto in oggetto.

<sup>120</sup> Sul tema, Miola, op.cit.; Gazzoni, Manuale di diritto privato Napoli, 2003; Galgano, AA.VV., Diritto delle società di capitali, Milano 2003, che afferma che il tratto saliente di tale figura è proprio quello di escludere la responsabilità contrattuale della holding; in giurisprudenza, ex multis: Cass. 09.05.1985, n.2879, G. Comm., 1986, II, 537; Trib. Roma 18.07.1985, Banca Borsa T.C., 1986, II, 450; Trib. Torino 25.03.1999, GI 1999, 2347; Cass. 27.09.1995, n.10235; Nuova Giur. Civ. Comm., 1996, I, 278; Trib. Milano 22.06.1995; GI 1996, I, 258;

ric conducibili a contratti di leasing, cessioni in uso di marchi, brevetti, concessioni di immobili in godimento<sup>121</sup>.

E' evidente come tali ipotesi, di sicuro rilievo nella prassi, godrebbero di una disciplina "speciale" ove non si riuscissero ad individuare forme "sanzionatorie" quanto meno analoghe a quelle di cui all'articolo 2467: partendo dal presupposto ineludibile che tali ipotesi non contemplano diritti di rimborso (neanche a titolo di regresso) in capo al "concedente", in dottrina<sup>122</sup> è stato sostenuto che a tali forme di finanziamento "indiretto" potrebbe essere applicata per analogia la disciplina dei conferimenti di beni in godimento (articolo 2254, secondo comma)<sup>123</sup>.

Tale norma, dunque verrebbe ad essere il punto di riferimento disciplinare per tutte le suddette ipotesi residuali di "apporto" da parte della holding.

Si deve rammentare infatti che l'articolo 2342 c.c.<sup>124</sup> in tema di società per azioni e l'articolo 2464 c.c. in tema di società a responsabilità limitata, entrambi relativi alla disciplina dei conferimenti, rinviano in maniera espressa proprio al dettato dell'articolo 2254 in materia di conferimenti nell'ambito delle società di persone.

Secondo l'impostazione che qui si riporta, dunque, sarà proprio la disciplina oggi vigente in ambito di società di persone a doversi applicare ai casi di apporti da

---

<sup>121</sup> Sul tema, diffusamente Irace, op.cit., p.344 ss.

<sup>122</sup> Irace, op.cit., p.344.

<sup>123</sup> Tale norma è espressamente richiamata dall'articolo 2342 del c.c. in tema di conferimenti nell'ambito di s.p.a. e recita come segue: "il rischio delle cose conferite in godimento resta a carico del socio che le ha conferite. La garanzia per il godimento è regolata dalle norme sulla locazione". Sul tema, in dottrina, ex multis, Spatazza, Conferimento di beni in godimento e capitale sociale, 1991, Milano; Manghi, Conferimento di beni in godimento e liquidazione della quota, Giur.Comm. 1985, II, 756 ss.

<sup>124</sup> Sul tema dei conferimenti in generale nelle società di capitali, ex multis, oltre agli autori citati nel presente lavoro, Angelici, La costituzione della società per azioni, Trattato di Diritto Privato diretto da P.Rescigno, XVI, Torino, 1985; Ferrara jr. – Corsi, Gli imprenditori e le società, Milano, 2001; Spada, Dalla nozione al tipo della società per azioni, Riv.Dir.Civ., 1985, I, 97; Cassottana, sub articolo 2342, Società di capitali, Commentario a cura di Niccolini – Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004.

parte della holding (o della società sorella) riconducibili alle fattispecie prima ricordate (concessioni e cessione di beni): potrebbe pertanto sostenersi – con la giurisprudenza prevalente - che a seguito dello scioglimento (di una società di persone), il socio, che abbia conferito in godimento beni immobili, ha diritto di riprenderli nello stato in cui si trovano, ritenendo le migliorie e le addizioni che siano intervenute con il suo consenso, ma è tenuto ad indennizzare la società per tali migliorie ed addizioni, nella minor somma fra l'importo della spesa ed il valore del loro risultato utile al momento della riconsegna, secondo i criteri dettati dagli art. 1592 e 1593 c.c., in tema di locazioni, atteso che, per effetto di detto conferimento, la società ha acquisito una detenzione dei beni medesimi analoga a quella del conduttore sulla cosa ricevuta in locazione.

La tesi è evidentemente suggestiva.

In particolare appare, ad avviso di chi scrive, degno di particolare attenzione il tentativo di allineare le fattispecie in oggetto proprio a quelle che il legislatore avrebbe voluto che fossero realizzate da parte della holding (e cioè conferimenti in natura a titolo di vero e proprio capitale di rischio).

Tali “trasferimenti di disponibilità”, ovvero “finanziamenti indiretti”, sarebbero pertanto da riconsiderarsi *ex se* come conferimenti di beni in godimento ai sensi dell'articolo 2342 c.c. e dell'articolo 2464 c.c. e dunque rispetto alle altre ipotesi di finanziamento di cui all'articolo 2497 quinquies subirebbero una riqualificazione *ex lege* sostanzialmente integrale.

In altri termini, mentre, come vedremo meglio in seguito, è opinione sostanzialmente condivisa in dottrina quella secondo la quale l'articolo 2467 in sostanza procede ad una riqualificazione soltanto a certi effetti e comunque

esclusivamente del credito di rimborso oggetto dei “finanziamenti”, in base all’impostazione prima ricordata, i trasferimenti di disponibilità diversi dai finanziamenti *tout court* sarebbero invece riqualificati integralmente come conferimenti prescindendosi così dalla volontà delle parti.

In quest’ottica, se è vero che tali trasferimenti – proprio per evitare sostanziali indebolimenti della portata sanzionatoria delle norme in oggetto – sono degni di particolare attenzione, è altrettanto vero che per essi potrebbe provare ad immaginarsi una collocazione “vicina” ai conferimenti in natura ma non una vera e propria equiparazione.

Tale difficoltà emerge – soprattutto se si tiene conto del fatto che il concetto di postergazione di cui all’articolo 2467 presuppone logicamente una fattispecie liquidatoria (volontaria o coattiva) della società “finanziata” o comunque di concorso fra i creditori - anche dalla lettura delle attuali disposizioni in materia di scioglimento delle società di capitali<sup>125</sup>.

Tali norme (ed in particolare l’articolo 2492 c.c.) non sembrano fissare alcun elemento specifico in relazione ai conferimenti in natura *tout court*, anzi, come è stato sostenuto<sup>126</sup>, proprio l’articolo 2494 presuppone l’ipotesi che le quote di liquidazione siano costituite da somme di denaro e che se le quote sono al contrario costituite da

---

<sup>125</sup> Articoli 2484 e ss c.c.. Sul vasto tema, ex multis, Niccolini G., La nuova disciplina dello scioglimento, della liquidazione e dell’estinzione delle società di capitali, Riv. dir. impresa, 2003, 213; Carotti F., Scioglimento e liquidazione delle società di capitali, Corriere trib., 2004, 2586; Fimmanò F. e Traversa L., Scioglimento, liquidazione ed estinzione delle società di capitali alla luce della riforma, in Riv. not., 2003, 1339; 2004, 315 e 681; Salafia V., Scioglimento e liquidazione delle società di capitali, Società, 2003, 377; D’Alessandro F., Società: scioglimento e liquidazione, Giur. merito, 1988, 437.

<sup>126</sup> Niccolini, Scioglimento, liquidazione ed estinzione della società per azioni, in Trattato delle società per azioni, diretto da Colombo Portale, 7-3, Torino, 1997, richiamato da Dimundo, La riforma del diritto societario, 2003, sub. art.2494, p.200.

beni immobili o da beni immateriali tale articolo non è applicabile neppure per analogia.

Il tema appare tuttora dibattuto in dottrina. In passato l'opinione prevalente riteneva legittima tale modalità di distribuzione dell'attivo residuo a condizione che fosse prevista nello statuto sociale oppure fosse accettata da tutti i soci: in assenza di tali presupposti il riparto in natura era ritenuto invalido o al più attuabile solo nei confronti dei soci consenzienti<sup>127</sup>.

In ogni caso, come è stato sostenuto<sup>128</sup>, la complessità dello stato patrimoniale porta in questi casi alla necessità di operare valutazioni dei beni sociali secondo parametri perfettamente aderenti ai valori di mercato e comunque uniformi per tutti i beni sociali, in modo da garantire la piena parità di trattamento dei soci<sup>129</sup>.

Nell'ottica dell'attuale sistema di liquidazione delle società di capitali, dunque, non appare presente alcuna specifica norma relativa ai conferimenti in natura, se non – come sopra riportato – in via meramente interpretativa.

Orbene, poiché i trasferimenti di disponibilità di cui trattasi sono accostati dall'interpretazione dell'articolo 2497 quinquies in commento proprio ai conferimenti in natura (ed in particolare ai conferimenti in godimento di beni), non riesce del tutto agevole fissare con buona precisione quali possano essere le norme applicabili a tali ipotesi per garantire la postergazione che il legislatore impone in base all'articolo 2467.

---

<sup>127</sup> Così Niccolini, op. cit., p.614. Altra tesi minoritaria svincolava la legittimità di questa forma alternativa di liquidazione dell'attivo netto da una previsione statutaria o dall'adozione all'unanimità dei soci, ritenendo sufficiente la delibera dell'assemblea straordinaria: Alessi, I liquidatori di società per azioni, Torino, 1994, 159 richiamato da Pasquariello, Il nuovo diritto delle società, a cura di A. Maffei Alberti 2005, p.2265 e ss.

<sup>128</sup> Pasquariello, op.cit., p.2265.

Un tale accostamento, infatti, dovrebbe in linea di principio consentire di creare artificialmente forme di conferimento in natura laddove in realtà conferimenti di capitale di rischio non sono voluti dalle parti.

In tale ottica, potrebbe forse immaginarsi quale sanzione ricavabile dall'articolo 2467 in relazione ai "finanziamenti indiretti" di cui ci si occupa, che i soggetti conferenti tali disponibilità (i.e. le holding) non possano ottenere alcuna forma di restituzione del bene conferito in godimento se non in subordine rispetto agli altri creditori sociali da soddisfare in via prioritaria, senza tuttavia che venga d'imperio modificata la causa del negozio di trasferimento voluta dalle parti e che dunque i soggetti conferenti medesimi corrano il rischio – in sede di liquidazione della società volontaria o coattiva - di veder trasferito a terzi il diritto di godimento sul bene, senza godere di una riconsegna immediata dello stesso.<sup>130</sup>

Orbene, ad avviso di chi scrive, la possibile equiparazione fra soci conferenti beni in godimento e soggetti (holding o società sorelle) che finanziano in maniera indiretta altra società del gruppo attraverso concessioni di beni in godimento non

---

<sup>129</sup> Sul tema anche Cavallo Borgia, *Lo scioglimento e la liquidazione nella società per azioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, XVII, Torino, 1988; Fimmanò, *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, 2005, p.339.

<sup>130</sup> Il tema è molto complesso e meriterebbe maggior spazio. Qui basti rammentare che in dottrina il tema della stessa ammissibilità della conferibilità di diritti personali di godimento è ancora oggetto di accese discussioni. Vedasi in tale ottica, Miola, in *Trattato delle società per azioni*, Colombo Portale, 2004, I \*\*\*, p.118 e ss. In particolare, quest'ultimo autore riporta, contrastandole, alcune posizioni dottrinali, fra cui quelle di Spolidoro, Pisani Massamormile, Weigmann, Di Sabato, Sordelli, che negano che possano essere oggetto di conferimento diritti obbligatori di godimento, dal momento che attraverso i medesimi, la società non potrebbe contare su un potere di disposizione esclusivo, mancando il distacco definitivo del bene dalla sfera di influenza del conferente. Inoltre, il diritto di godimento potrebbe essere in particolare minacciato da atti di disposizione del conferente stesso, quali l'esercizio del diritto di disdetta a favore di costui convenzionalmente pattuito, ovvero del diritto di recesso dalla società o dal trasferimento della partecipazione. Inoltre, l'immediata ed integrale acquisizione del conferimento nel patrimonio sociale sarebbe impedita, al pari degli altri conferimenti di durata, dal permanere di obblighi di collaborazione a carico del conferente che andrebbero modellati su quelli previsti a carico del locatore ex artt. 1571 ss e comprendenti almeno l'obbligo di manutenzione e quello di consentire il pacifico godimento della cosa. Gli effetti del conferimento del godimento, dunque, non sarebbero meno gravi, sotto il profilo della stabilità e dell'effettività

potrebbe spingersi fino a ritenere applicabili a tali ultimi soggetti le forme di tutela del capitale sociale usualmente poste in essere in sede di liquidazione dagli organi (concorsuali o meno) all'uopo incaricati, quali appunto il trasferimento del diritto di godimento in oggetto a terzi al fine di recuperare il valore del diritto stesso non ancora utilizzato dalla società (si pensi in particolare ai casi di liquidazione della società anteriore rispetto alla scadenza della società stessa o del diritto di godimento medesimo).

Alla base di tale dubbio, infatti, riposa la considerazione che nei casi ex articoli 2497 quinquies e 2467 non è insita una ricostruzione coattiva<sup>131</sup> della volontà negoziale delle parti, bensì esclusivamente la sussistenza *ex lege* di determinati effetti in relazione ad alcuni diritti di credito nascenti in capo ai soggetti sopra descritti, volti a “punire” la mancata capitalizzazione di una delle società del gruppo.

I dubbi in dottrina proprio in relazione al tema della applicabilità delle norme in esame anche ai “trasferimenti di disponibilità” diversi dal denaro e dalle garanzie, poggiano – in linea di contiguità con quanto sopra esposto - anche su un altro elemento e cioè sull'impossibilità di attuazione del meccanismo della postergazione così come individuato dalla norma. In particolare, è stato sostenuto<sup>132</sup> che in caso di concessione in godimento da parte della holding di un bene in favore di una controllata (*rectius*, di una società diretta e coordinata), si realizzerebbe un effetto equivalente a quello del prestito di denaro dalla holding alla società predetta, finalizzato all'acquisto del bene da parte di quest'ultima: tuttavia, la postergazione ex

---

dell'apporto, da quelli del conferimento di prestazioni d'opera o di servizi, per il quale invece vige uno specifico divieto.

<sup>131</sup> In questa direzione, ex multis, Tantini, op.cit., p.798 ss.

<sup>132</sup> Galgano, Direzione e coordinamento di società, Commentario del Codice Civile Scialoja Branca, 2005, articoli 2497-2497 septies, p.173.

articolo 2467 non potrebbe operare, se non immaginando un passaggio intermedio e cioè la “perdita del diritto della holding alla restituzione del bene e nella sua conversione nel diritto ad una somma di denaro, pari al suo valore, postergato rispetto ai crediti di terzi”<sup>133</sup>. In quest’ottica, dunque, i “finanziamenti in qualsiasi forma effettuati” richiamati dalle norme in commento sarebbero solo quelli effettuati, sia pure indirettamente, mediante la dazione di danaro.

Come già accennato in precedenza, il tema mantiene una sua rilevanza non indifferente.

E’indubbio – come da noi già rimarcato in precedenza – che non appare immaginabile la possibilità di una perdita da parte del soggetto conferente del diritto alla riconsegna del bene concesso in godimento (proprio perché al di fuori di ipotesi di conferimento ex articolo 2342 c.c.) o il trasferimento del diritto di godimento stesso a terzi allo scopo di ottenere risorse ai fini della liquidazione: ciò che potrebbe immaginarsi, come sopra descritto, è che la postergazione introdotta dalla disciplina in commento, in questi casi, si atteggi come causa di un diritto alla riconsegna “ritardato” *ex lege* e cioè posizionato oltre il soddisfacimento di tutti gli altri creditori sociali esistenti all’atto della liquidazione della società.

E’evidente che da un punto di vista sanzionatorio, la norma in commento verrebbe comunque affievolita: il conferente, di fatto, otterrebbe nuovamente la disponibilità del bene (e dunque potrebbe goderne personalmente o disporne verso altri soggetti) concesso in godimento, in un momento diverso (successivo) rispetto a quanto sarebbe accaduto ove l’atto di concessione fosse avvenuto in una situazione di non difficoltà finanziaria della società del gruppo.

---

<sup>133</sup> Così letteralmente Galgano, op.ult., cit., p.174.

L'alternativa a tale forma di "sanzione" debole, tuttavia, sarebbe quella di affermare che tali forme di trasferimento di disponibilità non rientrano nel concetto di "finanziamenti" di cui alla disciplina in esame.

Come già riferito in precedenza, infatti, sembra difficile ipotizzare forme di vero e proprio "esproprio" da parte della curatela fallimentare aventi ad oggetto beni concessi a titolo di mero godimento personale.

\*\*\*\*\*

Per completezza, appare opportuno segnalare come il concetto di "*finanziamenti effettuati*" di cui all'articolo 2497 quinquies e di conseguenza il concetto di "*finanziamenti in qualsiasi forma effettuati*" di cui all'articolo 2467 sia stato interpretato in dottrina<sup>134</sup> anche in termini più restrittivi rispetto a quanto sopra evidenziato, soprattutto alla luce della presenza nello schema precettivo dell'articolo 2467 del concetto di "rimborso" dei finanziamenti effettuati, dovendosi perciò includere nell'alveo di tali finanziamenti esclusivamente atti avvicinabili allo schema del mutuo (con esclusione dunque anche delle garanzie infragruppo).

In realtà, come già sottolineato in precedenza, la dottrina – fermi restando i dubbi relativi ai prima ricordati "trasferimenti di disponibilità" - è nettamente schierata verso una "colorazione" ampia dei finanziamenti in oggetto quanto meno fino ad includere oltre ai negozi di mutuo<sup>135</sup>, ogni altra operazione giuridica in esito

---

<sup>134</sup> Cfr. Tassinari, L'emissione di titoli di debito e la disciplina dei finanziamenti dei soci nelle s.r.l., disciplina, limiti e previsioni statutarie, in Seminario Paradigma 2-4 ottobre 2002.

