

Finanziamenti dei soci

Cassazione Civile, Sez. I, 21 giugno 2018, n. 16348 - Pres. A. Didone - Rel. G. Fichera - Residence La Venecia S.r.l. in liq.ne c. Fallimento Residenze La Venecia S.r.l. in liq.ne.

Concordato preventivo - Ammissione - Proposta - Classi di creditori - Finanziamenti soci - Postergazione - Diritto di voto - Legittimità - Trattamento equiparato ai chirografari - Inammissibilità

(Cod. civ. art. 2467; legge fallimentare artt. 160, 161, 177)

Nel concordato preventivo la proposta del debitore, di suddivisione dei creditori in classi, può prevedere il riconoscimento del diritto di voto a quei creditori che siano stati inseriti in apposita classe e postergati, perché titolari di crediti inerenti il rimborso ai soci di finanziamenti a favore della società, nelle ipotesi previste dall'art. 2467 c.c., purché il trattamento previsto per detti creditori sia tale da non derogare alla regola del loro soddisfacimento sempre posposto rispetto a quello, integrale, degli altri chirografari.

La Corte (*omissis*).

1. Con il primo motivo di ricorso (*Omissis*) deduce la violazione degli artt. 9, 161 e 162 l.fall., poiché la corte d'appello ha ritenuto la competenza per territorio del Tribunale di Grosseto, nonostante la sede dell'impresa fosse stata trasferita a Firenze, ben oltre un anno prima del deposito dell'istanza di fallimento da parte di un creditore.

1.2. Il motivo è infondato.

Non v'è da dubitare che la procedura di concordato preventivo definita con il decreto di inammissibilità e la contestuale sentenza di fallimento dal Tribunale di Grosseto di cui si discute in questa sede, fosse la medesima procedura avviata da (*Omissis*), prima del decorso dell'anno dal trasferimento della sua sede sociale da (*Omissis*). Dunque, ai sensi dell'art. 161, comma 1, l.fall., nel testo novellato dal D.L. 14 marzo 2005, n. 35, convertito con modificazioni dalla L. 14 maggio 2005, n. 80, pacificamente applicabile *ratione temporis*, correttamente la competenza per territorio è stata radicata innanzi al detto ufficio giudiziario, chiamato a pronunciarsi, quindi, non solo sull'originaria domanda di omologa del concordato, ma ovviamente anche sulle eventuali istanze di fallimento presentate in seno alla ridetta procedura dai creditori, ai sensi dell'art. 180, u.c., l.fall., come esattamente accaduto nella vicenda che ci occupa.

2. Con il secondo motivo lamenta la ricorrente violazione dell'art. 160, comma 1, lett. c) e d), artt. 176, 177 e 178 l.fall., avendo il giudice di merito erroneamente escluso dal voto il credito postergato vantato dal socio finanziatore, nonostante la proposta prevedesse l'integrale pagamento dei creditori chirografari, affermando contraddittoriamente che, non potendo essere costituita una classe composta dal solo creditore postergato, quest'ultimo andava comunque escluso dal voto.

2.1 Il motivo è infondato, anche se la motivazione della corte d'appello merita di essere parzialmente corretta, ai sensi dell'art. 384 c.p.c.

2.2. Questa Corte ha già affermato che in tema di suddivisione dei creditori in classi nell'ambito della domanda di ammissione del debitore alla procedura di concordato preventivo, i crediti di rimborso dei soci

per finanziamenti a favore della società - in quanto postergati rispetto al soddisfacimento degli altri creditori, se i finanziamenti sono stati effettuati verso una società in eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto o in una situazione che avrebbe giustificato un conferimento di capitale, ai sensi dell'art. 2467 c.c., comma 2, - non possono essere inseriti in un piano di cui facciano parte anche altri creditori chirografari, violando tale collocazione la necessaria omogeneità degli interessi economici alla cui stregua, ex art. 160, comma 1, lett. c), l.fall., vanno formate le classi (Cass. 04/02/2009, n. 2706).

Può soggiungersi che in mancanza di una norma espressa come è invece stabilito dall'art. 177, comma 2, l.fall. per i creditori privilegiati che siano integralmente soddisfatti, i quali sono per ciò solo indifferenti all'esito della procedura di omologa del concordato - non può affermarsi che i creditori postergati debbano essere sempre esclusi dal voto, in quanto indifferenti all'esito della proposta concordataria, dovendosi al contrario ritenere che il postergato - il quale è pur sempre un creditore del proponente -, abbia comunque un interesse giuridicamente rilevante ad esprimere il proprio gradimento o meno sulla proposta concordataria rispetto all'alternativa fallimentare, in considerazione degli ulteriori apporti alla massa attiva che potrebbero derivare dall'una (si pensi soltanto all'intervento della c.d. finanza esterna), ovvero dall'altra (le azioni di responsabilità o quelle revocatorie nei confronti di altri postergati già soddisfatti) fra le possibili soluzioni della crisi.

Né può sottacersi che questa Corte, in tema di votazione nel concordato fallimentare con classi di creditori - ma il principio è di certo applicabile anche per quello preventivo -, ha già affermato che la partecipazione al voto è la regola, mentre l'esclusione dallo stesso deve essere espressamente prevista dalla legge (Cass. 10/02/2011, n. 3274).

2.3. Dunque, se astrattamente si mostra corretto l'avvenuto inserimento dei creditori postergati all'interno di una apposita classe con diritto di voto, non potendosi dubitare

dell'omogeneità della posizione giuridica di tutti i crediti nascenti da un finanziamento all'impresa nelle ricordate condizioni di cui all'art. 2467 c.c., comma 2 e della sostanziale differenza rispetto ai restanti creditori chirografari, occorre ancora verificare se la creazione della detta classe, possa in concreto determinare una violazione della regola stessa della postergazione.

Deve infatti ritenersi che il proponente un concordato non possa, neppure attraverso la costituzione di una apposita classe, sovvertire gli effetti giuridici che derivano *ex lege* dalla postergazione - *id est* la necessità del pagamento del credito che abbia siffatta natura, solo dopo che siano stati integralmente soddisfatti tutti i restanti creditori -, attraverso cioè una completa equiparazione di tutti i crediti, siano essi chirografari o postergati, annullando in sostanza la peculiare natura di questi ultimi.

Se invero, ai sensi dell'art. 160, comma 2, u.p., l.fall., il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione, deve parimenti ritenersi che la costituzione di una apposita classe, costituita esclusivamente da crediti postergati, non possa avere l'effetto di derogare al principio stesso del soddisfacimento solo residuale e sempre posteso di questi ultimi, attraverso una loro sostanziale equiparazione ai chirografari.

2.4. Al riguardo, non può condividersi la tesi, pure sostenuta in un precedente di questa Corte (Cass. n. 2706 del 2009, cit.), a tenore della quale sarebbe possibile derogare alla regola della postergazione, solo se la proposta fosse avallata dalla maggioranza delle classi ammesse al voto, oltre che dalla maggioranza complessiva dei crediti, dovendosi al contrario ribadire che la volontà del legislatore (*id est* la necessità che la formazione delle classi non alteri in alcun modo l'ordine di graduazione dei crediti muniti di cause di prelazione), non è disponibile dalle parti in sede concordataria e, dunque, come non resta consentito alla maggioranza dei creditori (sia per classi che per entità del credito) di sopprimere o ridurre i diritti di prelazioni spettanti ai tutti i creditori concorrenti (cfr. Cass. 08/06/2012, n. 9373, in tema di concordato con apporto della c.d. finanza esterna), parimenti deve affermarsi che la medesima maggioranza non possa disporre che sia antergato il soddisfacimento dei postergati, salvo naturalmente che intervenga un consenso unanime di tutti i creditori chirografari.

2.5. Può in definitiva pronunciarsi il seguente principio di diritto: "nel concordato preventivo, la proposta del debitore può prevedere la suddivisione dei creditori in classi con il

riconoscimento del diritto di voto ai creditori postergati che siano stati inseriti in apposita classe, purché il trattamento previsto per questi ultimi sia tale da non derogare alla regola del loro soddisfacimento sempre posteso a quello integrale degli altri creditori chirografari".

2.6. Nella vicenda che ci occupa è incontrovertibile che la società proponente formulò una proposta di concordato che prevedeva la formazione di tre differenti classi ammesse al voto, in seno alle quali il trattamento riservato alle due classi di chirografari (costituita dai creditori contestati e da quelli non contestati) risultava esattamente identico alla classe dei "chirografari soci", essendo previsto per tutti il pagamento nella misura del 100% e senza che questi ultimi subissero alcuna posticipazione temporale; e ciò nonostante i crediti inseriti in quest'ultima classe fossero costituiti - come accertato dalla corte d'appello, con valutazione che non è qui oggetto di sindacato - da finanziamenti eseguiti da un socio nelle condizioni prescritte dall'art. 2467 c.c., comma 2.

Ha errato allora il giudice di merito nel ritenere, da un lato, che i creditori postergati non potessero partecipare al voto e, dall'altro, che la proposta fosse comunque inammissibile soltanto perché prevedeva la costituzione di una classe composta esclusivamente dai medesimi.

Alla luce del principio di diritto sopra esposto, tuttavia, deve ritenersi che la proposta di concordato formulata da (*Omissis*) fosse comunque inammissibile, perché attraverso la costituzione di una classe (quella denominata "creditori soci") composta da crediti tutti postergati *ex art.* 2467 c.c., comma 2, essendo stato previsto un trattamento equiparato a quello dei chirografari, si è determinata effettivamente una violazione della regola stessa della postergazione, tale da impedire in radice la possibilità di omologare la proposta concordataria.

3. Con il terzo motivo assume violazione degli artt. 176, 177 e 178 l.fall., poiché il giudice di merito ha ritenuto di ammettere al voto un credito contestato, anche in relazione agli interessi maturati ai sensi del D.Lgs. 9 ottobre 2002, n. 231; inoltre, sono stati ritenuti erroneamente tardivi i voti pervenuti al commissario giudiziale dopo la chiusura dell'adunanza, mentre non sono stati computati nelle maggioranze i voti espressi dai creditori privilegiati, che implicitamente avevano inteso rinunciare al loro rango.

3.1. Il complesso motivo si palesa inammissibile per difetto di interesse, poiché la sentenza impugnata alla luce del rigetto del precedente mezzo, non è più suscettibile di essere cassata. (*omissis*).

Cassazione Civile, Sez. I, 20 giugno 2018, n. 16291 - Pres. A. Didone - Rel. F. Terrusi - Fallimento Precast S.p.a. c. M. P.