<sup>135</sup> Sulla stessa linea anche il Terranova, op. cit., p.1479 e ss. il quale afferma che "deve ritenersi del tutto indifferente ai fini dell'applicazione della norma de qua, la forma tecnica nella quale è stato erogato il credito (prestito personale, mutuo ipotecario o pignoratizio, anticipazioni su fatture ed effetti

alla quale la società assume un debito verso il socio<sup>136</sup> (ovvero verso la propria holding): il tutto nell'ottica di un'ampiezza della categoria in oggetto voluta chiaramente dal legislatore del 2003, che ha inteso considerare l'effetto finanziario dell'atto compiuto dal socio, non la sua forma e dunque la sostanza dell'atto stesso<sup>137</sup>.

Come già evidenziato in precedenza, la posizione della dottrina dominante appena sopra richiamata, appare da condividere.

---

cambiari, rapporti di conto corrente, etc.) e che debbono essere postergati anche i finanziamenti effettuati per interposta persona (tanto in caso di simulazione, quanto in caso di ricorso ad un fiduciario).

<sup>136</sup> Così anche Salafia, I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata, Società 9/2005, p.1007 ss., che include nell'alveo in esame, ad esempio, l'accollo di un debito sociale ex art.1273 c.c.; la fideiussione, la fornitura di merci o servizi a credito.

<sup>137</sup> In questi termini, Salafia, op.ult. cit., p.1081.

#### 1.4 Il rinvio all'articolo 2467

Come è stato più volte accennato nei precedenti paragrafi, la disciplina sostanziale in tema di finanziamenti infragruppo, ad eccezione di alcuni spunti interpretativi derivanti dal dato testuale relativo all'articolo 2497 quinquies che si è provato a evidenziare in precedenza, è da ritenersi collocata essenzialmente all'interno dell'articolo 2467 c.c., rubricato “finanziamenti dei soci”.

Tale considerazione, come già ribadito in diverse altre circostanze, deriva dal rinvio effettuato *tout court* a tale norma proprio dal suddetto articolo 2497 quinquies.

In tale ottica, per quanto riguarda i presupposti soggettivi di applicazione della norma in esame in materia di gruppi di società e il concetto di “finanziamenti” ci sia consentito di rinviare a quanto già esposto nei precedenti paragrafi. Nel presente paragrafo, infatti, si intenderà affrontare alcuni dei temi derivanti dalla disciplina di cui alla norma in esame con specifico riguardo alle situazioni di direzione e coordinamento di società.

Su questo percorso esegetico, dunque, non potrà che partirsi da quanto disposto dal secondo comma dell'articolo in esame che individua le circostanze al verificarsi delle quali (alternativamente) sarà possibile considerare il credito del soggetto finanziatore oggetto di postergazione ovvero l'oggetto di tale credito “colpito” da un obbligo *ex lege* di restituzione.

Attraverso infatti un quanto meno singolare percorso logico oltre che redazionale, il legislatore ha infatti previsto al secondo comma della norma in esame i

presupposti oggettivi di applicazione della stessa ed al primo comma la disposizione “sanzionatoria”<sup>138</sup>.

In ogni caso, i suddetti presupposti oggettivi sono stati individuati dal legislatore nei termini seguenti: *“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”*.

Sul tema va preliminarmente evidenziato che non sussiste un orientamento dominante in dottrina, essendo ad oggi presenti anche voci che negano l’esistenza di due eventi alternativi in grado di produrre l’effetto di cui al primo comma della norma in commento.

In particolare, è stato sostenuto<sup>139</sup> che tale norma ha introdotto un criterio generale di ragionevolezza, ben noto a sistemi di *common law* (*standard of reasonable man*), meno nel nostro ordinamento, da determinarsi tuttavia proprio grazie al primo parametro introdotto dalla stessa, maggiormente specifico e in sostanza riconducibile – secondo l’insegnamento delle scienze aziendalistiche – al rapporto aritmetico fra il patrimonio netto e l’indebitamento<sup>140</sup> (in altri termini il rapporto *debt to equity*).

---

<sup>138</sup> Il Portale, op.ult. cit., p. 664, afferma che l’articolo 2467 “si presenta a struttura invertita: nel primo comma è dettata la disciplina (che potrebbe suscitare l’affrettata impressione che soggetti a postergazione siano tutti i finanziamenti del socio alla società); nel secondo, gli elementi tipologici della fattispecie”.

<sup>139</sup> Irrera, Il nuovo diritto societario, Commentario diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, sub art.2467, p.1791 e ss.

<sup>140</sup> Trattasi del c.d. indice di indipendenza finanziaria. Sul tema, ex multis, Ferrero, Le analisi di bilancio. Indici e flussi. Milano, 1998, 173 ss.

Sostanzialmente, dunque, con riferimento alle disposizioni di cui alla norma in commento, secondo l'interpretazione che qui si riporta, i due criteri sarebbero due facce del medesimo principio: "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"<sup>141</sup>.

In realtà, tale tesi appare attualmente avversata dalla maggioranza<sup>142</sup> degli autori che conferiscono al disgiuntivo "oppure" espressamente inserito nella norma proprio il valore di elemento in grado di distinguere due ipotesi distinte e separate, mantenendo così inalterata un'autonomia oggettiva con riferimento ad entrambi i criteri.

Quest'ultima impostazione sembra almeno *prima facie* da condividere, anche alla luce di una valutazione più complessiva del disegno del legislatore che ha inteso, proprio attraverso l'articolo in esame (e soprattutto tenendo conto del rinvio *tout court* ad esso effettuato dalla disciplina in materia di finanziamenti infragruppo), creare un primo sostrato normativo volto a contrastare il fenomeno della sottocapitalizzazione delle imprese societarie nel nostro ordinamento.

In quest'ottica, infatti, mantenendo inalterata la distinzione fra i due criteri, potrà essere possibile per l'interprete "colpire" anche situazioni in cui non sussista un valore particolarmente negativo in relazione al rapporto *debt/equity* sopra menzionato

---

<sup>141</sup> Così, Irrera, op.cit., p.1791,2. Nella medesima direzione anche Tantini, op.cit., p.798, il quale afferma che "il riferimento (alternativamente) all'eccesso di indebitamento rispetto al patrimonio netto (dunque rispetto ai mezzi propri, non già al capitale sociale), ovvero ad una situazione finanziaria in cui sarebbe stato ragionevole un conferimento appaiono come due aspetti di una medesima realtà: la società, in relazione all'attività in concreto esercitata, aveva la necessità delle risorse messe a disposizione dai soci (finanziatori) e, comunque, non sarebbe stata in grado di rimborsarli. In definitiva, l'eccesso dell'indebitamento e la ragionevolezza del conferimento appaiono più che due ipotesi alternative, due facce della medesima realtà.

<sup>142</sup> Ex multis, Portale, op.cit., p.681 il quale afferma che il secondo criterio (ragionevolezza) è una sorta di criterio residuale.

(ma la situazione complessiva della società sia tale per cui sarebbe necessario un apporto di capitale di rischio), ovvero dinanzi a situazioni in cui la ragionevolezza del conferimento<sup>143</sup> sia oggettivamente non esistente, ma il predetto rapporto sia particolarmente alto.

Il tema, come evidente, è di particolare interesse e non v'è dubbio che sarà principalmente compito della giurisprudenza (il punto è pacifico in dottrina) quello di “riempire” alcuni concetti particolarmente generici introdotti dal legislatore anche in aggiunta al criterio generale di ragionevolezza: si pensi, *inter alia*, alla locuzione “*anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società*” inserito prima (e dunque quale criterio prioritario e di portata generale) della definizione dei due parametri specifici già ricordati.

Ad avviso di chi scrive<sup>144</sup>, infatti, potrebbe essere proprio quest'ultimo elemento il cardine delle future decisioni della giurisprudenza chiamata a valutare la sussistenza o meno di ipotesi di sottocapitalizzazione tali da consentire l'applicazione delle sanzioni di cui all'articolo 2467.

In particolare, si ritiene che l'inserimento di tale clausola generale volta a conferire una particolare enfasi al tipo di attività svolta dalla società in qualsiasi modo finanziata all'interno del gruppo di appartenenza apre interessanti scenari interpretativi che, ove opportunamente utilizzati, potrebbero anche portare a creare

---

<sup>143</sup> Sul tema degli apporti effettuati non attraverso conferimenti, ante litteram, Chiomenti F., Ancora sugli apporti di capitale di rischio effettuati dai soci in forma diversa dal conferimento, Riv.Dir.Comm., II, 239, 1981 e id., I versamenti a fondo perduto, Riv.Dir.Comm., II, 111.

<sup>144</sup> Appare conferire una certa importanza all'inciso in esame anche il Giliberti, op.cit., p.5, il quale afferma che grazie a questo richiamo sarà pertanto possibile valutare il rapporto indebitamento – patrimonio netto in misura variabile in relazione al tipo di attività esercitata dalla società. A tal proposito, ad esempio, un elevato rapporto indebitamento/patrimonio netto (ad esempio: 4/1) potrà essere considerato normale qualora la società svolga, a titolo esemplificativo, attività creditizia o potrà essere valutato, invece, quale indice di eccessivo squilibrio qualora l'attività della società abbia carattere esclusivamente industriale.

una sorta di “scala gerarchica” (sempre ai fini dell’applicazione della disciplina in esame) fra le varie attività economiche esercitabili a livello societario nel nostro sistema.

Non appare dubbio, infatti, che potrebbero individuarsi particolari settori economici in cui proprio il parametro *debt/equity* (l’unico che si ancori ad effettivi dati rinvenibili in maniera più o meno definita dalle scritture contabili societarie) possa essere considerato come non ricadente in una situazione di “eccessivo squilibrio” anche ove sussistano valori particolarmente alti, proprio perché in tale settore economico, ad esempio, il flusso dei ricavi è concentrato in determinati momenti e dunque la connessa voce “utili” del patrimonio netto non subisce incrementi costanti, sebbene essi siano comunque certi perché derivanti da legami contrattuali validi ed efficaci.

Sulla stessa linea interpretativa, si pensi poi ad esempio alla situazione economico-finanziaria delle c.d. società di progetto<sup>145</sup> costituite quali veicoli dai c.d. *sponsors* per la realizzazione e gestione di determinate opere (operazioni di *project financing*).

Come noto, in questi casi, è indubbio che il parametro *debt/equity* sia particolarmente alto in particolare nella fase di costruzione dell’opera, laddove, il flusso dei ricavi è di fatto insussistente stante l’unicità dello scopo sociale della società in oggetto, che nasce al solo di scopo di costruire e gestire quella determinata opera e che godrà quale unica o comunque principale fonte di ricavo (soggetta a

---

<sup>145</sup> Trattasi ovviamente di figure che possono rivestire i connotati più diversi. Sulla base dell’attuale quadro normativo, si pensi in particolare agli *special purpose vehicles* costituiti (facoltativamente) ai sensi della legge quadro sui lavori pubblici (Legge 109/1994) e (obbligatoriamente) ai sensi del Decreto 190/2002 (normativa fondamentale in materia di “grandi opere” *ex lege* obiettivo).

diverse forme di vincolo più o meno stringenti da parte dei soggetti finanziatori) proprio dei flussi derivanti dallo sfruttamento commerciale della stessa.

Orbene, anche in questi casi, laddove è del tutto frequente (anzi di fatto imposto nell'ambito della documentazione finanziaria che regola tali operazioni) che gli *sponsors* (e dunque anche la o le holding) sostengano finanziariamente la società di progetto al fine di mantenere soprattutto nella fase di costruzione un determinato rapporto *debt/equity*, potrebbe essere ipotizzabile che la giurisprudenza appunti la propria attenzione proprio sui profili di attività svolta dalla società finanziata e sulla peculiarità della situazione finanziaria della stessa per escludere eventualmente la sussistenza dell'eccessivo squilibrio di cui alla norma in commento<sup>146</sup>.

E' evidente che tali interventi della giurisprudenza non sarebbero richiesti laddove (come del tutto frequentemente già avviene in operazioni di questo genere) gli apporti di *equity* da parte degli *sponsors* avvengano proprio sotto forma di apporti di capitale di rischio: la situazione cambierebbe radicalmente ove invece, come intuitivo, tali apporti avvenissero sotto forma di finanziamenti soci *tout court* ovvero, in maniera altrettanto netta, nel caso in cui fosse previsto che al verificarsi di determinate ipotesi (sussistenza di determinati parametri finanziari particolarmente "allarmanti")<sup>147</sup> durante la vita del finanziamento) il sostegno degli *sponsors* avvenga mediante il rilascio di garanzie in favore dei finanziatori e nell'interesse del veicolo.

---

<sup>146</sup> Sul punto si segnala comunque che la prassi contrattuale relativa ad operazioni di project financing conosce già da anni forme di postergazione (ovviamente esclusivamente su base convenzionale) dei crediti degli *sponsors* nei confronti delle società di progetto volte proprio a tutelare il credito al rimborso dei finanziamenti a medio lungo termine posti in essere dagli istituti di credito.

<sup>147</sup> Si pensi ad esempio a parametri quali il DSCR (*debt service cover ratio*) o il LLCR (*loan life cover ratio*) la cui verifica, come noto, consente – in termini assolutamente sommari in questa sede - di valutare l'effettiva sussistenza di flussi di cassa soddisfacenti per far fronte agli obblighi di rimborso da parte della società di progetto.

Il tema ovviamente meriterebbe maggiore spazio anche perché, come noto, le operazioni di *project financing* possono essere multiformi e presentare molte opzioni di regolamentazione. Resta comunque il fatto, ad avviso di scrive, che tali operazioni potrebbero essere tra quelle, in un'ottica futura, eventualmente modellabili nell'ottica del criterio generale previsto dalla norma ed identificabile come segue: “*anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società*”.

Se dunque non potrà non porsi attenzione al settore economico di operatività della società finanziata, è pur vero che tale analisi dovrà comunque integrarsi con i due parametri introdotti dalla riforma in materia di finanziamenti infragruppo e prima citati che, come sopra accennato, ne costituiscono il fondamento: un'analisi complessiva sostanzialmente orientata su due versanti e cioè il settore economico di riferimento e i dati economico-finanziari specifici della società finanziata da svolgersi nel momento in cui il finanziamento infragruppo - in qualsiasi forma esso avviene - sia erogato, a nulla rilevando pertanto che successivamente il rapporto si riequilibri o al contrario peggiori<sup>148</sup>: tale posizione sembra da condividere, anche alla luce del dettato normativo che non appare lasciare luogo a dubbi in merito al *dies a quo* della verifica in esame.

La norma infatti prevede che i finanziamenti da considerare sono quelli “*che sono stati concessi in un momento in cui, [...], risulta un eccessivo squilibrio [...]* oppure in una situazione finanziaria della società nella quale [...]”: rileva dunque il

---

<sup>148</sup> Così Irrera, op.cit., p.1792. Il punto è comunque oggetto di discussione in dottrina. In particolare appare non particolarmente chiaro il concetto espresso da Galgano, op.ult.cit., p.176, il quale afferma che “la capogruppo o la controllante finanziatrice è postergata rispetto agli altri creditori sociali per le pretese vantate verso la società in forza di finanziamenti “in qualsiasi forma effettuati” o in forma di prestiti (con pretesa al rimborso) o in forza di fideiussioni (con pretesa al regresso), ogni qualvolta il finanziamento abbia provocato un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto...”.

momento in cui il finanziamento è concesso e la situazione in quel momento sussistente.

I due parametri in oggetto sono comunque il frutto di una scelta legislativa volta a ricollegare l'effetto della postergazione e del rimborso “non ad elementi oggettivi predeterminati in modo analitico, ma, invece, a situazioni definite in termini generali”: “l'elemento oggettivo attorno al quale ruotano entrambe le situazioni è dunque costituito dalla situazione finanziaria della società”<sup>149</sup>.

Quanto sopra esposto, appare condivisibile, fors'anche con maggiore vigore, con riferimento al secondo parametro e cioè a quello contenente il principio generale di ragionevolezza.

In relazione al primo parametro, e cioè a quello riconducibile al rapporto *debt/equity*, invece appare senz'altro interessante, come in parte già esposto in precedenza, utilizzare comunque come elementi discretivi anche altri parametri, oltre a quelli risultanti dal bilancio (e dunque finanziari quali il valore del patrimonio netto o il calcolo della situazione debitoria) richiamati dalla norma in commento.

In altri termini, anche in conseguenza dell'assenza (peraltro condivisibile) di indicazioni normative (quantitative) sull'esistenza di un “giusto” rapporto tra capitale proprio e debito, il parametro in oggetto andrà verificato senz'altro sulla base dei dati di bilancio ma anche tenendo conto di altri fattori, quali, *inter alia*, il momento della vita societaria in cui l'analisi viene svolta, la consistenza e i profili temporali del *cash flow* e, a nostro avviso, anche il contesto economico generale in cui il finanziamento ha luogo.

---

<sup>149</sup> Così Lolli, op.cit., p.1813.

Tale analisi “allargata” a nostro avviso si impone proprio alla luce della necessità di verificare la sussistenza dell’“eccessivo” squilibrio imposto dalla norma in esame fra debito e capitale proprio: lo squilibrio in quanto tale - pertanto - potrà essere valutato partendo dai dati finanziari del bilancio che consentiranno di calcolare aritmeticamente il rapporto *debt/equity* e dunque l’eventuale squilibrio<sup>150</sup>, che, come detto, è il presupposto di partenza.

Non v’è dubbio che la genericità della norma, se da un lato consentirà agli interpreti un’ampia gamma di percorsi esegetici, dall’altro presenta comunque una difficoltà evidente e cioè – senza per ora attardarci sul concetto di “eccessivo” squilibrio – quella di individuare la situazione in cui lo squilibrio stesso ci sia.

Come accennato sopra, le teorie aziendalistiche sono particolarmente consolidate sul tema ed hanno perfino condotto ad elaborare delle cifre sinonimo di squilibrio fra debito ed *equity*: è decisamente probabile che tali elaborazioni saranno utilizzate anche dai giuristi<sup>151</sup> quale punto di partenza. Il dubbio che resta è che tali elaborazioni operano in astratto, sulla base dei dati di bilancio: nel nostro caso essi dovranno essere “calati” nella realtà del singolo gruppo a partire dall’area di attività dello stesso ed in particolare della società finanziata.