Fallimento - Accertamento del passivo - Ammissione - Finanziamenti soci - Postergazione - Applicabilità alla società per azioni - Legittimità - Limiti

(Cod. civ. art. 2467)

È estensibile ad altri tipi di società di capitali il disposto di cui all'art. 2467 c.c. che, nelle S.r.l., prevede la postergazione del rimborso del finanziamento del socio concesso in situazioni che renderebbero necessario

un conferimento, perché la "ratio" della norma consiste nel contrastare i fenomeni di sottocapitalizzazione nominale delle società "chiuse". Tale disciplina deve trovare pertanto trovare applicazione anche al finanziamento del socio di una S.p.a., qualora le condizioni della società siano a quest'ultimo note, per lo specifico assetto dell'ente o per la posizione da lui concretamente rivestita, quando essa sia sostanzialmente equivalente a quella del socio di una S.r.l. (Nella specie, la S.C. ha ritenuto applicabile la previsione di cui all'art. 2467 c.c. nel caso in cui il socio, azionista di maggioranza di una S.p.a. ed anche presidente del consiglio d'amministrazione, aveva sottoscritto un prestito obbligazionario non convertibile, garantito da ipoteca, in favore della società).

La Corte (omissis).

1. - Col primo mezzo, deducendo violazione e falsa applicazione dell'art. 2467 c.c., la ricorrente si duole dell'aver il tribunale ritenuto inapplicabile la norma alle società per azioni.

Col secondo mezzo, deducendo violazione e falsa applicazione dell'art. 1394 c.c., censura il provvedimento per aver ritenuto infondata la contestazione mossa alla garanzia ipotecaria sottesa al credito, non essendo stato ravvisato - erroneamente - il conflitto di interessi richiamato dal giudice delegato.

Infine col terzo mezzo la ricorrente, ai sensi dell'art. 360 c.p.c., n. 5, mette in evidenza che i fatti posti a base della affermata situazione di conflitto di interessi (l'esser stata adottata la deliberazione societaria col voto determinante del M. dopo il già avvenuto versamento, da parte sua, dell'importo che avrebbe dovuto essere oggetto di sottoscrizione, oltre tutto in un contesto patrimoniale negativo, infine certificato tale dal collegio sindacale due mesi dopo la deliberazione) non erano stati oggetto di contestazione, sicché lamenta l'omesso esame di tali fatti da parte del tribunale ai fini dell'apprezzamento delle ricadute in termini di applicabilità dell'art. 1394 c.c.

2. - Il primo motivo è fondato e assorbente nel senso che segue.

Sul tema che ne costituisce oggetto si sono nel tempo formati diversi indirizzi interpretativi, tutti di matrice dottrinale.

Tali indirizzi hanno avuto vario seguito in giurisprudenza. Il decreto impugnato replica gli argomenti addotti da uno di tali indirizzi, e assume l'inapplicabilità dell'art. 2467 c.c. alle società per azioni.

Debbono essere menzionati, tuttavia, almeno altri due orientamenti: l'uno attestato sul rilievo che l'art. 2467 c.c., unitamente all'art. 2497-*quinquies*, avrebbe la funzione di far emergere, nel sistema di diritto societario, un principio di ordine generale di corretto finanziamento dell'impresa sociale (c.d. *transplicità* della norma), come tale applicabile a ogni tipo di società di capitali; l'altro rivolto a sostenere un livello intermedio di interpretazione, basato sulla estensibilità della previsione (eventualmente in chiave analogica) ai soci delle società per azioni che, per entità o qualità partecipativa, siano nella sostanza assimilabili ai soci di società a responsabilità limitata.

3. - Questa Corte si è già posta in tale ultimo solco interpretativo, previa sottolineatura che la ratio del principio di postergazione del rimborso del finanziamento dei soci, dettato dall'art. 2467 c.c. per le società a responsabilità limitata, consiste nel

contrastare i fenomeni di sottocapitalizzazione nominale in società "chiuse", determinati dalla convenienza dei soci a ridurre l'esposizione al rischio d'impresa, ponendo i capitali a disposizione dell'ente collettivo nella forma del finanziamento anziché in quella del conferimento; e tale ratio - si è detto - è compatibile anche con altre forme societarie, come desumibile proprio dall'art. 2497-*quinquies* c.c., visto che siffatta norma ne estende l'applicabilità ai finanziamenti effettuati in favore di qualsiasi società da parte di chi vi eserciti attività di direzione e coordinamento. Sicché in tal guisa è stato affermato il principio per cui l'art. 2467 è estensibile alle società azionarie a valle di una valutazione in concreto, dovendosi segnatamente valutare se la società, per modeste dimensioni o per assetto dei rapporti sociali (compagine familiare o, comunque, ristretta), sia idonea di volta in volta a giustificare l'applicazione della disposizione citata (v. Cass. n. 14056-15).

4. - Simile approdo deve essere ulteriormente confermato, poiché è vero che la regola di postergazione tende a sanzionare la cosiddetta "sottocapitalizzazione nominale" delle società, nella quale l'impresa che necessita di mezzi propri viene invece finanziata dai soci attraverso l'erogazione di strumenti di debito, con conseguente artificiosa precostituzione - in situazione di squilibrio patrimoniale della società - di posizioni omogenee a quella dei creditori.

Essendo l'art. 2467 c.c. espressamente richiamato dall'art. 2497-*quinquies* rispetto ai rapporti di finanziamento infragruppo tra società controllanti e controllate, qualunque ne sia il tipo, non se ne può sostenere un'esegesi legata al mero specifico ambito del tipo della s.r.l., come in pratica assume il tribunale di Udine.