Non è escluso (ed è forse un auspicio) che le necessità sottese all’interpretazione della norma in esame possano condurre in futuro ad elaborazioni più specifiche della scienza aziendalistica volta a individuare i *breaking points*

---

<sup>150</sup> Sul punto, Irrera, op.cit., p.1791, richiama le scienze economico-aziendali affermando che “quando il risultato di tale rapporto, che gli aziendalisti chiamano indice di indipendenza finanziaria, è inferiore a 0,30 – 0,35, la società si trova in una situazione finanziaria di squilibrio, apparendo dunque ragionevole che i soci la dotino di ulteriori mezzi propri al fine di restituirle equilibrio.

<sup>151</sup> Così anche Galgano, op.ult.cit., p.177. Anche il Salafia, op.ult.cit., p.1079, afferma che “nell’ipotesi di una controversia giudiziaria, il giudice potrà ricorrere alla consulenza di un esperto in finanza di impresa per acquisire un parere sulla compatibilità del finanziamento [...] con la dimensione e la

dell'equilibrio finanziario di una società anche nell'ottica delle finalità della disciplina in esame.

Anche tale evenienza in ogni caso non potrebbe esimere l'interprete dal verificare concretamente l'intera situazione esistente al momento della concessione del finanziamento al fine di poter valutare se il suddetto squilibrio, una volta individuato, possa ritenersi "eccessivo".

Tale impostazione non si allinea *prima facie* con altre autorevoli voci<sup>152</sup> in dottrina che, con riferimento al parametro in esame, affermano che esso sottenda ad un "astratto raffronto tra mezzi propri e mezzi altrui, per accertare (con una valutazione *ex ante*, facendo riferimento a criteri di sana e prudente gestione) se il capitale di rischio, di cui l'impresa è dotata, possa ritenersi adeguato all'oggetto sociale, a prescindere dal fatto che si sia già verificata, in concreto, una situazione di pericolo per la sorte dell'azienda".<sup>153</sup>

In realtà, a nostro avviso, se non v'è dubbio che il dato di partenza debba essere considerato il rapporto numerico *debt/equity* e quindi l'eventuale sussistenza di uno squilibrio (su base aziendalistica), maggiormente difficile riesce comprendere come possa svolgersi in astratto una valutazione della suddetta adeguatezza del capitale di rischio rispetto all'oggetto sociale, senza condurre una disamina in concreto del momento complessivo ("storico" ed economico oltre che finanziario) in cui il finanziamento viene concesso: è l'eccesso di squilibrio che deve essere

---

solvibilità del patrimonio netto della società, con lo scopo di valutare se quel finanziamento avrebbe potuto essere agevolmente richiesto al mercato dei capitali."

<sup>152</sup> In particolare, il Terranova, op.cit., p.1460 e ss.

<sup>153</sup> Così letteralmente il Terranova, op.cit., p.1460.

accertato e non il semplice squilibrio che, ai sensi di quanto imposto dal legislatore, non è in quanto tale “pericoloso”<sup>154</sup>.

Come vedremo in seguito, qualche spunto potrebbe provenire da alcune norme tributarie di recente emanazione, anch'esse volte a combattere la sottocapitalizzazione.<sup>155</sup>

\*\*\*\*\*

Con riferimento al secondo parametro (situazione finanziaria in cui sarebbe stato ragionevole un conferimento), la dottrina appare compatta nel ritenere che il relativo accertamento non sia certamente agevole<sup>156</sup>.

Quello che appare certo comunque è che nel valutare lo *status* della società finanziata dalla holding ovvero da altra società del gruppo al fine di verificare quanto richiesto dalla norma, sarà necessario procedere ad una ricostruzione *ex post* della situazione finanziaria nel momento in cui la società in oggetto ha ricevuto la concessione del finanziamento, come latamente inteso dal secondo comma della norma in commento.

Va infatti rammentato che, a differenza di quanto sopra descritto in relazione al primo parametro (eccessivo squilibrio nel rapporto *debt/equity*), la norma in esame individua il secondo criterio riferendosi espressamente ad una “*situazione finanziaria della società in cui sarebbe stato ragionevole un conferimento*”: è dunque la

---

<sup>154</sup> Il tema è evidentemente interessante. In questa sede si può rammentare come in dottrina siano stati proposti alcuni criteri fondati su altre norme: in particolare il Salafia, op.ult. cit., p.1079 ha affermato che vi è la possibilità di “trarre spunto e orientamento dalla regola, contenuta nella disciplina della società azionaria, relativa alla misura dell’indebitamento massimo contraibile dalla società con l’emissione dei prestiti obbligazionari”.

situazione finanziaria del momento della concessione del finanziamento il punto di partenza per dare una qualche concretezza al criterio generale di ragionevolezza introdotto nel parametro in commento.

In base a tale ricostruzione dunque, potranno essere valutati i dati di bilancio esistenti in quel momento (e dunque anche gli stessi valori necessari ai fini della valutazione della sussistenza della prima condizione stabilita dal secondo comma dell'articolo 2467), calcolati i costi del conferimento a capitale e dell'indebitamento, indicati la natura e lo scopo dell'investimento da realizzarsi nei piani della società a mezzo delle risorse finanziarie ottenute, il tutto nell'ottica in una valutazione sulla congruità finanziaria ed economica complessiva dell'operazione.<sup>157</sup>

L'aspetto interessante, dunque, è che la società finanziata anche in questo caso avrebbe bisogno di mezzi propri, ma a differenza del primo caso, “non viene previsto che la necessità di nuovi apporti di capitale sia da ricondurre ad un eccessivo indebitamento”<sup>158</sup>, sebbene la norma si esprima in termini di “situazione finanziaria” di difficoltà sostanziale: dovrà quindi versarsi in una situazione finanziaria particolarmente delicata anche a prescindere da un grado elevato di indebitamento rispetto al capitale proprio o anche a fronte di uno squilibrio fra indebitamento e capitale proprio non tale da poter essere considerato come “eccessivo”.

---

<sup>155</sup> Vedasi infra, paragrafo 1.5.

<sup>156</sup> In questi termini, Salafia, op.ult.cit., p.7.

<sup>157</sup> Così Salafia, op.ult. cit., p.1080 e ss., il quale comunque afferma che “si rimane sul piano delle valutazioni soggettive, la cui persuasività dipenderà dalla congruità e completezza della motivazione che le sorreggeranno”. La relazione, citata dall'Autore, sul punto in esame invita l'interprete “ad adottare un criterio di ragionevolezza con il quale si tenga conto della situazione della società e la si confronti con i comportamenti che sul mercato sarebbe appunto ragionevole aspettarsi”. L'Autore, in conclusione afferma – a nostro avviso correttamente – che “anche se deve riconoscersi che la soluzione di molte controversie viene affidata, per una parte rilevante, al potere discrezionale del giudice, nella fattispecie in esame, l'esercizio di questo potere dovrà essere rigorosamente motivato, indicando le ragioni economiche e finanziarie che giustificano la scelta che si farà fra l'indebitamento e il conferimento a capitale. Scelta pertanto che sarà accettabile se la motivazione che la sostiene, verrà giudicata congrua ed adeguata”.

Il fondamento del parametro, dunque, va ricercato nel mercato e cioè in una valutazione *ex post* in merito a come avrebbe reagito il mercato del capitale di credito, dinnanzi ad una richiesta di sostegno finanziario da parte della società finanziata nel momento stesso in cui la società medesima ha invece ottenuto la concessione di un finanziamento *lato sensu* dall'interno del gruppo di appartenenza: l'irragionevolezza eventuale, dunque, potrebbe essere ravvisata ove nessun terzo estraneo alla società avrebbe effettuato un finanziamento alla luce delle condizioni finanziarie della società in esame.<sup>159</sup>

La tesi appare sostanzialmente da condividere.

Non appare discutibile infatti che partendo dalla situazione finanziaria complessiva della società al momento del finanziamento debba svolgersi un esame di "ragionevolezza" rivolto principalmente al mercato. Il punto che meriterà tuttavia grande attenzione nel prossimo futuro è comunque quello relativo ai diversi tentativi che potranno essere svolti per "colorare" il più volte citato concetto di ragionevolezza.

E'indubbio infatti che il mercato in quanto tale, potrebbe rivelarsi "ostile" nei confronti di un determinato potenziale soggetto debitore per una serie di motivazioni anche non strettamente legati alla condizione finanziaria contingente o comunque anche a fronte di una situazione finanziaria temporaneamente difficoltosa<sup>160</sup>.

Allo stesso modo, nonostante un'apparente solidità finanziaria emergente dai libri contabili, il mercato potrebbe reagire comunque in maniera negativa sulla base di

---

<sup>158</sup> Così Lolli, op. ult. cit., p.1814.

<sup>159</sup> In questi termini, Lolli, op.cit. p.1814, che richiama Angelici, La riforma delle società di capitali, lezioni di diritto commerciale, Padova, 2003, 45. In realtà tale ultimo autorevole Autore svolge tali valutazioni in merito alle s.r.l.. A nostro avviso, queste considerazioni possono essere traslate anche con riferimento ai finanziamenti infragruppo.

altre circostanze relative alla società, come ad esempio il grado elevato di rischio che caratterizzi l'iniziativa imprenditoriale specifica o l'intero settore di appartenenza, ovvero la sussistenza di altri profili negativi connessi con punti particolarmente sensibili (si pensi ad esempio all'esistenza di notevoli contenziosi coinvolgenti la società ovvero alla scadenza di determinati permessi o licenze "vitali" per l'attività della stessa).

La situazione finanziaria, dunque, a nostro avviso, proprio come già evidenziato in relazione al primo parametro introdotto dalla norma in commento, non potrà essere considerato in maniera autonoma, sebbene la ragionevolezza introdotta dal legislatore del 2003 appaia orientata verso un'esaltazione proprio della situazione finanziaria come elemento cardine o comunque di partenza: a nostro avviso, dunque, un approccio più ampio sarebbe preferibile proprio perché ove non sussistesse una situazione finanziaria particolarmente delicata, non potrebbe mai venire in esame l'applicazione delle sanzioni di cui al primo comma dell'articolo 2467, mentre come appena sopra esposto, l'eventuale diniego da parte del mercato di concludere operazioni di finanziamento con una determinata società potrebbe derivare anche da altre valutazioni.

Ci si chiede però se dinnanzi a tali circostanze, sarebbe corretto "punire" la holding o la società sorella che abbia di fatto operato in sostituzione del mercato che non ha inteso finanziare la società del gruppo in questione per motivazioni non strettamente legate alla situazione finanziaria della stessa.

Il dubbio effettivamente sovviene, anche perché, riprendendo quanto più volte rimarcato in merito alla *ratio* complessiva della disciplina di cui al combinato

---

<sup>160</sup> Si pensi ai casi di temporanea diminuzione dei flussi di cassa relativi ad una determinata operazione

disposto degli articoli 2497 quinquies e 2467, appare plausibile sostenere che è il capitale sociale il “bene” nelle intenzioni del legislatore protetto dalle norme in esame e cioè una corretta capitalizzazione delle società facenti parte di un gruppo.

Orbene, se questo è il dato di partenza, perché possa procedersi a punire determinati comportamenti da parte della holding o di altra società sorella, sembra necessario il sussistere di una situazione in cui i mezzi propri, il patrimonio della società, siano oggettivamente insufficienti in rapporto alla situazione complessiva economico-finanziaria della società, alla sua attività corrente oltre che prospettica.

Se così è, per rispondere all’interrogativo di cui sopra, non si ritiene che possano essere puniti gli eventuali finanziamenti infragruppo posti in essere laddove il soggetto finanziato non versi in una situazione finanziaria particolarmente delicata e comunque non presenti esigenze di particolari apporti di *equity*, anche laddove il mercato del capitale di debito non avrebbe risposto positivamente ad un’eventuale richiesta di finanziamento sulla base di altri parametri: in questi casi, infatti, il finanziamento infragruppo non appare ad avviso di chi scrive sostituire un conferimento che sarebbe stato ragionevole effettuare, bensì è volto a sostenere una società del gruppo non in grado – sulla base di altre motivazioni contingenti – di ottenere finanziamenti da parte di terzi, nell’interesse, appunto, di gruppo.

Laddove non sussistano dunque atti volti a mantenere in vita artificialmente società sottocapitalizzate, appare plausibile sostenere che la disciplina in oggetto non possa applicarsi, almeno nei casi in cui si versi in ipotesi di finanziamenti effettuati da

holding tali in virtù di partecipazione diretta o indiretta nel capitale sociale del soggetto finanziato.<sup>161</sup>

Tale conclusione si fonda a nostro avviso su una ragionevole interpretazione del dato letterale di cui all'articolo 2467 e sulla *ratio* complessiva dell'intera disciplina dei finanziamenti infragruppo, così come disegnata dal nostro legislatore.

Fermo quanto appena evidenziato si propone tuttavia un ulteriore elemento di riflessione che con tutta probabilità potrà essere – ci si augura – analizzato con maggior vigore soltanto a seguito di interventi giurisprudenziali.

Ci si chiede cioè, se alle norme in esame non possa essere conferito un valore ulteriore con specifico riferimento ai gruppi e cioè se non si possa ipotizzare – come sopra si è sostanzialmente escluso - che le sanzioni di cui al primo comma dell'articolo 2467 possano applicarsi anche ai casi di finanziamenti infragruppo effettuati in situazioni finanziarie non tali da essere ragionevolmente considerate “pericolose” nell'ottica della sottocapitalizzazione della società finanziata (secondo parametro di cui al secondo comma dell'articolo 2467), bensì in presenza di altre situazioni (come in precedenza elencate in maniera del tutto esemplificativa) a fronte delle quali il mercato del credito avrebbe risposto comunque in maniera negativa.

Prima si è detto che tali ipotesi non sarebbero contemplate dalle norme in esame che imporrebbero la sussistenza di una situazione finanziaria tale per cui sarebbe stato ragionevole un conferimento.

---

<sup>161</sup> Per gli spunti di riflessione relativi ai finanziamenti effettuati da holding esclusivamente “contrattuali” si rinvia al precedente paragrafo 1.2. della presente Parte Seconda.

Orbene, si è anche detto – e lo si conferma – che la ragionevolezza va verificata principalmente sulla base di ciò che avrebbe fatto il mercato del credito dinnanzi a tale situazione.

Ove però il mercato del credito avesse reagito negativamente anche a fronte delle suddette altre situazioni non strettamente finanziarie e ciò nonostante la holding avesse comunque finanziato una propria controllata, il risultato finale sarebbe comunque quello di aver consentito al gruppo di sostituirsi al mercato: la società ha ottenuto finanziamenti quando e laddove un'altra società nelle medesime condizioni – ma non appartenente ad un gruppo – non avrebbe potuto ottenere dal mercato del capitale di debito.

In questo quadro, se si ritiene che la disciplina in esame sia volta a colpire tutte quelle fattispecie finanziarie in cui la holding, direttamente o indirettamente, sostenga una propria controllata non in grado - per qualsivoglia ragione - di ottenere risorse finanziarie da terzi, allora dovrà ammettersi che ove si dimostri che il mercato del capitale di debito avrebbe reagito negativamente dinnanzi ad una richiesta di sostegno finanziario effettuata in ogni situazione particolarmente rilevante (non soltanto finanziaria, ma intesa *tout court*), la holding sarà colpita dalle sanzioni di cui al primo comma dell'articolo 2467. Il giudizio, pertanto, sarebbe lasciato al mercato anche in ipotesi di situazioni finanziarie non pericolose.

Non v'è dubbio che il tema è decisamente “scivoloso”.

Ove infatti si affermasse una linea interpretativa così ampia, ogniqualvolta si riuscisse a dimostrare (evidentemente principalmente da parte dei creditori della società finanziata) che il mercato del credito non avrebbe in nessun caso finanziato la

società in esame, la postergazione potrebbe colpire il credito di rimborso della holding finanziatrice.

In tal modo, in sostanza, si andrebbe oltre la volontà di contrastare la sottocapitalizzazione voluto dal legislatore del 2003 e si colpirebbero tutte le ipotesi – giova ribadirlo – di finanziamenti effettuati dalla holding in favore di proprie controllate non in grado (anche in situazioni finanziarie non difficili) di ottenere finanziamenti da terzi esterni al gruppo e dunque sul mercato.

E' evidente che le esigenze generali contrapposte qui sono molteplici.

In primo luogo se da un lato va rimarcato che la *ratio* della disciplina in oggetto è da rinvenirsi – come più volte riferito – nell'esigenza che non si creino altre categorie di creditori sociali (in detrimento degli interessi dei creditori esistenti e dei soci di minoranza della società finanziata) in relazione a società che versino in situazioni tali per cui sarebbe necessario un apporto di capitale di rischio, è pur vero che nei casi in cui tale società versasse in una situazione non strettamente finanziaria tale per cui non otterrebbe comunque finanziamenti da terzi, verrebbero create “artificialmente” altre categorie di creditori che in situazioni “normali” e cioè non di gruppo non sarebbero venute ad esistenza (con evidente preservazione dei diritti dei creditori sociali esistenti), “alterando” di fatto la realtà.

A tale esigenza – legittima – dei creditori sociali, si fronteggia quella costituita dalla necessità di considerare che in tali circostanze, la holding agisce in un'ottica palesemente di gruppo, allo scopo di tutelare l'interesse del gruppo e soprattutto laddove non sarebbe *strictu sensu* necessario un conferimento, laddove cioè non sussista una concreta esigenza di apporto di “mezzi freschi” ai sensi di quanto

previsto dalla norma in esame: l'apporto finanziario della holding dunque consentirebbe di "salvare" la società del gruppo.

Come detto, sarà sul tema fondamentale l'intervento della giurisprudenza.

Resta il fatto che comunque il dato normativo (letterale) farebbe propendere per una soluzione che escluda dal novero di applicazione della disciplina in oggetto i casi in cui alla base dei finanziamenti della holding non vi siano situazioni *strictu sensu* finanziarie "pericolose".

Prima di concludere la presente parte relativa alle condizioni richieste dalle norme in commento al fine di poter applicare le sanzioni di cui al primo comma dell'articolo 2467, sembra comunque utile riportare qualche ulteriore riflessione svolta in materia di ragionevolezza<sup>162</sup>, quale elemento, come detto, portante di una delle due suddette condizioni.

Sul tema, ci pare del tutto condivisibile la tesi di chi sostiene che l'intera disciplina in commento rimanda a criteri legislativi di comportamento imprenditoriale che dovranno esser attinti dai principi di politica economica elaborati nell'ambito dell'economia aziendale<sup>163</sup>: in particolare, dovrà farsi riferimento ai comportamenti imprenditoriali diversi da quelli "ottimali" e cioè ai comportamenti che se ne discostano notevolmente; nessun imprenditore ragionevole in sostanza farebbe qualcosa di simile.

---

<sup>162</sup> Sul concetto, in termini generali, Ricci, La ragionevolezza nel diritto privato: prime riflessioni, Contratto e impresa, 2005.

<sup>163</sup> Così Galgano, op.ult.cit., p. 176,177.

La ragionevolezza pertanto, in quanto tale, implica una valutazione in concreto, caso per caso, anche se, almeno secondo autorevole voce in dottrina<sup>164</sup>, dovrà poggiare su un elemento imprescindibile: il legislatore ha dato per scontato l'esistenza di una difficoltà finanziaria dell'impresa, anzi di una situazione particolarmente delicata, perché per ritenersi "ragionevole" un nuovo apporto di capitali propri, significa che la società "ha già raschiato il fondo delle risorse acquisibili presso il sistema bancario, con la conseguenza di mettere in discussione la stessa continuità aziendale"<sup>165</sup>.

La posizione, come già evidenziato in precedenza, appare comunque in linea con gli intenti del legislatore del 2003 che ha posto alla base del secondo parametro l'esistenza di una situazione finanziaria di una certa rilevanza negativa o comunque tale da creare la necessità di un conferimento, che in quanto tale diviene ragionevole.

\*\*\*\*\*

Se, come si è avuto modo di rappresentare in precedenza, le condizioni (a nostro parere) alternative per l'eventuale applicazione delle "sanzioni" di cui al primo comma dell'articolo 2467 potranno costituire la base di vari interventi esegetici da parte della giurisprudenza, non di minore importanza appare proprio la parte precettiva della disposizione e cioè quanto previsto dal suddetto primo comma dell'articolo 2467.

Tale disposizione si esprime nei termini seguenti: *"il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione*

---

<sup>164</sup> Terranova, op.cit., p.1459 e ss

*degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito”.*

E' evidente dunque che il legislatore ha inteso colpire in duplice modo i finanziamenti infragruppo effettuati in una delle due situazioni prima ampiamente descritte.

In primo luogo, ha imposto che il rimborso di tali finanziamenti sia postergato<sup>166</sup> rispetto alla soddisfazione degli altri creditori, ponendo di fatto tali crediti al rimborso in una posizione analoga a quelli dei soci della società finanziata.

Da un punto di vista più strettamente concorsuale, ha poi stabilito un vera e propria presunzione, *rectius*, un'ipotesi revocatoria di diritto<sup>167</sup>, con riferimento all'obbligo di restituzione del rimborso avvenuto nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento della società finanziata.

Le disposizioni in oggetto sono state analizzate sotto diversi aspetti in dottrina in questi primi anni successivi all'entrata in vigore della riforma e, a differenza delle considerazioni svolte in precedenza in relazione ai presupposti di applicazione della disciplina in esame ai rapporti infragruppo, le varie posizioni si sono susseguite maggiormente su profili “concreti” di applicazione delle norme, piuttosto che su inquadramenti dogmatici particolari (o comunque in misura minore).

Con riferimento alla sanzione della postergazione<sup>168</sup>, il problema maggiormente avvertito in dottrina, oltre ai profili di inquadramento dogmatico<sup>169</sup>

---

<sup>165</sup> Così letteralmente Terranova, op.ult. cit., p. 1459.

<sup>166</sup> Sul tema, ante litteram, Campobasso, I prestiti postergati nel diritto italiano, in Giur. Comm., I, 121, 1983;

<sup>167</sup> Sul punto c'è sostanziale concordia in dottrina. Ex multis, Irrera, op.cit., p.1793.

<sup>168</sup> In dottrina, la soluzione adottata è considerata sostanzialmente positiva: ex multis, Irrera, op.cit., p.1792, richiama una sua precedente posizione (Irrera, I prestiti dei soci alla società, Padova 1992) in base alla quale affermava che tale soluzione è quella “maggiormente adeguata ed equilibrata a comporre gli interessi in giuoco: quelli del socio e quelli dei terzi creditori. Il primo può infatti

dell'istituto che tralasciamo in questa sede, appare essere quello relativo ai limiti temporali di applicazione del rimedio in commento e cioè se esso è ipotizzabile anche in situazioni sostanzialmente *in bonis*.

Sul punto, una soluzione interpretativa che giungesse a ritenere applicabile il rimedio in esame anche *durante societate* parrebbe decisamente eccessivo<sup>170</sup>, dal momento che non traspare dal dato letterale, oltre che da un'indagine sulla funzione sottesa alla disciplina in oggetto, un divieto di rimborso dei prestiti durante la vita della società, dovendosi piuttosto immaginare che la sanzione della postergazione trovi applicazione in situazioni di confronto fra creditori (dunque, fallimento o liquidazione volontaria), dove possa emergere con forza la qualità di credito subordinato "*ex lege*" dei crediti di rimborso in oggetto<sup>171</sup>.

Tale conclusione, poi, è rafforzata anche dalla considerazione, a nostro avviso fondamentale, dell'inesistenza all'interno delle norme in esame di un appiglio

---

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. 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 infine, 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."

<sup>169</sup> Per un'interessante analisi dei fondamenti dell'istituto, Terranova, op.cit., p.1461 e ss., il quale giunge ad affermare – in sintesi - che la postergazione si sovrappone al regolamento negoziale (ortopedia degli effetti negoziali) voluto dalle parti pur tuttavia non modificandone il contenuto sostanziale (la causa). Non ci sarebbe pertanto una riquificazione forzata del rapporto, essendo la postergazione infatti presente solo a certi effetti. Essa è configurabile come una qualità intrinseca dei crediti in argomento che li accompagna in tutte le situazioni di confronto con altri creditori: come una sorta di privilegio negativo. Trattasi in sostanza di un'altra forma di integrazione straordinaria della responsabilità patrimoniale che prende corpo in situazioni di concorso con altri creditori.

<sup>170</sup> Su tale linea, Irrera, op.cit., p.1794, Rescigno, Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata, relazione al convegno di Courmayeur, settembre 2002; De Angelis, Dal capitale leggero al capitale sottile: si abbassa il livello di tutela dei creditori, in Società, 2002, 1456 ss; Irace, op.cit., p.345; Terranova, op.cit., p.1464.

interpretativo sulla base del quale ritenere che la legge intervenga a riqualificare forzosamente la volontà delle parti di un finanziamento che, in altri termini, rimane tale, anche in relazione alle disposizioni in esso contenute in merito ai termini ed alle modalità di rimborso.

In quest'ottica, appare possibile sostenere che *durante societate* il finanziamento possa essere restituito secondo i termini previsti dalle parti, fermo restando che in ipotesi di successiva apertura di una procedura concorsuale (e ove si dimostrasse che il finanziamento in oggetto sia stato concesso in una delle due circostanze previste dal secondo comma dell'articolo 2467), si applicherà (se il rimborso è avvenuto nell'anno precedente) la revocatoria *ex lege* prima accennata e su cui si tornerà a breve.

D'altronde, come è stato lucidamente messo in evidenza<sup>172</sup>, se si volesse ritenere che con la disposizione in esame si sia inteso affermare la non restituibilità assoluta dei finanziamenti dei soci, si dovrebbe pervenire alla conclusione della sua operatività durante la vita della società, il che equivarrebbe a ritenere che ci si potrebbe trovare al di fuori di qualsiasi concorso individuale o collettivo nell'ambito del quale la postergazione possa trovare applicazione.

In realtà, anche alla luce di quanto previsto dall'altra ipotesi sanzionatoria (revocatoria dei rimborsi effettuati nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento), sembra emergere la assoluta liceità di rimborsi effettuati *durante societate* (oltre il suddetto arco temporale annuale) ed aventi ad oggetto prestiti

---

<sup>171</sup> La soluzione avversata, sostiene Irrera, op.cit., p.1794, porterebbe a considerare i prestiti dei soci in modo più vincolante di tutte le poste del patrimonio netto, per le quali - di regola - la distribuzione è consentita *durante societate*.

<sup>172</sup> Montalenti, La riforma del diritto societario, Le Società, 2002, 12, 1449 e ss.

concessi anche nelle situazioni di squilibrio richieste dal secondo comma della norma in commento.

Il dubbio che potrebbe sorgere in relazione a tale profilo fondamentale connesso con la limitazione temporale della sanzione della postergazione è quello inerente un eventuale sostanziale indebolimento della forza precettiva della disposizione in commento.

In altri termini, si potrebbe riflettere su quanto una limitazione della postergazione ai prima citati momenti di confronto (volontari o coattivi) con altri creditori, possa di fatto pregiudicare i diritti dei soggetti che la norma intende tutelare (i.e. creditori della società finanziata), ove finanziamenti effettuati in una delle situazioni di cui al secondo comma dell'articolo 2467 siano rimborsati *durante societate* alla relativa scadenza.

Fermo restando che ad avviso di scrive, resta impregiudicato quanto sopra evidenziato in merito alla *ratio* complessiva della disciplina in oggetto e dunque la sostanziale equità di un'interpretazione che limiti la postergazione in quanto qualità del credito imposta *ex lege* ai momenti di confronto con i creditori sociali esistenti al fine di preferire questi ultimi nel soddisfacimento delle relative ragioni, come spunto di riflessione si evidenzia la posizione di autorevole dottrina che si pone in una strada intermedia: la non rimborsabilità del finanziamento infragruppo dovrebbe sussistere fintanto che permangono *durante societate* le situazioni che la legge prevede come presupposti per la qualificazione del finanziamento come postergato<sup>173</sup>.

Il tema è evidentemente interessante.

---

<sup>173</sup> Rescigno, Problemi aperti in tema di s.r.l.: i finanziamenti dei soci, la responsabilità, Società, 1/2005, p.15 e ss.

Ci sia consentito soltanto di sottolineare come tale posizione assolutamente equa in termini di “ripartizione” degli oneri nascenti dalla disciplina in oggetto, potrebbe tuttavia presentare profili particolarmente delicati in ordine alla valutazione da svolgere (e soprattutto per chi dovrà farlo e cioè gli amministratori della società finanziata) nel corso della vita della società sulla persistenza delle situazioni di squilibrio finanziario previste dal secondo comma dell’articolo 2467.

In tale quadro, vanno infatti rammentati i diversi dubbi interpretativi che tale disposizione porta con sé e soprattutto, motivo questo non del tutto secondario, la particolare struttura dei “rapporti di forza” all’interno dei gruppi societari soprattutto in relazione alla fase gestoria delle società dirette e coordinate, che in maniera diretta o indiretta, è orientata dalle direttive della holding: non v’è comunque dubbio che gli amministratori della società finanziata dovrebbero almeno in linea di principio svolgere tale attività di valutazione nell’interesse della società di cui gestiscono l’amministrazione e soprattutto nell’ottica di una corretta preservazione del patrimonio sociale, pena la possibilità dell’attivazione nei loro confronti delle azioni di responsabilità previste dal codice civile.

Trattasi di una situazione in cui va ricercato un equilibrio particolarmente delicato fra interesse complessivo del gruppo al corretto movimento dei flussi finanziari “interni” (oltre che della holding alla restituzione del proprio finanziamento) e interesse degli (altri) soci e dei creditori della società finanziata alla corretta gestione di quest’ultima e alla non diminuzione della tutela stabilita dalla legge per le ipotesi di finanziamenti “infragruppo” pericolose.

\*\*\*\*\*

Passiamo ora proprio all'altra ipotesi "sanzionatoria" prevista nella norma in commento e cioè quella, come più volte già anticipato, consistente nell'obbligo di restituzione<sup>174</sup> dei rimborsi dei finanziamenti effettuati nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società finanziata.

Sul punto, non sembrano esservi dubbi in merito alla qualificazione dell'ipotesi in commento come una presunzione assoluta da parte del legislatore che il rimborso in esame sia avvenuto "non solo in un periodo di tempo nel quale il sospetto sulla insolvibilità della società era certamente sorto, ma ne esisteva anche la consapevolezza del socio"<sup>175</sup>.

Il curatore pertanto è esonerato dall'onere di provare nel creditore soddisfatto la consapevolezza dello stato di insolvenza della società finanziata, in evidente deroga a quanto disposto anche dall'attuale versione dell'articolo 67, secondo comma della legge fallimentare<sup>176</sup>: il curatore medesimo, pertanto, diverrà in via automatica, senza necessità di alcuna dichiarazione giudiziale, creditore del soggetto rimborsato e potrà dunque richiedere al medesimo, anche in via coattiva, l'adempimento della prestazione di restituzione di cui egli abbia beneficiato nel periodo sospetto.

La legge pertanto ha inteso rendere automaticamente inefficaci<sup>177</sup> nei confronti della procedura fallimentare i relativi spostamenti di risorse dalla holding (o

---

<sup>174</sup> Sul tema diffusamente Galeotti Flori, L'inefficacia del rimborso del finanziamento soci fra articolo 65 l.f. e art.2467 c.c., in *Giur. Comm.*, 2005, II, 74.

<sup>175</sup> Così letteralmente Salafia, op.ult. cit., p.1081 e ss.

<sup>176</sup> Sul punto, va segnalato che l'attuale testo della disposizione in oggetto prevede che il periodo sospetto relativo ai pagamenti con mezzi c.d. normali sia pari a 6 mesi. L'articolo 2467 dunque prevede allo stato una deroga anche in relazione alla durata di tale periodo.

<sup>177</sup> Non appare sulla stessa linea, il Galgano, *Il nuovo diritto societario*, in Galgano (diretto da), *Tratt. Dir comm e dir. Pubbl. ec.*, XXIX, Padova, 2003, p. 474 e ss., il quale afferma che l'ipotesi in commento propone una mera presunzione a carico dei soci di conoscenza dello stato di insolvenza. Sul tema, il Montalenti, op.cit., dubita che siffatta normativa possa risultare costituzionalmente legittima,

da società sorelle) ad altra società del gruppo, in tal modo andando anche oltre il dettato della normativa tedesca<sup>178</sup> sul punto, che, come noto, ha costituito fonte di ispirazione per il nostro legislatore della riforma.

Se la *ratio* della disposizione in oggetto appare chiara, salva qualche naturale divergenza interpretativa presente in dottrina e sopra accennata, non ci pare che il fondamento normativo di riferimento e cioè l'azione revocatoria ex articolo 67 della legge fallimentare necessiti di ulteriori indicazioni o chiarimenti stante l'ampia letteratura sullo stesso esistente e gli scopi del presente lavoro.<sup>179</sup>.

---

assoggettando infatti essa il rimborso del socio ad una sanzione di inefficacia diversa da quella dettata dalla disciplina fallimentare in assenza di una diversa posizione soggettiva che possa giustificare il diverso trattamento normativo.

<sup>178</sup> In tale ordinamento infatti è previsto per tali casi non una revoca automatica bensì il sorgere di un diritto di promuovere l'azione revocatoria; su tali temi, Lutter e Hommelhoff, *Il diritto delle imprese delle società nella Repubblica Federale Tedesca (1980 – 1984)*, in Riv. Soc., 1986, 112 ss.

<sup>179</sup> Da ultimo, in relazione alle ultime innovazioni legislative, Panzani, *Il fallimento IPSOA*, maggio 2005; Guglielmucci, *Lezioni di diritto fallimentare*, 2003; Tarzia, *Le azioni revocatorie nelle procedure concorsuali*, Ipsoa, Milano, 2003; Patti A., *La disciplina della revocatoria*, Fallimento, 2004, 322; Quatraro B. e Fumagalli A., *Revocatoria ordinaria e fallimentare - E gli altri mezzi di conservazione della garanzia patrimoniale*, Giuffrè, Milano, 2002, 2; Quatraro B., *La revocatoria fallimentare e le presunzioni dell'art. 67, 1° e 2° comma, l.fall.*, Dir. fallim., 2000, I, 1338.

### 1.5 Profili di diritto tributario

Come accennato in termini sommari nel precedente paragrafo, il nostro ordinamento ha affrontato il tema della sottocapitalizzazione delle società di capitali ed in particolare delle società facenti parte di un gruppo anche nel sistema tributario.

Ci pare senz'altro opportuno fornire un quadro di tali interventi settoriali all'interno del presente lavoro, stante l'assoluta contiguità fra il tema cardine dei finanziamenti infragruppo ed i profili più squisitamente fiscali connessi con i medesimi, nell'ottica di un quadro disciplinare complessivo che traspare dalle novità normative - complessivamente intese – poste all'attenzione dell'interprete a partire dal 2003.

Ciò premesso, evidenziamo come il testo unico delle imposte sui redditi (DPR 917/1986) abbia subito un radicale intervento modificativo ed integrativo a mezzo del D.Lgs. 344/2003 di riforma dell'imposizione sul reddito delle società (IRES) e che proprio nel testo attualmente vigente è presente una specifica disposizione (articolo 98) che si presenta come particolarmente interessante nell'ambito delle riflessioni di cui al presente lavoro.

Tale disposizione, infatti, rubricata “*contrasto all'utilizzo fiscale della sottocapitalizzazione*” introduce una particolare disciplina in relazione all'indeducibilità in capo al soggetto debitore degli interessi passivi relativi a determinati finanziamenti.