5. - Alla medesima conclusione porta d'altronde anche l'art. 182-*quater*, comma 3, l.fall., che, quanto alla prededucibilità dei crediti nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione in deroga alle citate norme, non procede per distinzioni a seconda del tipo societario.

Né il principio appare contraddetto dall'ulteriore arresto col quale questa sezione ha escluso la postergazione a proposito dei crediti dei soci finanziatori di società cooperative, alle quali in generale si applica la disciplina delle s.p.a. (Cass. n. 10509-16). Simile conclusione è difatti ancorata essenzialmente all'ambito applicativo della L. 27 febbraio 1985, n. 49, art. 17 (cd. legge Marcora), come novellata dalla L. 5 marzo 2001, n. 57, art. 12 (Disposizioni in materia di apertura e regolazione dei mercati), che ha previsto l'erogazione di denaro pubblico in favore delle cooperative, e che, in quanto norma eccezionale, assume prevalenza, ai sensi dell'art. 14 prel., sulla previsione dettata dall'art. 2467 c.c. Non può farsi

a meno di sottolineare d'altronde che l'eccezionalità delle previsioni dettate per le società cooperative trova oggi definitiva conferma nella L. 27 dicembre 2017, n. 205 (recante il bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2018 e bilancio pluriennale per il triennio 2018-2020), nella quale è specificato (art. 1, comma 239) che l'art. 2467 c.c. non si applica alle somme versate dai soci alle cooperative a titolo di prestito sociale. Con correlata ovvia necessità di intendere finanche da ciò confermata l'esegesi sopra detta, per cui, invece, la medesima norma si applica alle società di tipo diverso.

6. - Vale la pena di puntualizzare in qual senso l'interpretazione estensiva (o anche analogica) della disposizione postuli la verifica di somiglianza della condizione concreta afferente.

Tale condizione, che certo può esser dedotta su base presuntiva in ragione delle ridotte dimensioni della società, si sostanzia in ultima analisi nell'essere i soci finanziatori della s.p.a. in posizione concreta simile a quelle dei soci finanziatori della s.r.l.

L'identità di posizione può pacificamente affermarsi tutte le volte che l'organizzazione della società finanziata consenta al socio di ottenere informazioni paragonabili a quelle di cui potrebbe disporre il socio di una s.r.l. ai sensi dell'art. 2476 cod. civ.; e dunque di informazioni idonee a far apprezzare l'esistenza (art. 2467, comma 2) dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento della società rispetto al patrimonio netto ovvero la situazione finanziaria tale da rendere ragionevole il ricorso al conferimento, in ragione delle quali è posta, per i finanziamenti dei soci, la regola di postergazione.

In questa prospettiva la condizione del socio che sia anche amministratore della società finanziata può essere considerata alla stregua di elemento fondante una presunzione assoluta di conoscenza della situazione finanziaria appena detta.

7. - Erra dunque il tribunale nel sostenere che l'art. 2467 c.c. sia in sé inapplicabile ai finanziamenti anomali dei soci di società per azioni.

Ed erra anche nel considerare utile ai fini di tale esegesi la regola di postergazione del credito degli obbligazionisti su base volontaria (art. 2411 c.c.), quasi che da codesta regola - funzionale a una consapevole assunzione del rischio d'impresa, da parte dell'obbligazionista, secondo modelli in altri ordinamenti sperimentati - debba trarsi una qualche conseguenza sul distinto tema dei finanziamenti anomali dei soci.

Così non è proprio in quanto diverso è l'ambito al quale si rivolge la regola di postergazione volontaria.

Tale ambito è quello del prestito obbligazionario in sé e per sé considerato che tuttavia sottintenda, con la sottoscrizione della clausola di postergazione, una più decisa consapevole assunzione dell'alea dell'insolvenza. Mentre la regola di postergazione legale, tratta dall'art. 2467 c.c., postula - nelle condizioni date e per le ragioni dette - l'anomalia del finanziamento del socio in situazioni che renderebbero necessario un conferimento, e che siano note al socio stesso per lo specifico assetto caratterizzante la società e per la posizione concretamente rivestita in seno a questa, sostanzialmente equivalente a quella di un socio di s.r.l.

8. - Da tanto consegue la necessità di cassare il decreto impugnato. Segue il rinvio al medesimo tribunale di Udine che, in diversa composizione, rinnoverà l'esame uniformandosi ai principi di diritto esposti.

9. - Il secondo e il terzo motivo restano assorbiti.

A prescindere dal rilievo circa il conflitto di interessi, ben vero considerato nelle anteriori fasi nell'ottica dell'art. 1394 c.c. anziché in quella dell'art. 2391, vi è che la sussistenza dei presupposti di cui all'art. 2467 c.c., comma 2, dovrà essere valutata in concreto dal giudice del rinvio.

Ove ritenuta, postulerebbe l'ammissione del credito in via postergata.

La prelazione ipotecaria che lo assiste potrebbe venire in rilievo solo ai fini del pagamento in sede di ripartizione ove vi fossero altri creditori parimenti postergati.

Invero, la degradazione del credito a postergato è compatibile con la prelazione ipotecaria ma solo in presenza di più creditori postergati, e nell'ambito di tale categoria, una volta soddisfatti tutti gli altri creditori a norma del citato art. 2467 c.c.

Nella specie questa situazione non risulta accertata dal decreto impugnato, né appare qui ulteriormente dedotta.

10. - Il giudice del rinvio provvederà anche sulle spese del giudizio svoltosi in questa sede di legittimità.