Più dettagliatamente tale norma al primo comma prevede che: “*la remunerazione dei finanziamenti eccedenti di cui al comma 4, direttamente o indirettamente erogati o garantiti da un socio qualificato o da una sua parte*

*correlata, computata al netto della quota di interessi indeducibili in applicazione dell'articolo 3, comma 115 della legge 28 dicembre 1995, n.549, è indeducibile dal reddito imponibile qualora il rapporto tra la consistenza media durante il periodo di imposta dei finanziamenti di cui al comma 4 e la quota di patrimonio netto contabile di pertinenza del socio medesimo e delle sue parti correlate, aumentato degli apporti di capitale effettuati dallo stesso socio o da sue parti correlate in esecuzione dei contratti di cui all'articolo 109, comma 9, lettera (b), sia superiore a quello di quattro a uno".*

Di particolare interesse poi, ai nostri fini, sono anche le seguenti disposizioni dell'articolo in esame inserite ai fini dell'applicazione del suddetto comma 1: *"si considerano parti correlate al socio qualificato le società da questi controllate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile..."; "il socio è qualificato quando (1) direttamente o indirettamente controlla ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile; (2) partecipa al capitale sociale dello stesso debitore con una percentuale pari o superiore al 25 per cento, alla determinazione della quale concorrono le partecipazioni detenute da sue parti correlate. Non si considerano soci qualificati i soggetti di cui all'articolo 74" (Stato ed enti pubblici); "ai finanziamenti erogati o garantiti dal socio qualificato si aggiungono quelli erogati o garantiti da sue parti correlate"; "ai fini della determinazione del rapporto di cui al comma 1 rilevano i finanziamenti erogati o garantiti dal socio qualificato o da sue parti correlate intendendo per tali quelli derivanti da mutui, da depositi di danaro e da ogni altro rapporto di natura finanziaria"; "si intendono garantiti dal socio o da sue parti correlate i debiti assistiti da garanzie reali, personali e di fatto fornite da tali soggetti*

*anche mediante comportamenti ed atti giuridici che, seppure non formalmente qualificandosi quali prestazioni di garanzia, ottengono lo stesso effetto economico”.*

Da quanto sopra emerge – tralasciando ovviamente i profili più strettamente tecnici inerenti le modalità di calcolo dei parametri richiamati – che anche il legislatore tributario ha inteso (ovviamente per i fini più vicini all’ordinamento fiscale) colpire alcuni finanziamenti *lato sensu* intesi, ove essi siano erogati o garantiti da determinati soggetti e siano concessi in situazioni di particolare squilibrio finanziario del soggetto.

In particolare, il legislatore fiscale, come emerge anche dalla relazione al Decreto 344/2003, ha inteso introdurre una disciplina palesemente antielusiva e - soprattutto – volta a incentivare la capitalizzazione delle imprese o meglio a contrastare la sottocapitalizzazione delle stesse.

E’indubbio, infatti, che tale disciplina, applicandosi a tutti i soggetti IRES<sup>180</sup> (in veste di debitori dei finanziamenti suddetti) il cui volume di ricavi superi le soglie previste per l’applicazione degli studi di settore (l’equivalente di 10 miliardi di lire), riveste e rivestirà in futuro un’importanza notevole anche per “dimensioni” applicative.

Elemento essenziale di tale disciplina dunque, che consente tra l’altro di creare un evidente collegamento con quanto esposto nelle precedenti parti del presente lavoro ed in particolare con il disposto dell’articolo 2497 quinquies, è il concetto di finanziamento - erogato o garantito da soci qualificati o da parti correlate degli stessi - in determinati situazioni di indebitamento del soggetto finanziato, *rectius*, che crea un

---

<sup>180</sup> Vedasi a tal fine l’articolo 73 del TUIR

determinato valore nel rapporto fra indebitamento medio e patrimonio netto contabile rettificato (come meglio definito dalla norma in commento).

Si prendono cioè in esame alcune delle fattispecie già analizzate in sede di commento dell'articolo 2497 quinquies ed in particolare le ipotesi di finanziamenti erogati o garantiti da holding "controllanti" in base all'articolo 2359 c.c. (soci qualificati) ovvero da parti correlate della holding stessa e cioè da società da questa controllate sempre ai sensi dell'articolo 2359 c.c.

Appare evidente che l'ambito di applicazione dell'articolo 98 del TUIR in commento – almeno con riferimento alle due fattispecie sopra descritte - è più ristretto rispetto a quanto almeno in termini presuntivi (articoli 2497 sexies e 2497 septies) è previsto nell'ordinamento civilistico in tema di finanziamenti infragruppo, dal momento che in quest'ultimo ambito potrebbero rientrarvi in primo luogo i finanziamenti effettuati da holding tali perché assoggettate alla normativa sul consolidamento del bilancio (articolo 2497 sexies) e – soprattutto – da holding tali esclusivamente sulla base di un contratto o di clausole statutarie (articolo 2497 septies).

Si pone invece *prima facie* al di fuori dell'ambito applicativo delle norme in materia di finanziamenti nell'attività di direzione e coordinamento l'altro caso che la disciplina fiscale in commento individua come costituente la fattispecie di socio qualificato e cioè quello in cui un socio sia in possesso di una partecipazione congiunta a quella di sue parti correlate pari al 25% del capitale sociale del debitore.

In quest'ultimo caso, infatti, ci si pone al di fuori dei presupposti di cui all'articolo 2359 in materia di controllo societario (anche contrattuale), stabilendosi infatti che la sussistenza di una partecipazione congiunta (socio – parti correlate) pari

ad almeno il 25% del capitale sociale del debitore sia sinonimo di “pericolosità”<sup>181</sup> quanto meno da un punto di vista tributario (sostanzialmente in un’ottica antielusiva).

Fermo restando che nell’ambito della disciplina sui finanziamenti infragruppo ed in generale dell’attività di direzione e coordinamento, il soggetto interessato potrà sempre dimostrare in fatto l’esistenza di tale attività in una situazione di “socio qualificato” come da ultimo esposta, rimane il dato in base al quale (in assenza di una tale dimostrazione), i finanziamenti erogati o garantiti da tali soci qualificati sarebbero “puniti” esclusivamente da un punto di vista fiscale e dunque i relativi interessi (concernenti i finanziamenti “eccedenti” – per la parte della loro consistenza media – il rapporto di cui al comma 1 dell’articolo 98 in esame) diverrebbero *ex latere debitoris* indeducibili e sul fronte del finanziatore equiparati da un punto di vista tributario ai dividendi<sup>182</sup>.

Sembra invece che il legislatore tributario abbia preso in esame i finanziamenti erogati o garantiti da società c.d. “sorelle” in relazione ai quali si era appuntata la nostra attenzione nel precedente paragrafo 1.2 della presente Parte Seconda.

Non v’è dubbio infatti che “parte correlata” ai sensi del TUIR possa essere una società “sorella” della società finanziata, ove entrambe appartenenti allo stesso gruppo: tale gruppo tuttavia dovrà – per espressa previsione normativa – prendere forma sulla base di quanto previsto dall’articolo 2359 c.c., essendo infatti stabilito che perché vi sia “correlazione” rilevante ai sensi dell’articolo 98 del TUIR ora in

---

<sup>181</sup> E’ ovvio che ove si dimostrasse l’applicabilità dell’ipotesi prevista sub 2 dall’articolo 2359 (voti sufficienti ad esercitare un’influenza dominante in assemblea), anche la fattispecie in commento potrebbe rientrare nelle presunzioni ex articolo 2497 sexies.

commento, il socio qualificato deve a sua volta controllare tale parte correlata ai sensi dell'articolo 2359 c.c..

Si esclude in sostanza che possa rilevare a fini tributari un gruppo la cui holding è tale in quanto esercitante attività di direzione e coordinamento non sulla base di un controllo societario o comunque in assenza di una partecipazione al capitale sociale del debitore, il che, in realtà, potrebbe spiegarsi se – senza dilungarsi in maniera eccessiva su temi più squisitamente vicini al diritto tributario – solo si pensi alla evidente volontà del legislatore fiscale del 2003 di equiparare sostanzialmente i proventi finanziari dei finanziamenti “eccedenti” in oggetto agli utili distribuiti (e dunque ai dividendi) sotto il profilo tributario.

Un unico spazio possibile di applicazione delle norme in oggetto anche ai casi di holding “contrattualmente” tali (ex articolo 2497 septies) potrebbe ravvedersi solo grazie al concetto di controllo “indiretto” di cui alla definizione di socio “qualificato” introdotta dall'articolo 98 TUIR in esame, laddove si prevede appunto che socio qualificato è anche il soggetto che “indirettamente” controlli il debitore ai sensi dell'articolo 2359 c.c..

In tale quadro, ove la suddetta holding contrattuale (A) controlli un'altra società (B) ai sensi dell'articolo 2359 e a sua volta B (che è “parte correlata”) controlli la società C, controparte contrattuale di A, un eventuale finanziamento proveniente da A o da B in favore di C potrebbe – al verificarsi delle altre condizioni economico – finanziarie previste dalla norma – ricadere nella disciplina dalla medesima stabilita, detta anche “*thin capitalization*”.

---

<sup>182</sup> Sul punto, l'articolo 89 del TUIR precisa che tali interessi – come gli utili distribuiti - non concorrono a formare il reddito dell'esercizio in cui sono percepiti in quanto esclusi dalla formazione del reddito della società o dell'ente ricevente per il 95 per cento del loro ammontare.

Ove invece tale rapporto seppur indiretto fosse insussistente, non si intravedono possibilità di applicazione della disciplina fiscale in esame.

In conclusione, si può affermare che pur in presenza di alcune zone grigie in relazione all'applicazione congiunta dell'articolo 98 TUIR e dell'articolo 2497 quinquies, la sensazione è che il legislatore si sia mosso nella direzione di una più consistente attenzione verso il fenomeno dei finanziamenti *lato sensu* infragruppo soprattutto in un'ottica di contrasto (anche fiscale) alla sottocapitalizzazione delle società.

### 1.6 Spunti di riflessione conclusivi

In conclusione del presente lavoro, ci sembra opportuno svolgere alcune considerazioni finali allo scopo soprattutto di suscitare qualche ulteriore riflessione futura.

La disciplina su cui si è appuntata la nostra attenzione costituisce indubbiamente un momento notevole di crescita del nostro sistema giuridico che, come più volte rimarcato, non conosce tuttora una regolamentazione onnicomprensiva del fenomeno dei gruppi di società, ma tende a valutarne ed eventualmente a sottolinearne in termini “sanzionatori” o semplicemente appunto regolatori alcuni profili.

In quest’ottica, utilizzando quale punto di partenza fondamentale il concetto di direzione e coordinamento di società, il legislatore italiano ha rivolto le sue attenzioni al variegato universo dei finanziamenti (altamente diffusi nella prassi societaria e finanziaria sotto diverse forme) erogabili proprio nell’ambito di quel sistema di rapporti societari, contrattuali ed anche di fatto caratterizzato dall’esistenza della funzione unificante di un’entità direttiva (anche da un punto di vista strategico) e coordinatrice delle altre realtà.

In questo quadro, il dubbio o comunque la riflessione primaria che persiste anche a valle dei precedenti approfondimenti svolti sulle norme introdotte nel 2003 attiene alla bontà della scelta del legislatore di utilizzare in una materia così delicata un mero rinvio ad altra norma (art.2467) posizionata anch’essa *ex novo* nell’ambito della disciplina della (sola) società a responsabilità limitata e comunque attinente alla

specifica fattispecie dei finanziamenti effettuati da soggetti che rivestano la qualità di soci della società (a responsabilità limitata) finanziata.

In tal modo, come abbiamo già avuto modo di sottolineare, si pongono alcuni problemi interpretativi non indifferenti laddove – anche per l'estensione peraltro del tutto condivisibile delle fattispecie presuntive della sussistenza di un'attività di direzione e coordinamento anche ai fenomeni di “dominio” meramente contrattuale – ci si imbatte nella valutazione di operazioni di finanziamento poste in essere all'interno di gruppi c.d. orizzontali o comunque in assenza di partecipazioni anche indirette da parte della holding nei confronti del soggetto finanziato.

Tali ipotesi infatti sono del tutto possibili alla luce dell'ampiezza non soltanto come detto del presupposto “direzione e coordinamento”, ma anche delle fattispecie di cui all'articolo 2497 quinquies che include anche i finanziamenti effettuati da altra società soggetta alla medesima attività di direzione e coordinamento (società c.d. sorella).

La complessiva ampiezza di disciplina in argomento, dunque, se da un lato consente di considerare sostanzialmente “coperto” ed in ipotesi sanzionabile l'intero universo dei finanziamenti infragruppo (eccezion fatta, almeno secondo la dottrina dominante, per le operazioni *down top*), dall'altro alimenta ed alimenterà soprattutto in futuro il sorgere di varie ulteriori interpretazioni delle norme in commento per tentare di “colorare” nella maniera più convincente possibile i dettami della norma precettiva (art.2467) in riferimento a fattispecie, come detto, in cui non sussiste alcun rapporto sociale tale per cui possa rilevare qualsivoglia forma di “riqualificazione” debole o forte che sia del finanziamento in capitale di rischio.

In questo quadro, si assume (e si spera) che il legislatore abbia in effetti voluto operare all'interno della disposizione in materia di finanziamenti nell'attività di direzione e coordinamento un rinvio *tout court* alle norme dettate in materia di finanziamenti soci nelle s.r.l. proprio per poter, almeno in linea teorica, quanto meno consentire all'interprete di verificare e valutare ogni forma di supporto finanziario infragruppo *lato sensu* erogato a fronte di determinate situazioni finanziarie (precarie) del soggetto beneficiario di detto supporto.

Ci si chiede nuovamente tuttavia quale potrà mai essere la valutazione di “sanzionabilità” di operazioni in cui l'apporto della holding “contrattuale” non avrebbe mai potuto in ogni caso assumere le forme di un conferimento.

Come è già stato messo in evidenza in altra parte del presente lavoro<sup>183</sup> cui comunque si rimanda, il tema assume infatti una rilevanza non indifferente, soprattutto se l'approccio che si intende seguire è quello di conferire alle norme un pieno significato ed una completa portata precettiva, nei confini dalle stesse tracciati.

Su questa strada interpretativa, ci sia consentito di affermare che la disciplina di cui all'articolo 2497 quinquies presenta *ex se* caratteristiche interessanti e rilevanti proprio, se non esclusivamente, da un punto di vista soggettivo, consentendo, come si è detto, di coinvolgere in tal modo anche soggetti “non soci” della società finanziata.

Tale circostanza è vieppiù importante, oltre perché si consente il suddetto *screening* delle più svariate fattispecie di supporto finanziario, anche se si tiene conto della potenziale e non remota applicabilità congiunta della norma in oggetto e dell'articolo 2497 in tema di responsabilità da direzione e coordinamento anche ai

---

<sup>183</sup> Cfr. paragrafi 1.2 e 1.3 della Parte Seconda.

casi di finanziamenti (nell'accezione ampia voluta dal legislatore) sopra definiti come concessi da soggetti in alcun modo legati da alcun vincolo partecipativo con il soggetto beneficiario dell'assistenza finanziaria.

Una doppia, dunque, possibile “sanzione” per la holding “contrattuale”: postergazione ex articolo 2467 e responsabilità ex articolo 2497, senza che vi sia alcuno specifico interesse della holding stessa a tutelare una propria partecipazione nel capitale sociale della società finanziata.

Il tema è come detto particolarmente delicato.

Si pensi in questo quadro alla seguente ipotesi: il soggetto A (una banca) perfeziona con il soggetto B (una società) un contratto di finanziamento particolarmente complesso e stringente (e di lunga durata) in base al quale B accetta una serie di limitazioni decisamente notevoli della propria attività di impresa nell'ambito dei c.d. *covenants* del finanziamento medesimo.

Sulla base anche di quanto previsto dall'articolo 2497 septies, tale situazione potrebbe essere tale da consentire di considerare A quale holding “contrattuale” di B?

Proviamo dapprima ad immaginare ora che A direttamente o attraverso altra banca (C) appartenente al suo stesso gruppo, *rectius*, in ogni caso diretta e coordinata da A ai sensi del codice civile, provveda “a “rifinanziare” il finanziamento in essere (pratica peraltro diffusa nella prassi) con B.

Se non ci inganniamo, in quest'ipotesi potrebbe scattare, ove fosse dimostrato che il rifinanziamento è avvenuto in una situazione di squilibrio finanziario di B ex articolo 2467 secondo comma (ed è altamente probabile che ciò avvenga soprattutto ove il rifinanziamento in esame sia perfezionato in tempi non particolarmente lunghi rispetto al primo finanziamento), la sanzione prevista dall'articolo 2467 primo

comma (postergazione o revoca coattiva in caso di fallimento della società finanziata entro l'anno successivo al rifinanziamento).

Analoga situazione si avrebbe – a nostro avviso e forse con maggior forza - anche ove fosse previsto nel finanziamento originario una specifica linea di “firma” tale per cui A ovvero C perfezioni in un momento successivo al finanziamento stesso garanzie nell'interesse di B ed a favore di altri soggetti.

Si pensi, per conferire un grado di maggiore concretezza all'esempio, a fattispecie tipiche di finanziamenti di scopo sottese ad operazioni commerciali che impongono il rilascio da parte del soggetto finanziato (in questo caso B) di specifiche forme cauzionali imposte dai contratti o dalle convenzioni alla base di tali operazioni.

In quest'ambito potrebbero rientrare ad esempio i finanziamenti c.d. di progetto (si pensi ai finanziamenti in favore degli SPV di cui all'articolo 37 della Legge 109/1994 ovvero di quelli di cui all'articolo 7 del Decreto 190/2002<sup>184</sup>), ma anche le operazioni di *construction finance* e di *acquisition finance* ove – come del tutto usuale – sia richiesto da parte della controparte contrattuale del soggetto finanziato (nell'esempio, B) il rilascio di specifiche garanzie (ad esempio a copertura degli obblighi di pagamento del prezzo dell'acquisizione ovvero degli obblighi di corretto adempimento delle obbligazioni nascenti dal contratto di costruzione).