P.Q.M.

La Corte accoglie il primo motivo, assorbi gli altri, cassa il decreto impugnato e rinvia, anche per le spese del giudizio di cassazione, al tribunale di Udine.

(omissis).

Ancora sui finanziamenti dei soci: tra interpretazione estensiva e trattamenti riduttivi

di Grazia Maria D'Aiello (*)

La Cassazione interviene nuovamente sul tema dei finanziamenti dei soci aderendo, da un lato, all'interpretazione estensiva dell'art. 2467 c.c. a tipi societari diversi dalla S.r.l., riproducendone tuttavia in concreto le modalità operative; dall'altro, all'interpretazione rigida dell'art. 160 l.fall., ritenendo che ai crediti postergati *ex lege* la proposta concordataria non possa riservare alcunché in assenza dell'integrale pagamento dei chirografari antergrati, fondandosi su una lettura ingiustificatamente rigida dell'ordine delle cause legittime di prelazione, che non tiene conto delle peculiarità delle procedure negoziate della crisi d'impresa e dell'evidente *favor* legislativo rispetto all'alternativa fallimentare.

I casi

Con le due pronunce in commento, la Corte di cassazione torna sulla questione del trattamento concorsuale dei soci finanziatori postergati *ex art.* 2467 c.c., soffermandosi, con la sent. n. 16291/2018, sull'applicabilità dell'art. 2467 c.c. a tipi societari diversi dalla S.r.l. e, con la sentenza n. 16348/2018, sul trattamento dei crediti postergati *ex lege* nel concordato preventivo, discostandosi dal noto precedente del 2009 (Cass. 4 febbraio 2009, n. 2706).

Il caso giudiziario deciso con la sentenza n. 16291/2018 riguarda l'ammissione al passivo del fallimento di una S.p.a. del credito di un socio, derivante dalla sottoscrizione di un prestito obbligazionario assistito da garanzia ipotecaria. La domanda veniva solo parzialmente accolta dal G.D., che ammetteva il credito al passivo senza prelazione e con la postergazione legale, applicando analogicamente l'art. 2467 c.c. In sede di opposizione, il Tribunale riformava il decreto e ammetteva il socio al passivo con il rango privilegiato richiesto, ritenendo inapplicabile l'art. 2467 c.c. alla società per azioni. La Corte di cassazione, dando atto della diversità di orientamenti in merito all'applicazione analogica ed estensiva dell'art. 2467 c.c., aderisce all'interpretazione che essa stessa definisce "intermedia", secondo cui l'art. 2467 c.c. è applicabile anche ai soci di S.p.a. monade che "per entità o qualità partecipativa" possano essere in concreto assimilati ai soci di S.r.l. Tale identità di posizione - prosegue la Corte - sussiste tutte le volte in cui l'azionista disponga di informazioni paragonabili a quelle che potrebbe ottenere il socio di una S.r.l. a norma dell'art. 2476 c.c., comma 2, c.c. e sia dunque in grado di conoscere e apprezzare la situazione

patrimoniale, economica e finanziaria della società (nel caso di specie, il finanziatore era socio maggioritario e amministratore della S.p.a.).

Con la successiva sent. n. 16348/2018, invece, la Corte ritorna sul tema del trattamento dei crediti postergati *ex art.* 2467 c.c. nel concordato preventivo. Nel caso sottoposto all'attenzione della Corte, una S.r.l. aveva proposto un concordato con cessione dei beni con suddivisione dei creditori in classi, una delle quali costituita dall'unico socio finanziatore al quale la proposta riservava lo stesso trattamento degli altri chirografari, cioè il pagamento integrale. Il concordato non veniva approvato per mancato raggiungimento delle maggioranze e veniva aperto il fallimento. La società proponeva quindi reclamo che la Corte d'Appello rigettava, giudicando inammissibile la proposta concordataria che prevedesse una classe composta dall'unico socio finanziatore, creditore postergato *ex art.* 2467 c.c., il quale doveva considerarsi altresì escluso dal diritto di voto sulla proposta. Rimessa la questione alla Corte di cassazione, questa confermava la sentenza di rigetto della Corte d'Appello, correggendone però la motivazione. Secondo la S.C., infatti, non può sostenersi che i creditori postergati *ex art.* 2467 c.c. vadano sempre esclusi dal voto, poiché essi hanno un "interesse giuridicamente rilevante" ad esprimere il gradimento alla proposta concordataria rispetto all'alternativa fallimentare, e poiché non vi è alcuna norma che espressamente lo vieti; così come non può sostenersi l'inammissibilità di una proposta concordataria che preveda la costituzione di una apposita classe per i creditori postergati. Ad essere inammissibile è, piuttosto, l'eventuale alterazione dell'ordine delle cause legittime prelazione che da questa

(*) Il contributo è stato sottoposto, in forma anonima, alla valutazione di un *referee*.

suddivisione possa derivare. L'ordine di graduazione dei crediti imposto dall'art. 160 l.fall. è violato, secondo la Corte, qualora i creditori postergati vengano di fatto equiparati ai chirografari, derogando al principio del loro soddisfacimento "solo residuale e sempre posposto" rispetto agli altri creditori non ugualmente postergati. Discostandosi sul punto dalla sent. n. 2706/2009, la Cassazione afferma che il suddetto principio non può essere derogato neppure con il consenso della maggioranza dei crediti e delle classi, ma soltanto con il consenso unanime di tutti i chirografari.