In tutti questi casi, dunque, in linea teorica, A (eventualmente attraverso C) si porrebbe da un punto di vista contrattuale e commerciale nella duplice posizione di soggetto finanziatore e garante di B e – ove ricorressero le condizioni previste dalla

---

<sup>184</sup> Le norme citate riguardano rispettivamente le concessioni di costruzione e gestione di opere pubbliche *tout court* nel primo caso e delle c.d. grandi opere *ex lege* obiettivo nel secondo caso. In entrambi i casi le convenzioni di concessione di costruzione e gestione impongono, sulla base delle rispettive normative, il rilascio di *performance bond* nell'interesse del concessionario e a beneficio dell'ente concedente. Oltre a tali garanzie, *ex lege* coeve all'affidamento delle concessioni, la legge

legge – parallelamente in quella di holding contrattuale (con potenziale applicabilità dell'articolo 2497 in tema di responsabilità) e di finanziatore “postergabile” (ai sensi dell'articolo 2497 quinquies).

Lo scenario appena descritto obiettivamente potrebbe suscitare un certo allarme.

A nostro avviso tuttavia il tema va analizzato con la dovuta cautela, anche perché come sopra ben evidenziato, il tutto è pur sempre *subject to*: (i) sussistenza (e dimostrazione) di un'attività di direzione e coordinamento “contrattuale” e (ii) sussistenza (e dimostrazione) di almeno una delle condizioni di cui all'articolo 2467 secondo comma.

Per quanto attiene al primo aspetto, rinviando comunque a quanto sul tema esposto soprattutto nella Parte Prima con particolare riguardo ai contratti c.d. di “dominio”, si può qui soltanto ribadire che se il concetto di direzione e coordinamento – come sostanzialmente concordato anche in dottrina quanto meno in merito ai gruppi societari c.d. “verticali” - sottende all'esercizio di una funzione di direzione strategica e finanziaria quale attività separata dalle funzioni operative del soggetto “sottoposto” a tale attività, tale per cui la holding *lato sensu* intesa, in modo mediato e indiretto, esercita anche la medesima impresa che le controllate esercitano in modo immediato ed diretto, allora le fattispecie al nostro vaglio paiono assumere un'intensità differente.

La possibilità infatti di rinvenire nelle fattispecie sopra descritte la presenza di una tale forma di direzione strategica e finanziaria e soprattutto dell'esercizio mediato

---

medesima prevede che i concessionari possano fornire ai concedenti ulteriori garanzie bancarie (vedasi

ed indiretto dell'attività di impresa del soggetto finanziato da parte della holding contrattuale appare quanto meno difficoltosa, anche in presenza di clausole del contratto di finanziamento particolarmente stringenti con riferimento alla "libertà di manovra" del debitore.

E' evidente che questo è un momento interpretativo particolarmente rilevante.

Ove infatti si propendesse per un'identificazione del concetto di direzione e coordinamento tale per cui la holding debba essere considerata come soggetto che eserciti seppur in via mediata ed indiretta le medesime attività svolte dalle proprie controllate, allora probabilmente dovremmo ammettere che il legislatore del 2003 ha voluto considerare esclusivamente i gruppi o comunque le situazioni di direzione e coordinamento plurilaterali e di natura più squisitamente industriale, laddove appunto il soggetto forte dirige il gruppo ed esercita contemporaneamente attività di impresa del gruppo.

Francamente non ci pare che la *ratio* delle norme sia questa e proprio la potenziale estensione dell'articolo 2497 septies ai rapporti contrattuali di sostanziale dominio, anche "semplicemente" bilaterali, sembra confermarlo in pieno.

In questo quadro, dunque, il concetto di direzione e coordinamento introdotto (si immagina volutamente dal legislatore) è necessariamente più ampio dal momento che deve comprendere le suddette ipotesi di esercizio mediato dell'attività di impresa delle società controllate ma anche i casi di direzione e coordinamento su base meramente contrattuale in cui sarà l'aspetto dello svolgimento della direzione strategica e dell'essenzialità del rapporto contrattuale per la controparte ad assurgere ad elemento dirimente.

---

in particolare quanto disposto dall'articolo 37 quinquies, comma 1 ter della Legge 109/1994).

In questi ultimi casi, a nostro avviso sostanzialmente avvicinabili alle fattispecie esemplificative prima proposte (i.e. finanziamento originario da parte di A in favore di B e (i) rifinanziamento diretto o indiretto di A in favore di B ovvero (ii) rilascio di garanzie diretto o indiretto da parte di A medesima nell'interesse di B), potrebbe essere davvero difficile ipotizzare la sussistenza di un esercizio mediato ed indiretto dell'attività di impresa di B da parte di A.

Al contrario, ove il contratto di finanziamento originario A-B contenesse una serie di disposizioni tali da far intravedere la (o meglio da consentire ai soggetti interessati la dimostrazione della) sussistenza di un'evidente situazione di direzione strategica da parte di A dell'attività di B e dunque l'essenzialità del contratto in esame per la stessa sopravvivenza di B, orbene potrebbe apparire più difficoltoso riuscire ad ammettere che A non sia un soggetto che esercita attività di direzione e coordinamento ex articolo 2497 septies.

\*\*\*\*\*

In questo quadro, però, dovrebbe svolgersi un passo in avanti e cioè verificare quali fattispecie di operazioni finanziarie potrebbero in ipotesi avvicinarsi concretamente a quelle appena menzionate: quando cioè sia possibile provare ad immaginare che A “invada” contrattualmente in maniera così stringente l'autonomia della società B.

A tale scopo, riprendendo gli esempi evidenziati in precedenza, potrebbe ritenersi che le fattispecie – almeno in teoria - maggiormente “a rischio” siano quelle in cui il soggetto debitore (B) abbia come scopo sociale un unico e determinato

progetto o affare e solo ed esclusivamente in relazione ad esso viene costituito e contrae il finanziamento originario con A.

Si potrebbe dunque pensare principalmente ai finanziamenti in favore di SPV e cioè di speciali veicoli societari creati *ad hoc*<sup>185</sup> per la realizzazione di un determinato progetto od affare: in questi casi, infatti, B si procura da A ed esclusivamente da A, il sostegno finanziario necessario per realizzare (e se del caso gestire) il progetto per cui è stata costituita.

Il rischio suddetto potrebbe ragionevolmente manifestarsi, comunque, ove tali finanziamenti fossero costruiti in modo tale che l'attività di impresa della società finanziata (come detto unico e cioè riconducibile alla realizzazione e gestione dell'affare) sia del tutto "coartata" attraverso l'inserimento di *covenants* informativi, positivi e negativi a mezzo dei quali l'autonomia del debitore sia ridotta ai minimi termini.

In tale ottica, a nostro avviso, in futuro rileverà principalmente proprio il concetto di scopo del finanziamento.

Nelle ipotesi sopra descritte e soprattutto laddove si versi in ipotesi particolarmente "rischiose" per i soggetti finanziatori (si pensi alle operazioni di non *recourse* o *limited recourse project financing*) per i quali il progetto in quanto tale è il "bene" primario da tutelare, è sostanzialmente l'interesse della parte A nel contratto di finanziamento originario di cui trattasi, dovrà probabilmente procedersi ad un attento contemperamento di interessi (appunto) per verificare l'eventuale eccessiva invasività delle clausole relative agli obblighi del soggetto finanziato.

---

<sup>185</sup> In quest'ambito potrebbero rientrare oltre a quelli già citati in precedenza anche gli SPV che rivestono la qualifica di contraente generale ai sensi della disciplina in tema di c.d. "grandi opere" (D.Lgs. 190/2002).

In altri termini, appare del tutto ragionevole che una corretta e tempestiva esecuzione e gestione del progetto costituisca la base (e il fine) dell'intera operazione di finanziamento posta in essere da A in favore di B (riponendosi infatti nel *cash flow* dal finanziamento stesso riveniente le “speranze” di rimborso) e che dunque clausole volte a tutelare tale bene primario attraverso l'imposizione di determinati comportamenti in capo al debitore sembrerebbero non provocare *ex se* il sorgere di una situazione di direzione strategica cogente o comunque di dominio ai fini dell'articolo 2497 septies c.c., salvo, a nostro avviso, il caso in cui tali disposizioni incidano in maniera sostanziale anche su momenti dell'attività del soggetto finanziato che non presentino alcun legame (anche indiretto) con il progetto medesimo<sup>186</sup>.

In quest'ottica, potrebbe scaturire in futuro una maggiore attenzione nella strutturazione di determinate clausole di contratti di tale natura, senza tuttavia, a nostro avviso, che la precipua rilevanza per i soggetti finanziatori del bene primario “progetto” possa subire indebiti indebolimenti nel rapporto (negoziale) di forza con la *ratio* complessiva delle norme in materia di direzione e coordinamento.

Orbene, in questo quadro, anche assumendo che il finanziamento posto in essere da A nei confronti di B possa comunque essere ricondotto – per i motivi sopra esposti – ad una fattispecie riconducibile all'attività di direzione e coordinamento di derivazione “contrattuale” (2497 septies), resterebbe da verificare quale possa essere lo scenario anche nell'ottica dell'articolo 2497 quinquies.

---

<sup>186</sup> Si pensi, a mero titolo esemplificativo, ad un eventuale *covenant* che impedisca *tout court* al debitore di porre in essere atti di alienazione di propri beni ovvero che impedisca qualsiasi forma di indebitamento commerciale.

In altri termini, una volta che il soggetto finanziatore (A) assuma la veste di holding (contrattuale) ai sensi e per gli effetti della disciplina codicistica complessiva in tema di direzione e coordinamento, si aprono tutte le eventuali possibilità applicative delle norme in oggetto ed in particolare quelle in tema di responsabilità (art.2497) e di postergazione (o revoca coattiva) dei finanziamenti (art.2497 quinquies).

Partiamo dai casi di diretto coinvolgimento di A.

Ove dunque A prestasse direttamente nell'interesse di B una garanzia in favore – ipotizziamo – del soggetto concedente di B medesimo, ovvero provvedesse a rifinanziare (direttamente) B (per qualsivoglia motivazione, anche connessa ad uno specifico accordo stipulato in sede di perfezionamento del finanziamento originario), andrebbe in primo luogo verificata la sussistenza dei presupposti della norma in tema di responsabilità della holding.

Rammentiamo, infatti, che proprio il compimento di atti *lato sensu* finanziari da parte della holding potrebbe ritenersi fra quelli probabilmente maggiormente “pericolosi” in ordine alla sussistenza proprio di profili di responsabilità<sup>187</sup>.

Su tale fronte, ovviamente, dovranno essere valutate tutte le precisazioni ed i temperamenti imposti dalla norma in esame al fine di poter immaginare la sussistenza di una responsabilità da *mala gestio* in capo al soggetto A direttamente nei confronti dei soci e dei creditori di B.

Analisi questa, da condurre, come evidente, caso per caso.

---

<sup>187</sup> Su tale linea si pone anche Cariello, Direzione e coordinamento di società e responsabilità: spunti interpretativi iniziali per una riflessione generale, Riv.Soc., 2003, p.1229, che si esprime in termini di responsabilità da non corretto finanziamento di società del gruppo.

Come spunto di riflessione, comunque, in questa sede si pone l'accento proprio sui requisiti posti dalla norma perché possa ipotizzarsi l'esistenza di una siffatta responsabilità ed in particolare ci si interroga sull'eventuale individuazione di un *“pregiudizio – nei confronti dei soci - arrecato alla redditività ed al valore della partecipazione sociale, nonché nei confronti dei creditori sociali per la lesione cagionata all'integrità del patrimonio della società”*.

Come vedremo subito anche in relazione ai confini di una potenziale applicabilità dell'articolo 2497 quinquies ai casi in oggetto, il tema sembrerebbe di rilievo soprattutto con riferimento alla categoria dei creditori sociali.

Pare infatti difficile immaginare un pregiudizio come disegnato dall'articolo 2497 in capo ai soci di B, che, anzi, traggono con tutta probabilità beneficio dall'operazione condotta da A, soprattutto, immaginiamo, laddove tale operazione consenta a B medesima di adempiere agli obblighi (rilascio di garanzie) assunti – ad esempio - quale concessionario di costruzione e gestione nei confronti dell'ente concedente o quale società veicolo acquirente di una determinata partecipazione societaria da altro soggetto.

Sul punto può infatti evidenziarsi come anche in dottrina sono state altre le ipotesi formulate per dare corpo all'indicazione del legislatore in merito al *“pregiudizio arrecato alla redditività ed al valore della partecipazione sociale”* dei soci della società diretta e coordinata: si pensi alle alienazioni di beni strumentali indispensabili all'attività produttiva<sup>188</sup> o in generale ai contratti infragruppo conclusi a

---

<sup>188</sup> Irace, sub art. 2497, in AA VV, la riforma delle società – commentario del d.lgs. 17 gennaio 2003, n.6 a cura di M. Sandulli – V.Santoro, 3, Torino, 2003, p.318.

condizioni di favore per talune società del gruppo e – specularmente – con corrispettivo inadeguato per altre<sup>189</sup>.

Quanto invece ai creditori sociali, la norma in commento, in maniera speculare rispetto all'articolo 2394 c.c., richiede la sussistenza di una lesione all'integrità del patrimonio della società finanziata.

Anche in questo caso, appare difficile ipotizzare una tale evenienza, sebbene in linea teorica, potrebbero sussistere categorie di creditori sociali nel cui interesse non rientri in alcun modo la circostanza che A proceda a rilasciare garanzie in favore di terzi e nell'interesse di B.

In ogni caso, se si tiene conto delle fattispecie che stiamo provando ad analizzare e soprattutto delle qualità intrinseche del soggetto finanziato (SPV), bisogna interrogarsi su quali possano effettivamente essere i “creditori sociali” rilevanti ai nostri fini.

Sul punto torneremo fra breve, dal momento che tale categoria assume un ruolo decisivo anche, se non soprattutto, con riferimento all'articolo 2497 quinquies.

Interrogiamoci ora, però, su come possa svilupparsi lo scenario dei rapporti in esame sempre sul fronte della responsabilità ex articolo 2497, nel caso in cui A operi non direttamente ma attraverso una propria controllata e cioè C.

Il tema è delicato, anche perché, come già messo in luce nel precedente paragrafo 1.2 della presente Parte Seconda, non sembrerebbe possibile – alla luce di quanto previsto dalle norme in commento – dubitare che A, B e C siano a tutti gli

---

<sup>189</sup> Galgano, op.ult, cit., p.186.

effetti un gruppo, ovvero, *rectius*, che B e C siano soggette ad attività di direzione e coordinamento posta in essere da uno stesso soggetto (A).

Se così è, il rischio che il rifinanziamento di B ovvero il rilascio in favore di terzi di una garanzia da parte di C nell'interesse di B (ovviamente sulla base di una specifica direttiva di A), possa costituire la base per un'eventuale azione da parte dei soci (di minoranza) e dei creditori sociali di C medesima nei confronti di A ai sensi dell'articolo 2497 potrebbe dirsi almeno in linea teorica sussistente, stante l'assenza di alcuno specifico interesse da parte di C ad assumere un tale obbligo (con relativa iscrizione in bilancio).

In questo scenario, un'accurata dimostrazione dei vantaggi infragruppo si rivela fondamentale per A, anche alla luce di quanto previsto dall'articolo 2497: *“non vi è responsabilità quando il danno risulta mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento..”*.

Fermo quanto sopra, in ogni caso, andrà valutata l'effettiva situazione di pregiudizio potenziale per entrambe le categorie protette dalla norma da ultimo citate a fronte del suddetto rilascio o rifinanziamento da parte di C.

E'infatti ben possibile che l'operazione, oltre che eventualmente positiva in un'ottica di gruppo e dunque non immediatamente percepibile per soci e creditori di C, sia *ex se* commercialmente profittevole per C medesima.

Ricostruita – almeno in termini ipotetici la situazione con riferimento all'articolo 2497 – proviamo ora a verificare quali possano essere gli effetti di un rifinanziamento di B ovvero del rilascio di una garanzia nell'interesse di B, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2497 quinquies.

Anche qui corre l'obbligo di rinviare a quanto già evidenziato nel più volte citato precedente paragrafo 1.2 della Parte Seconda.

In ogni caso, il punto maggiormente interessante che in questa sede si intende mettere in luce è costituito non tanto dalla verifica della sussistenza delle condizioni riportate sub articolo 2467 secondo comma per consentire l'applicazione delle "sanzioni" di cui al primo comma dello stesso articolo<sup>190</sup>, quanto da una disamina – in termini ovviamente esemplificativi – dello scenario esterno alle parti in causa che potrebbe prospettarsi in fattispecie analoghe.

In altri termini, come sopra accennato, in fattispecie quali quelle in commento (operazioni finanziarie coinvolgenti SPV), il ruolo di creditori sociali che dovrebbe rilevare in maniera determinante ai fini dell'applicazione dell'articolo 2497 quinquies e quindi dell'articolo 2467 potrebbe essere davvero limitato.

Deve infatti rammentarsi che le operazioni in oggetto sono usualmente costruite in modo tale che il veicolo societario (nel nostro caso B), quale soggetto debitore, perfezioni prima o durante l'esecuzione del progetto, in sostanza i negozi giuridici "imposti" o comunque in qualche modo "controllati" dai soggetti finanziatori principali (A).

E' del tutto normale dunque che i possibili creditori di B siano in particolare le controparti contrattuali "controllabili"<sup>191</sup> di B medesima, nell'ambito dei c.d. contratti di progetto (e.g., contratto di appalto, contratto di gestione e manutenzione, contratti di forniture).

---

<sup>190</sup> In merito a tale aspetto, nel citato paragrafo 1.2 sono state ampiamente riportate le perplessità relative alla circostanza che in casi come quelli qui in discussione, la fattispecie "conferimento" anche indiretto non è in alcun modo realizzabile proprio per la natura del rapporto che "crea" direzione e coordinamento da parte di A nei confronti di B e di C.

<sup>191</sup> E' ovvio che non possono essere considerati i creditori *ex lege* privilegiati come ad esempio l'erario.

Nella prassi, infatti, altri creditori “forti” rispetto ad A (i.e. altri soggetti finanziatori) non sono di norma presenti.

Orbene, i soggetti potenzialmente lesi da un “finanziamento” (nel nostro caso una garanzia ovvero un rifinanziamento) rilevante ai sensi dell’articolo 2467 secondo comma potrebbero essere esclusivamente le suddette controparti commerciali già esistenti al momento della concessione del finanziamento medesimo ovvero successivamente sopravvenute e che siano tali ove si aprisse una fattispecie *lato sensu* intesa di “concorso” fra creditori.