L'ambito soggettivo di applicazione dell'art. 2467 c.c.

L'art. 2467 c.c. è collocato sistematicamente nella disciplina della S.r.l.; allo stesso rinvia l'art. 2497 *quinquies* c.c. per i finanziamenti concessi alla società - anche per azioni - eterodiretta da chi esercita l'attività di direzione e coordinamento o da chi sia alla stessa parimenti sottoposto. Non esiste disposizione analoga nella disciplina della S.p.a., benché il fenomeno dei finanziamenti dei soci non sia estraneo a questo tipo societario, come dimostra la disciplina del bilancio di esercizio che li contempla espressamente come voce del passivo dello stato patrimoniale. Fin dall'introduzione della norma si è quindi discusso se l'art. 2467 c.c. possa essere esteso ovvero applicato per analogia alla S.p.a. monade, non soggetta ad attività di direzione e coordinamento.

Secondo autorevole dottrina, l'art. 2467 c.c. sarebbe espressione di un principio generale di corretto finanziamento dell'impresa societaria, che ha trovato

emersione normativa nella disciplina della S.r.l. soltanto in ragione della maggiore diffusione della sottocapitalizzazione in questo tipo societario. Pertanto, in quanto principio generale, l'art. 2467 c.c. sarebbe applicabile - non per analogia, ma direttamente - a tutti i tipi societari (1). Altri valorizzano invece il riferimento testuale contenuto nella disciplina del bilancio di esercizio per sostenere l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alla S.p.a. non eterodiretta (2), ovvero l'ampiezza dell'art. 2497 *quinquies* c.c. sui finanziamenti infragruppo, che estende l'operatività dell'art. 2467 c.c. ai finanziamenti effettuati a favore della società eterodiretta dalla capogruppo o dalle società sorelle (3). Tuttavia, gli argomenti testuali appaiono invero poco persuasivi per estendere l'ambito soggettivo di applicabilità della disciplina dei finanziamenti dei soci al di là di quanto previsto dagli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c., mentre l'autonomia del tipo S.r.l. rispetto alla S.p.a. induce a ritenere preferibile la tesi che nega l'applicabilità generalizzata alla S.p.a. dell'art. 2467 c.c. e della sua disciplina, che trova il suo fondamento e limite proprio nella peculiarità del tipo societario S.r.l. (4).

Ed infatti, pur convenendo che l'art. 2467 c.c. esprime una regola di corretto finanziamento dell'impresa societaria (in crisi) (5), la postergazione del credito da finanziamento e la restituzione in sede fallimentare delle somme già rimborsate possono giustificarsi solo nell'ambito del tipo S.r.l.: un tipo societario, cioè, in cui i soci - quando non siano anche amministratori - dispongono di ampi poteri informativi e di controllo a norma dell'art. 2476, comma 2, c.c. e sono dunque in grado di conoscere la situazione patrimoniale e finanziaria della società. Ulteriore

(1) G.B. Portale, *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 681. Similmente M. Irrera, *sub art. 2467 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario Cottino-Bonfante-Cagnasso-Montalenti*, Bologna, 2004, 1797; A. Nigro, *Diritto societario e procedure concorsuali*, in *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 1, Torino, 2007, 193; U. Tombari, *"Apporti spontanei" e "prestiti" dei soci nelle società di capitali*, *ivi*, 563.

(2) In questo senso, M. Irrera, *op. cit.*, 1797; L. Mandrioli, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, 182. Come già accennato, infatti, l'art. 2424 c.c., alla lett. d, n. 3, del passivo dello stato patrimoniale, contempla espressamente i debiti verso i soci per finanziamenti e l'art. 2427, lett. 19 *bis*, c.c. impone di indicare nella nota integrativa quelli con clausola di postergazione. Sennonché, il fatto che la disciplina del bilancio di esercizio della S.p.a. contempli i finanziamenti dei soci, consente di dedurre esclusivamente che il fenomeno non è estraneo a questo tipo societario, non che si applichi la stessa disciplina prevista per un differente tipo (e non prevista espressamente per le S.p.a.). Inoltre, l'art. 2427 c.c., parlando di *clausola* di postergazione, si riferisce evidentemente alla postergazione volontaria, non a quella legale.

(3) M. Irrera, *op. cit.*, 1797. In giurisprudenza, Trib. Pistoia 21 settembre 2008, in *Società*, 2009, 1515, nota di Postiglione.

(4) Nel senso dell'inapplicabilità dell'art. 2467 c.c. alla S.p.a., G. Terranova, *sub art. 2467 c.c.*, in *Commentario Niccolini-Stagno d'Alcontres*, III, Napoli, 2004, 1474 ss.; M. Maugeri, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005, 233 ss., in riferimento alla S.p.a. aperta; G. Presti, *sub art. 2467*, in *Commentario Benazzo-Patriarca*, Torino, 2006, 101; M. Campobasso, *Finanziamento del socio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, 445; nonché *Id.*, *sub art. 2467 (La postergazione dei finanziamenti dei soci)*, in *Commentario Portale*, Milano, 2011, 239; G.C.M. Rivolta, *La società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Riv. soc.*, 2009, 653 s. In giurisprudenza, Cass. 24 luglio 2007, n. 16393, in *Foro it.*, 2008, I, c. 2244; Trib. Bergamo 15 ottobre 2014, in questa *Rivista*, 2015, 110, che ha escluso l'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alla S.p.a., quand'anche a ristretta base azionaria; nonché, da ultimo, Trib. Milano, Sez. Imprese, 9 novembre 2017, in *Società*, 2018, 244, che ha escluso l'applicazione "indiscriminata" dell'art. 2467 c.c. alla S.p.a. in ragione dell'autonomia riconosciuta dalla riforma al tipo S.r.l.

(5) V. ampiamente M. Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, *cit.*, 177 ss. e, in part., 202 ss. Sul punto, sia consentito il rinvio a G.M. D'Aiello, *La disciplina concorsuale dei finanziamenti dei soci*, Tesi di Dottorato, 2014, Università di Catania, XXVI ciclo, 48 ss., reperibile in www.archivia.unict.it.

conferma in tal senso proviene proprio dall'art. 2497 *quinquies* c.c. che, nell'estendere la regola della postergazione *tout court* ai finanziamenti infragruppo, presuppone una relazione tra finanziatore e finanziato tale che il primo sia in grado di conoscere la situazione finanziaria del secondo (6).

La conclusione per cui l'art. 2467 c.c. esprimerebbe una regola peculiare del tipo S.r.l. in ragione dell'ampiezza dei poteri informativi e di controllo riconosciuti ai soci, pare trovare ulteriore conferma anche nell'art. 2483 c.c., là dove prevede la responsabilità degli investitori professionali che abbiano sottoscritto i titoli di debito qualora tali titoli siano stati successivamente trasferiti a terzi. La norma, tuttavia, esonera significativamente gli intermediari da tale responsabilità nel caso di cessione ad altro investitore professionale ovvero ad un socio. Questo perché, mentre i primi hanno per loro stessa natura le conoscenze tecniche per valutare il rischio derivante dalla sottoscrizione di titoli di debito, i soci di S.r.l. possiedono gli strumenti legali per acquisire ogni informazione utile alla valutazione di tale rischio. Analoga disposizione non si riscontra nelle S.p.a.; piuttosto, l'art. 2412, comma 2, c.c., esonera espressamente gli intermediari abilitati da responsabilità soltanto nel caso in cui le obbligazioni emesse in eccesso rispetto ai limiti legali *ex art.* 2412 c.c., comma 1, c.c. siano cedute ad altro investitore professionale, dovendo quindi ritenersi che tale esenzione non valga nel caso di cessione al socio della S.p.a.

L'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla S.p.a. non eterodiretta

Esclusa dunque l'applicabilità *generalizzata* dell'art. 2467 c.c. alla S.p.a. monade, appare condivisibile l'orientamento intermedio a cui la Cassazione in commento aderisce, secondo cui l'art. 2467 c.c. sarebbe applicabile alla S.p.a. quando si accerti che la stessa opera *in concreto* come una S.r.l. (7). *Da una parte*, infatti, il dato comune agli artt. 2467 e 2497 *quinquies* c.c. è la peculiarità del socio finanziatore, che in entrambi i casi - per i poteri di controllo riconosciuti

a ciascun socio di S.r.l. dall'art. 2476 c.c., ovvero per l'attività di direzione e coordinamento - ha una completa rappresentazione della situazione economica e finanziaria della società; *dall'altra parte*, non è da escludersi che tale situazione possa verificarsi anche in una S.p.a. È ben possibile, infatti, che in ragione del legittimo esplicarsi dell'autonomia privata, sia pure nel rispetto dei limiti imposti dal tipo, una S.p.a. possa riprodurre in concreto i rapporti interni e le dinamiche che caratterizzano modelli di natura più marcatamente personalistica. È ciò che può verificarsi appunto nel caso delle S.p.a. c.d. chiuse, caratterizzate da una ristretta base azionaria, dall'esistenza di vincoli alla circolazione delle azioni e, in generale, da una compagine sociale direttamente coinvolta nell'esercizio dell'attività d'impresa, similmente a quanto può accadere nelle S.r.l.

Ponendosi nel solco di un orientamento già consolidato in giurisprudenza (8), correttamente la Corte afferma che l'applicazione dell'art. 2467 c.c. a tipi societari diversi dalla S.r.l. presuppone la verifica in concreto della "somiglianza" tra la condizione del socio finanziatore di S.p.a. e quella del socio finanziatore di S.r.l. (9). L'identità di posizione può dirsi sussistente quando il socio di S.p.a. possa disporre di informazioni idonee ad apprezzare l'esistenza di un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto ovvero di una situazione finanziaria nella quale sarebbe ragionevole un conferimento. In questa prospettiva, la qualifica di amministratore del socio finanziatore (10) così come la ristretta base azionaria rappresenterebbero indici presuntivi di tale somiglianza.

Le posizioni della dottrina e della giurisprudenza sul trattamento dei creditori postergati *ex art.* 2467 c.c. nel concordato preventivo

L'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla procedura di concordato preventivo ha dato luogo ad interpretazioni e soluzioni contrastanti in merito al trattamento dei soci finanziatori postergati, mancando sul punto

(6) V. G. Terranova, *op. cit.*, 1476; M. Campobasso, *Finanziamento del socio*, cit., 445.

(7) In questo senso M. Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 236 ss., con specifico riferimento alla S.p.a. chiusa; C. Angelici, *La riforma delle società di capitali*², Padova, 2006, 60 ss.; G. De Ferra, *La postergazione del credito del socio finanziatore*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 191 ss.; N. de Luca - A. Stagno d'Alcontres, *Le società*, II, *Le società di capitali*, Torino, 2017, 472 s. Per i riferimenti di giurisprudenza, v. la successiva nt. 8.