Tali soggetti, dunque, potrebbero subire un danno – ove le condizioni finanziarie di B siano tali da potersi individuare quanto meno un eccessivo squilibrio fra indebitamento e patrimonio netto – dall’eventuale ulteriore “finanziamento” da parte di A o di C.

A nostro avviso, l’ipotesi è abbastanza remota.

A sostegno di tale posizione muovono alcuni argomenti dettati principalmente dalla prassi applicativa concernente operazioni finanziarie avvicinabili a quella qui in esame.

In primo luogo, va rammentato che le situazioni di c.d. squilibrio finanziario inerente gli SPV sono usualmente monitorate e regolamentate all’interno della documentazione finanziaria rilevante per tali operazioni, prevedendosi di norma specifici obblighi in capo agli *sponsors* del progetto aventi ad oggetto le c.d. *equity contributions* e cioè veri e propri apporti di capitale.

Parrebbe pertanto particolarmente difficile immaginare che il suddetto requisito ex articolo 2467 secondo comma possa realizzarsi.

In ogni caso e *ad abundantiam*, quanto all'ipotesi rifinanziamento (in particolare da parte di C) poi, a nostro parere, la situazione fattuale ma anche contrattuale dei suddetti creditori commerciali di B non sembra cambiare in maniera sostanziale, anzi.

In altri termini, non appare sopravvenire un'ulteriore categoria di creditori sociali a "turbare" la *par condicio creditorum* in una situazione in cui la società B avrebbe bisogno di apporti di capitale di rischio piuttosto che di capitale di debito: di fatto "cambia" – di norma per il medesimo importo - il creditore principale di B.

L'ipotesi rilascio di garanzie da parte di C, poi, si porrebbe - almeno in linea teorica - come caso paradigmatico della probabile superficialità del legislatore nell'aver creato un rinvio *tout court* da parte dell'articolo 2497 quinquies all'articolo 2467. E' indubbio infatti che in questo caso, C si pone come ulteriore creditore "forte" di B insieme ad A, seppur limitatamente al credito di regresso nei confronti di B medesima in caso di escussione della garanzia ipotizzata.

Le suddette perplessità sovengono in primo luogo *ab origine* in merito alla circostanza che in questo caso, A non ha alcun interesse "partecipativo" (neanche indiretto) in B, bensì uno specifico interesse a che il progetto in cui è coinvolta B sia realizzato e gestito secondo quanto previsto nella documentazione finanziaria.

E' proprio in quest'ottica che procederebbe – attraverso C – a "finanziare" ulteriormente B mediante la suddetta garanzia.

E' evidente che anche, se non soprattutto, da un punto di vista funzionale lo scopo dell'intervento di A è palesemente lontano da quello che normalmente una holding "provvista" di partecipazione sociale perseguirebbe con il medesimo atto (che in tal caso, ove effettuato in situazioni di eccessivo squilibrio finanziario del soggetto

finanziato, sarebbe *ex se* giustamente punito ai sensi dell'articolo 2467 primo comma). Ma tant'è.

Ci si augura ovviamente che la giurisprudenza possa ovviare alla (seppur remota per le motivazioni soprattutto di prassi sopra esposta) stortura sopra esposta.

Tale preoccupazione, che, giova ribadirlo, potrebbe comunque materializzarsi difficilmente in operazioni in cui i soggetti finanziatori escludano *in nuce* (e pertanto in futuro questo sarà un tema da valutare con ancor maggior attenzione in sede di strutturazione e conclusione di operazioni di finanziamento di questo genere) la possibilità che si verifichino i presupposti di cui al secondo comma dell'articolo 2467, a nostro avviso deve far riflettere proprio se si rammentano brevemente qui i contenuti dei tentativi dottrinali<sup>192</sup> volti a conferire un peso proprio ai presupposti suddetti nei casi di direzione e coordinamento su base “contrattuale”.

Tali tentativi volgono a ritenere che in tali ipotesi di direzione e coordinamento, per verificare l'eccessivo squilibrio o comunque la situazione finanziaria critica del soggetto finanziato di cui all'articolo 2467 secondo comma, dovrà svolgersi una valutazione *ex post* della situazione del mercato del credito come sussistente nel momento di concessione del “finanziamento” per verificare se tale finanziamento avrebbe potuto essere effettivamente ottenuto anche da terzi o necessariamente all'interno del gruppo.

Orbene, nel nostro caso, non è escluso che la garanzia rilasciata direttamente da A ovvero da C possa essere richiesta ed emessa in un momento finanziario di B riconducibile alle fattispecie individuate dal suddetto secondo comma dell'articolo 2467 e che dunque solo e soltanto A possa – anche indirettamente - intervenire.

---

<sup>192</sup> Cfr. sul punto, *inter alia*, le considerazioni del Lolli richiamate in nota nel paragrafo 1.2.

In tale quadro, come accennato, diviene ancor più imprescindibile – in ogni caso - che i finanziatori svolgano un’attenta attività di monitoraggio per evitare per quanto possibile situazioni di notevole squilibrio finanziario attraverso in primo luogo un’accurata previsione dei suddetti meccanismi di *equity contributions* da parte degli *sponsors*.

A conclusione di tale disamina dei profili di maggior interesse connessi con operazioni di finanziamento nei confronti di società veicolo *lato sensu* intese, deve comunque rammentarsi, con specifico riferimento alla prima citata categoria dei creditori sociali “commerciali”, che, usualmente, ove il dato contrattuale ovviamente lo consente, i soggetti finanziatori “spingono” affinché tali soggetti perfezionino con i finanziatori stessi specifici accordi (c.d. *direct agreements*) proprio al fine di “subordinare” o comunque di regolare in maniera soddisfacente l’attivazione dei diritti di tali creditori nei confronti della società veicolo.

Una postergazione convenzionale che, dunque, si affiancherebbe all’eventuale postergazione di A ovvero di C, sempre per tornare al nostro esempio.

E’ curioso riflettere sulla circostanza che ove davvero il “finanziamento” (sotto forma di rilascio di garanzie) di A o di C potesse ricadere nell’ambito dell’articolo 2497 quinquies, in caso di liquidazione (volontaria o coattiva) di B, non vi sarebbero – nel caso sopra menzionato - creditori sociali non postergati (in via legale e/o convenzionale) se non A medesima in relazione al finanziamento originario.

Il tema della postergazione convenzionale meriterebbe ovviamente maggiore attenzione e spazio, non soltanto in relazione ai finanziamenti di cui al nostro

esempio, ma in termini generali, visto che l'articolo 2467 primo comma stabilisce in sostanza una postergazione coattiva per i finanziamenti infragruppo (intesi *tout court*) concessi in situazioni di particolare squilibrio finanziario del debitore.

Un brevissimo spunto di riflessione sul tema: sarà davvero un esercizio interessante (ulteriore) per l'interprete nel prossimo futuro vagliare la liceità di accordi (come in sostanza i suddetti *direct agreements* ovvero i *subordinated loans*) volti a creare forme di postergazione convenzionale a carico di soggetti che potenzialmente invece potrebbero giovare della postergazione ex articolo 2467.

In altri termini, a nostro avviso, ci sarà terreno fertile per il sorgere di diverse discussioni in merito alla possibilità di considerare derogabile o comunque "lecitamente" aggirabile, *rectius* superabile, il disposto dell'articolo 2497 quinquies (e quindi dell'articolo 2467) attraverso di fatto una rinuncia da parte dei soggetti legittimati attivi alla protezione di cui agli articoli appena citati.

Altra breve riflessione.

Abbiamo riferito in precedenza come usualmente in operazioni che vedono coinvolte società veicolo come soggetti finanziati è del tutto normale (e soprattutto necessario nell'ottica di un positivo esito dell'operazione industriale e finanziaria nel suo complesso) che sussistano in capo agli *sponsors* (e cioè ai soci di tale società) obblighi di *equity contributions* oltre che iniziali anche successivi (in caso di sussistenza di particolari valori di alcuni parametri finanziari).

Orbene, altro argomento di riflessione futura potrebbe essere proprio quello concernente l'inquadramento di tali contribuzioni.

Ove infatti, tali apporti fossero costruiti come apporti finanziari volti a "rinsanguare" in via diretta (come voci del patrimonio netto) il patrimonio sociale e

non come aumenti di capitale “canonici” ed essi avvenissero (come assolutamente usuale) in situazioni proprio di squilibrio finanziario della società veicolo, sarebbe probabilmente plausibile ritenere che possa applicarsi l’articolo 2497 quinquies anche in tali circostanze.

E’ infatti del tutto usuale che almeno uno degli *sponsors* sia titolare di una partecipazione di controllo nella società veicolo rilevante (in via presuntiva) ai sensi dell’articolo 2497 sexies e dunque sia a tutti gli effetti un soggetto che eserciti attività di direzione e coordinamento sul veicolo.

Avremmo pertanto, nell’esempio al nostro vaglio in queste considerazioni finali, almeno due soggetti in grado di assumere la posizione di holding rilevante ai sensi della disciplina di cui agli articoli 2497 e ss., con tutte le conseguenze a ciò relative.

In questi casi – in via di primissima approssimazione – alla usuale postergazione convenzionale degli apporti finanziari dei soci si aggiungerebbe anche quella “legale” ex articoli 2497 quinquies e 2467, ove, ovviamente, ne ricorrano i presupposti di cui al secondo comma dell’articolo da ultimo citato: si ritiene tuttavia, in relazione a tale ultimo aspetto, che proprio la volontà delle parti e cioè quanto riportato all’interno della documentazione finanziaria rilevante in merito ai suddetti apporti (e dunque le condizioni al verificarsi delle quali, essi diverranno dovuti) potrà essere un valido supporto anche per i giudici, ove si discutesse proprio della sussistenza dei parametri ex articolo 2467 secondo comma.

Nell’ottica dei soggetti finanziatori, dunque, il finanziamento originario di A nei confronti di B – sempre per tornare al nostro esempio – si manifesterebbe come

“doppiamente” protetto con riferimento alle pretese finanziarie (di rimborso) da parte degli *sponsors*.

\*\*\*\*\*

La prospettiva delle nostre considerazioni conclusive tende a cambiare decisamente se “spostiamo” il nostro esempio (finanziamento di A nei confronti di B e successivo “finanziamento” di A ovvero della sua controllata C sempre nei confronti di B), nell’ambito di operazioni finanziarie (probabilmente più numerose sul mercato) in cui il soggetto finanziario non è costituito da una società veicolo costituita all’esclusivo scopo di realizzare uno specifico affare o progetto, bensì da una società già operante nei propri settori di mercato, con uno scopo sociale ampio e comunque già in fase di realizzazione di altri progetti ed affari.

E’indubbio che queste caratteristiche tendono ad allontanarci dalle ipotesi di finanza di progetto (almeno nella relativa accezione più pura) e dalle ipotesi di finanziamento di veicoli societari costituiti *ad hoc*, per portarci piuttosto su altri terreni ed in particolare nell’ambito di operazioni di *corporate finance*, lato *sensu* intese<sup>193</sup>.

In questi casi, dunque, il soggetto finanziato (nel nostro esempio, B) opera sul proprio mercato nella vigenza di svariati rapporti contrattuali e ovviamente mediante il perfezionamento (di norma) di numerosi rapporti di natura finanziaria con soggetti anche diversi.

---

<sup>193</sup> Si escludono cioè i finanziamenti diretti a veicoli costituiti in via esclusiva per la realizzazione di un affare o di un progetto (inclusendo in quest’ambito anche operazioni di *acquisition finance* ovvero di *construction finance* che prevedono per l’appunto la creazione di un veicolo).

E' da immaginarsi, cioè, che al momento del perfezionamento del contratto principale oggetto del nostro esempio (finanziamento A-B), B medesima sia già parte di altri rapporti di finanziamento in cui riveste il ruolo di soggetto debitore.

Orbene, per seguire la medesima impostazione utilizzata in relazione alle operazioni coinvolgenti SPV, è opportuno chiedersi se e quando sia davvero immaginabile in questi casi che un contratto di finanziamento possa comportare la “nascita” di una situazione di direzione e coordinamento rilevante.

A nostro avviso, anche nelle fattispecie in oggetto andrebbe ai fini suddetti individuato il “bene” primario perseguito dal soggetto finanziatore (A) che, come evidente, non potrà in questi casi essere ricercato nel progetto, bensì nel soggetto debitore in quanto tale, nella sua solidità patrimoniale e finanziaria, non trattandosi infatti in questo caso di una mera “scatola” societaria.

In quest’ottica, in termini assolutamente approssimativi, si può immaginare che una situazione di direzione e coordinamento ex articolo 2497 septies potrà essere ipotizzabile laddove il contratto di finanziamento in esame contenga disposizioni che vadano palesemente oltre lo scopo di protezione del bene suddetto e sostanzialmente incidano sull’attività di impresa del debitore in maniera del tutto incongrua ed irragionevole rispetto allo scopo del finanziamento stesso<sup>194</sup>.

Un’analisi pertanto – anche qui – necessariamente caso per caso che dovrà in primo luogo, a nostro avviso, partire proprio dalla situazione finanziaria di B al momento della stipula del finanziamento con A per comprendere quale fosse in quel momento l’intensità del bene primario da tutelare per quanto riguarda A e dunque

---

<sup>194</sup> Ad esempio, parrebbe del tutto irragionevole che in contratti di questo tipo siano incluse clausole che contengano limitazioni od imposizioni in relazione all’utilizzo dei ricavi o del *cash flow* inerente

vagliare soprattutto in quest'ottica la portata delle clausole contrattuali maggiormente delicate<sup>195</sup>.

Come evidente, anche in fattispecie di questa natura, potranno cogliersi in futuro elementi di discussione e di approfondimento.

In questa sede, ci sia consentito di ribadire anche con riferimento a tali operazioni finanziarie le analoghe riflessioni svolte in relazione a finanziamenti in favore di SPV, con una precisazione, però, a nostro avviso rilevante.

Si era infatti in precedenza messa in luce con riferimento alle operazioni finanziarie appena citate, la sostanziale difficoltà a ricercare ed individuare creditori sociali di B “forti” altrettanto quanto A.

Ebbene, nelle fattispecie qui ora in commento (i.e. finanziamenti sostanzialmente su base *corporate*), tale ricerca è molto più agevole e potrebbe avere un risultato positivo.

Vale la pena forse di chiedersi quale ruolo possano svolgere tali soggetti nell'ottica delle norme in commento.

Quanto in particolare alle ipotesi di rilascio di garanzie nell'interesse di B, ai fini dell'applicazione dell'articolo 2497 in tema di responsabilità, le riflessioni andranno svolte con maggiore intensità rispetto agli analoghi casi di finanziamenti in favore di SPV, proprio perché i creditori “forti” di B (i.e. altri finanziatori) potrebbero

---

l'attività di impresa *tout court* di B ovvero limitazioni notevoli al perfezionamento di altre operazioni commerciali analoghe a quella in relazione alla quale il finanziamento in esame è contratto.

<sup>195</sup> Il tema, a nostro avviso, potrebbe rivestire una rilevanza non indifferente solo se si pensa alla circostanza che ai sensi dell'articolo 2497 septies, si presume l'esistenza di un'attività di direzione e coordinamento in presenza di contratti forieri di una certa “dominanza” e che dunque l'*onus probandi* sull'inesistenza di tale attività ricadrà proprio sui soggetti finanziatori. Per completezza, deve comunque segnalarsi che ai fini dell'individuazione di un'eventuale responsabilità da direzione e coordinamento ex art.2497, saranno comunque i presunti “danneggiati” a dover dimostrare l'evento, l'esistenza del pregiudizio ivi contemplato e il relativo nesso di causalità (ovviamente in una ricostruzione della responsabilità in esame quale responsabilità aquiliana).

in teoria valutare il rilascio di dette garanzie (e dunque l'assunzione di un possibile debito di regresso da parte di B) come una potenziale lesione dell'integrità patrimoniale di B medesima.

In relazione al tema della potenziale applicabilità dell'articolo 2497 quinquies, poi, la presenza dei suddetti creditori "forti" dovrebbe indurre a ritenere che il rilascio di un'eventuale garanzia da parte di A ovvero di C nell'interesse di B, in situazioni, giova ribadirlo, di eccessivo squilibrio finanziario di B, possa essere ritenuto come oggetto di possibili azioni da parte di tali soggetti volte ad ottenere l'applicazione delle "sanzioni" ex articolo 2467 in caso di liquidazione coattiva o volontaria di B medesima.

Sul punto non può negarsi che assumeranno grande rilievo i c.d. "*intercreditor agreements*", quali accordi fra creditori volti a regolare i rispettivi diritti nei confronti del (comune) soggetto debitore già comunque ben noti nella prassi attuale.

\*\*\*\*\*

E' evidente che il quadro delle riflessioni conclusive proposte nel presente paragrafo non possa che essere non onnicomprensivo stante l'evidente ampiezza – almeno teorica – delle ipotesi individuabili ai sensi del combinato disposto degli articoli 2467 e 2497 quinquies.

Si è cercato comunque di dare conto di quegli aspetti che a nostro avviso paiono di maggior peso, soprattutto nell'ottica delle operazioni finanziarie più note nella prassi.

In conclusione, dunque, appare possibile affermare che la disciplina da ultimo citata insieme anche a quanto disposto in relazione alla c.d. *thin capitalisation* dal TUIR, costituiscono un primo scheletro normativo di una certa rilevanza concernente il fenomeno dei finanziamenti (*tout court*) infragruppo con esaltazione di uno specifico *ratio* e cioè del rapporto *debt to equity* già ben noto agli aziendalisti.

Proprio quest'ultimo elemento infatti a nostro avviso si porrà come elemento cardine al fine di colorare in maniera più dettagliata possibile le varie fattispecie sottese alla disciplina in oggetto e dunque un corretto inquadramento di tale rapporto o comunque del concetto di equilibrio fra indebitamento e patrimonio netto – soprattutto ponendo un accento notevole sui diversi settori di mercato interessati – diverrà presumibilmente imprescindibile.

## **BIBLIOGRAFIA DI RIFERIMENTO**

- ABBADESSA, Rapporto di dominio ed autonomia privata nel diritto societario italiano, in Banca, borsa ecc., 1999, I, 545.
- ABBADESSA, Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione, in Giur. Comm., I, 497
- ABBADESSA, La circolazione delle informazioni all'interno del gruppo, in I gruppi di società, I, Milano, 1996.
- ABRIANI ed altri, Diritto delle società di capitali, Manuale breve, Milano 2003, 193
- ALESSI, L'azione di responsabilità nei gruppi di impresa, in Società – Il dizionario della riforma, Milano, 2003, 163 e ss
- AMMENDOLA, Unitarietà direzionale e organizzazione nel rapporto di gruppo, Riv. Soc., 1986, 1262.
- ANGELICI, Note in tema di informazione societaria, in La riforma delle società quotate, Milano 1998
- ANGELICI, La riforma delle società di capitali, lezioni di diritto commerciale, Padova 2003.
- ANGELICI, BIONE e COSTA, Azioni - Gruppi, vol. II, Utet, Torino, 1996.
- AA.VV. (ABRIANI, MONTALENTI, MUCCIARELLI, ROSSI, SACCHI), Una tavola rotonda sui vantaggi compensativi nei gruppi, in Giur. comm., 2002, I, 613.
- AA.VV., I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi. Venezia 16-17.18 novembre 1995, vol I, Milano, 1996.

- AA.VV., I gruppi di società, Bologna, 1982.
- BASSI, La disciplina dei gruppi, in La riforma del diritto societario. Commento ai d.lgs. n.5-6 del 17 gennaio 2003, a cura di Buonocore, Torino, Giappichelli, 2003, 205.
- BONELLI, Disciplina dei flussi informativi infragruppo nelle società quotate, in Giur.Comm., I, 681.
- BONFATTI, Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti ibridi di capitale, in Il rapporto banca – impresa nel nuovo diritto societario, Milano, 2004.
- CAMPOBASSO, La riforma delle società di capitali e delle cooperative, Torino, 2004.
- CAMPOBASSO, I prestiti postergati nel diritto italiano, in Giur. Comm., I, 121, 1983.
- CAPELLI, I crediti dei soci nei confronti della società e il rimborso dei finanziamenti dei soci dopo la riforma, Riv. Dir. Priv., 2005, 115.
- CAPRIGLIONE, Poteri della controllante e organizzazione interna di gruppo, Riv. Soc., 1990, 35.
- CARIELLO, La compensazione dei danni con i benefici da attività di direzione e coordinamento, nota a Cass. Civ., Sez. I, 24 agosto 2004, n.16707, in Banca Borsa e Titoli di Credito, II, 2005, p. 373 e ss.
- CARIELLO, Primi appunti sulla c.d. responsabilità da attività di direzione e coordinamento di società, Riv. Dir. Civ., 2003, II, 331 ss.

- CARIELLO, Direzione e coordinamento di società, art.2497, in Società di capitali, Commentario a cura di Niccolini – Stagno d’Alcontres, Napoli, 2004, vol.3.
- CASSOTTANA, sub articolo 2342, Società di capitali, Commentario a cura di Niccolini – Stagno d’Alcontres, Napoli, 2004.
- CHIOMENTI F., Ancora sugli apporti di capitale di rischio effettuati dai soci in forma diversa dal conferimento, Riv.Dir.Comm., II, 239, 1981.
- CHIOMENTI F., Osservazioni per una costruzione giuridica dl rapporto di gruppo fra imprese, Riv.Dir.Comm., 1983, I, 257.
- COLOMBO, Il bilancio nella riforma, in Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative a cura di M.Rescigno e A.Sciarrone Alibrandi, Milano, 2004.
- CORSI, Le nuove società di capitali, Milano 2003.
- COTTINO, Le società. Diritto Commerciale 4, vol.1, Padova, 1999.
- D’ALESSANDRO, Gruppi di società e profili di responsabilità, in Dir. fallim., 1991, I, 558.
- D’ALESSANDRO, La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori, Riv. Dir. Civ., 2003, I, 707.
- DACCÒ, L’accentramento della tesoreria nei gruppi di società, Milano, 2002.
- DAL SOGLIO, Il nuovo diritto delle società, a cura di A. Maffei Alberti 2005, p.2434.
- DE ANGELIS, Dal capitale leggero al capitale sottile: si abbassa il livello di tutela dei creditori, in Società, 2002, 1456 ss

- DI MAJO, Luci e ombre sulla «nuova» disciplina dei gruppi di società, in *Dir. e pratica società*, 2001, fasc. 24, 12.
- DI MARZIO, Abuso e lesione della libertà contrattuale nel finanziamento all'impresa insolvente, *Riv. Crit. Dir. Priv.*, 2004, 145.
- DI SABATO, Riflessioni sparse sui gruppi: direzione unitaria, rapporti intragruppo, rapporti creditizi di gruppo, in *Riv. dir. impresa*, 1995, 243.
- DI SABATO, *Diritto delle Società*, Milano, 2003.
- DI SABATO, Rapporti infragruppo e rapporti creditizi di gruppo, in *I gruppi di società*, II, Milano, 1996.
- ENRIQUES, Gruppi di società e gruppi di interesse in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, a cura di Benazzo – Patriarca – Presti, Milano 2003.
- ENRIQUES, Vaghezza e furore. Ancora sul conflitto d'interessi nei gruppi di società in vista dell'attuazione della delega per la riforma del diritto societario, in *Associazione Disiano Preite, Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002.
- ENRIQUES, Gruppi piramidali, operazioni intragruppo e tutela degli azionisti esterni: appunti per un'analisi economica, in *Giur. comm.*, 1997, I, 698.
- FAZZUTI, Commento art.2467, in *La riforma delle società*, a cura di Sandulli, Santoro, Torino, 2003, vol.3, p.48.
- FERRARA jr. – CORSI, *Gli imprenditori e le società*. 2001, Milano.
- FERRI G., *Manuale di diritto commerciale*, 1993, Torino.
- FERRI jr., Fattispecie societaria e strumenti finanziari, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma* a cura di C.Montagnani, Milano, 2004.

- FERRI jr., In tema di postergazione legale, Riv. Dir. Comm., 2004, I, 969.
- FERRO-LUZZI, I patrimoni «dedicati» e i «gruppi» nella riforma societaria, in Riv. not., 2002, I, 271.
- FERRO-LUZZI, Riflessioni sul gruppo (non creditizio), in Riv. Dir. Comm., 2001, I, p.22.
- FERRO-LUZZI, Imputazione a capitale della posta: soci c. finanziamento infruttifero, Giur. Comm., 1982, II, 260.
- FERRO LUZZI, I versamenti in conto capitale, Giur. Comm., 1981, II, 895.
- FOSCHINI, Il diritto dell'azionista all'informazione, Milano, 1959.
- GALGANO, I gruppi nella riforma delle società di capitali, in Contr. impr., 2002, 1015.
- GALGANO, Il nuovo diritto societario, in Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia, diretto da Galgano, Padova, Cedam, 2003, Vol. XXIX.
- GALGANO, I gruppi di società, in Vita Not., 2000, 1233.
- GALGANO, L'oggetto della holding è dunque, l'esercizio mediato e indiretto dell'impresa di gruppo, in Contratto e impr., 1990, 401.
- GALGANO, Direzione e coordinamento di società, Commentario del Codice Civile Scialoja Branca, 2005, articoli 2497-2497 septies.
- GALLETTI, Il nuovo diritto delle società, a cura di A. Maffei Alberti 2005, p.2397 e ss..
- GAMBINO, Responsabilità amministrativa nei gruppi societari, in Giur. Comm., 1993, I, p.847 e ss.

- GAMBINO, Il finanziamento dell'impresa sociale nella riforma, Riv. Not., 2002, 279.
- GAMBINO, Spunti di riflessione sulla riforma: l'autonomia societaria e la risposta legislativa alle esigenze di finanziamento dell'impresa, Giur. Comm., 2002, I, 641.
- GAZZONI, Manuale di diritto privato, Napoli, 2001.
- GILIBERTI, I rapporti infragruppo e la disciplina dei finanziamenti dei soci, Convegno Paradigma, La nuova disciplina dei gruppi nella riforma del diritto societario, 2003.
- GUERRERA, La società di capitali come formula organizzativa dei servizi pubblici locali dopo la riforma del diritto societario, in Società, 6/2005, p.681 e ss.
- GUIZZI, Partecipazioni qualificate e gruppi di società, in AA.VV., Diritto delle società, [manuale breve], Milano, 2004, 325.
- IRACE, Art. 2497 sexies, in AA VV, la riforma delle società – commentario del d.lgs. 17 gennaio 2003, n.6 a cura di M. Sandulli – V.Santoro, 3, Torino, 2003.
- IRACE, in Sandulli - Santoro (a cura di): *La riforma delle società. Società a responsabilità limitata. Liquidazione. Gruppi. Trasformazione. Fusione. Scissione Artt. 2462-2510 cod. civ.* – Giappichelli, 2003.
- IRRERA, Il nuovo diritto societario, Commentario diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, sub art.2467.
- JAEGER, I gruppi fra diritto interno e prospettive comunitarie, in Giur. Comm., 1980, I, p.916.

- JAEGER, La responsabilità solidale degli amministratori della capogruppo, in Giur. Comm. 1981, I, 407.
- JAEGER, Considerazioni parasistematiche sui controlli e sui gruppi, Giur.Comm., 1994, I, 476.
- JAEGER – DENOZZA, Appunti di diritto commerciale, I, Milano, 2000.
- JORIO, I gruppi, in la Riforma delle società. Profili della nuova disciplina a cura di S.Ambrosini, Torino, 2003.
- LAMANDINI, Il controllo. Nozioni e tipo nella legislazione economica, Milano 1995.
- LAMANDINI, Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali, 2001, Bologna.
- LEONE, Gruppi di società, in Digesto comm., Utet, Torino, 1999, vol. XVI, appendice.
- LIBONATI, La responsabilità nel gruppo, in Riv. dir. comm., 1995, I, 587.
- LIBONATI, Il gruppo insolvente, Firenze, 1981.
- LIBONATI, Diritto commerciale, Impresa e società, Milano 2005.
- LOLLI, Il nuovo diritto delle società, a cura di Maffei, Alberti, 2005, p.2418.
- LUPOI, Gruppo bancario e unità d'impresa, Milano, 2003.
- LUTTER, Lo sviluppo del diritto dei gruppi in Europa, Riv. Soc., 1981, 654.
- MARCHETTI, Note sulla nozione di controllo nella legislazione speciale, in Riv. soc., 1992, p.1 e ss.
- MAUGERI, Finanziamenti anomali dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali, Quaderno Giurisprudenza Commerciale, 277/2005.

- MAUGERI, Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?, Riv. Soc., 2004, 1483.
- MEO, L'emissione di prestiti subordinati e di strumenti ibridi di patrimonializzazione nella prospettiva del t.u.f. e del t.u.b., in L'innovazione finanziaria, Milano, 2003.
- MINERVINI, La capogruppo e il governo del gruppo, in I gruppi di società, Milano, 1996, II, 1565.
- MIOLO, Capitale sociale e conferimenti nella nuova società a responsabilità limitata, Riv. Soc., 2004, 657.
- MIOLO, Le garanzie infragruppo, Torino 1993.
- MONTALENTI, Gruppi e conflitto di interessi nella legge delega per la riforma del diritto societario, in Associazione Disiano Preite, Verso un nuovo diritto societario, Bologna, 2002.
- MONTALENTI, Conflitto di interesse nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi, in Giur. Comm., 1995, I, p.710 e ss.
- MONTALENTI, Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance - Studi in tema di società per azioni, Cedam, Padova, 1999.
- MONTALENTI, La riforma del diritto societario, Le Società, 2002, 12.
- MONTALENTI, La riforma del diritto societario: prime valutazioni e prospettive, Società, 2005, 16.
- NICCOLINI, il capitale sociale minimo, Milano, 1981.
- NICCOLINI, Gestione dell'impresa nella società in liquidazione: prime riflessioni sulla riforma, in Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società a cura di G.Scognamiglio, 2003, Milano.

- NICCOLINI, nel Commentario Niccolini, Stagno d'Alcontres (artt.2449-2510), III, Napoli, 2004.
- NIUTTA, Sulla presunzione di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento di cui agli articoli 2497 sexies e 2497 septies: brevi considerazioni di sistema, Giur. Comm., 2004, I, 983 ss.
- NIUTTA, La novella del codice civile in materia societaria: luci ed ombre della nuova disciplina sui gruppi di società, in Riv. Dir. Comm., 2003, I, 373.
- NIUTTA, Il finanziamento infragruppo, Milano 2001.
- OLIVIERI, Capitale e patrimonio nella riforma delle società, Riv. Dir. Civ., 2004, II, 257.
- PANZANI, L'azione di responsabilità ed il coinvolgimento del gruppo di imprese dopo la riforma, in Società, 2002, 1477.
- PARDOLESI R. e PATRONI GRIFFI U., I gruppi di società tra anomia e corporate governance: appunti di diritto comparato, in Foro it., 1997, V, 6.
- PAVONE LA ROSA, La responsabilità degli amministratori della controllante nelle crisi del gruppo societario, in Riv. soc., 2002, 793.
- PAVONE LA ROSA, Le società controllate. I gruppi, in Trattato delle società per azioni, diretto da Colombo e Portale, II, 2, Torino, 1991, p.599 e ss.
- PAVONE LA ROSA, Il gruppo di imprese nella amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza, in Giur. Comm., 2000, I, p.483.
- PERASSI, Gruppi societari e bancari. Brevi riflessioni sui progetti di riforma del diritto societario, in Associazione Disiano Preite, Verso un nuovo diritto societario, Bologna, 2002.

- PORTALE, I finanziamenti dei soci nelle società di capitali, in Banca Borsa e Titoli di Credito, 2003, p.663 e ss.
- PORTALE, Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzate, in Trattato delle società per azioni, diretto da G.E. Colombo e Portale, I\*\*, Torino, 2003, p.43 e ss e 143 e ss.
- PORTALE, Gruppi e capitale sociale, in I gruppi di società, Milano, III, 1996, 1823.
- RAGNO, Versamenti in conto capitale, versamenti in conto futuro aumento di capitale e prestiti subordinati effettuati dai soci di società di capitali, Giur. Comm., I, 763.
- RAGUSA MAGGIORE, La holding e i gruppi nell'ottica del fallimento, in Dir. fallim., 1996, I, 693.
- RAGUSA MAGGIORE, Istituzioni di diritto fallimentare, Padova, 1994.
- RESCIGNO, La nuova società a responsabilità limitata, in Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative a cura di Rescigno e Sciarrone Alibrandi, Milano, 2004.
- RESCIGNO, Eterogestione e responsabilità nella riforma delle società di capitali fra aperture e incertezze: una prima riflessione, in Società, 2003, 331.
- RESCIGNO, I gruppi di società nel diritto italiano, in Jus, 1989, fasc. 2, 155.
- RORDORF, I gruppi nella recente riforma del diritto societario, Società, 5/2004.
- RORDORF, Il recesso del socio di società di capitali: prime osservazioni dopo la riforma, in Società, 2003, 935.

- SALAFIA, La responsabilità della Holding nei confronti dei soci di minoranza delle controllate, in Società, 2003, 390.
- SALAFIA, I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata, Società 9/2005.
- SALANITRO, Società di capitali e registro delle imprese, Giur. Comm., 2003, I, 687.
- SANTOSUOSSO, La riforma del diritto societario, Milano 2003.
- SBISA', Responsabilità della capogruppo e vantaggi compensativi in Contr. e impresa, 2003, 591.
- SCANO, I finanziamenti dei soci nella s.r.l. e l'articolo 2467 c.c., in Riv. Dir. Comm., 2004, I, 879.
- SCHIANO DI PEPE, Il diritto di recesso nei gruppi, in Società, 2003, 1207.
- SCHNEIDER U.H., La disciplina del finanziamento nel Konzern, Riv. Società, 1985, 995.
- SCOGNAMIGLIO, Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società, Torino, 1996.
- SCOGNAMIGLIO, I gruppi di società, in AA.VV., Diritto Commerciale, 2004, Bologna.
- SCOTTI CAMUZZI S., I gruppi fra diritto delle società e diritto dell'impresa, in Jus, 1996, 297.
- SPADA, Gruppi di società, in Riv. dir. civ., 1992, II, 221.
- SPADA, L'amministrazione della società per azioni tra interesse sociale ed interesse di gruppo, in Riv. dir. civ., 1989, I, 233.

- SPOLIDORO, voce capitale sociale, in Enc. Del Diritto, IV, (agg), Milano, 2000, 195.
- STELLA RICHTER, Procedure concorsuali e gruppi di imprese, in Riv. not., 2000, 1051.
- TANTINI, I versamenti dei soci alla società, in Trattato delle società per azioni, Colombo, Portale, Torino, 2004, 1 \*\*\*, p.800.
- TANTINI, Capitale e patrimonio nella società per azioni, Padova, 1980.
- TASSINARI, L'emissione di titoli di debito e la disciplina dei finanziamenti dei soci nelle s.r.l., disciplina, limiti e previsioni statutarie, in Seminario Paradigma 2-4 ottobre 2002.
- TERRANOVA, Società di Capitali, Commentario a cura di Niccolini, Stagno D'Alcontres, 2004, sub.articolo 2467, p.1480 e ss.
- TOMBARI, La nuova struttura finanziaria della società per azioni (corporate governance e categorie rappresentative del fenomeno societario), in Riv. Soc., 2004, 1082.
- TOMBARI, La nuova disciplina dei gruppi di società, in Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private, a cura di Benazzo – Patriarca – Presti, Milano 2003.
- TOMBARI, Il gruppo di società, Torino, 1997.
- UCKMAR, Gruppi e disciplina fiscale, Dir. e pratica trib., 1996, I, 3.
- VASSALLI F., Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci, Riv. Dir. Impresa, 2004, 261.

- ZOPPINI, La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci nella società a responsabilità limitata e i prestiti provenienti da terzi (con particolare riguardo alle società fiduciarie), Riv. Dir. Priv. 2004, p.417.