(8) Cass. 7 luglio 2015, n. 14056, in *Giur. it.*, 2016, 894, nota di Cavaliere; Trib. Roma 25 agosto 2016, in *Pluris*; Trib. Torino, Sez.

Imprese, 21 marzo 2016, in *Società*, 2016, 900; Trib. Roma 15 settembre 2015, in *Pluris*; Trib. Milano, Sez. Imprese, 4 giugno 2015, in *Società*, 2015, 1430; Trib. Venezia 10 febbraio 2011, in questa *Rivista*, 2011, 1349, nota di Abriani; Trib. Udine 21 febbraio 2009, in *Pluris*.

(9) Si tratterebbe, dunque, non di applicazione "analogica" ma "estensiva", fondata sull'identità tipologica (*typgerechte Auslegung*).

(10) Secondo la Cassazione, la qualifica di amministratore del socio finanziatore rappresenterebbe addirittura una presunzione assoluta di conoscenza della situazione finanziaria della società.

una disciplina legislativa organica e coerente. *Da un lato*, infatti, l'art. 2467 c.c. nulla dice in merito al concreto operare della regola della postergazione nel concorso; *dall'altro lato*, la legge fallimentare contempla espressamente soltanto i finanziamenti dei soci all'impresa in crisi conclamata (artt. 182 *quater* e 182 *quinquies* l.fall.), mentre l'art. 160 l.fall. si limita a vietare l'alterazione dell'ordine delle cause legittime di prelazione. La disciplina del trattamento concorsuale dei crediti postergati *ex lege* va dunque ricostruita in via interpretativa.

Posto che i soci titolari di crediti postergati *ex art.* 2467 c.c. sono legittimi destinatari della proposta concordataria, al pari di ogni altro creditore (11), i contrasti interpretativi riguardano essenzialmente il trattamento che può essere loro riservato dal proponente: e cioè se, ed eventualmente in che modo, gli stessi possano essere soddisfatti nell'ambito di un concordato preventivo. Sebbene con motivazioni differenti, l'orientamento prevalente in dottrina e in giurisprudenza nega qualsiasi forma di soddisfacimento dei crediti postergati dei soci finanziatori nel concordato preventivo. Tale conclusione sarebbe giustificata, secondo alcuni, dalla circostanza per cui la postergazione *ex lege* escluderebbe dal concorso i relativi crediti (12), equiparando di fatto i soci finanziatori ai soci conferenti (13). Nella sua declinazione più estrema, tale orientamento nega perfino che i crediti postergati possano essere soddisfatti con l'apporto della finanza esterna (14). Secondo altri, invece, la proposta concordataria non potrebbe riservare alcunché ai creditori postergati finché non siano

stati *integralmente soddisfatti* i chirografari antergrati poiché, diversamente, sarebbe violato l'ordine delle cause legittime di prelazione (15); posizione, questa, alla quale si allinea anche la Cassazione con la sent. n. 16348/2018. Una eventuale deroga sarebbe ammissibile soltanto con il consenso dei creditori antergrati, sebbene non vi sia convergenza sulle modalità di espressione di tale consenso (16).

Orbene, mentre il primo orientamento pare in radice superato dalla premessa per cui l'art. 2467 c.c. non opera alcuna riqualficazione forzata del capitale di credito in capitale di rischio, sicché i soci che abbiano finanziato la società prima dell'apertura della procedura sono senz'altro *creditori concorsuali*, il secondo orientamento, pur inquadrando correttamente il problema nella prospettiva del divieto di cui all'art. 160 l.fall., perviene a conclusione che non può condividersi. La stessa si fonda, infatti, su una interpretazione ingiustificatamente rigida dell'art. 160 l.fall. e dell'ordine delle cause legittime di prelazione, letto con la "lente" dell'art. 111 l.fall. e senza tener conto della spiccata negozialità e delle finalità eventualmente riorganizzative del concordato preventivo.

Il divieto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione nel concordato preventivo

La postergazione imposta dall'art. 2467 c.c. ai crediti dei soci, lungi dall'escludere la pretesa creditoria dal concorso, piuttosto la *degrada* nell'ordine di soddisfacimento, operando come "antiprivilegio" (17).

(11) Nonostante la contraria opinione di autorevole dottrina (G. B. Portale, *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, cit., 679; Id., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato Colombo-Portale*, I**, Torino, 2004, 143 ss.), è prevalente il convincimento che l'art. 2467 c.c. non imponga alcuna riqualficazione forzata del finanziamento anomalo del socio da capitale di credito in capitale di rischio. In questo senso, senza pretesa di completezza, v. G. Tantini, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato Colombo-Portale*, I***, Torino, 2004, 798; G. Terranova, *op. cit.*, 1457; M. Maugeri, *Finanziamenti "anomali"*, cit., 2005, 260; G. Presti, *op. cit.*, 112 ss.; D. Vattermoli, *La subordinazione "equitativa" (Equitable Subordination)*, in *Riv. Società*, 2009, 1390 ss. e poi, *amplius*, in Id., *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012, 126 s.; G. Zanarone, *Della società a responsabilità limitata (Artt. 2462-2474)*, I, sub art. 2467, in *Commentario Schlesinger*, Milano, 2010, 463 ss.; M. Campobasso, *sub art.* 2467, cit., 249, già in Id., *Finanziamento del socio*, cit., 450; M. Fabiani, *Postergazione, circolazione del credito e diritto di voto*, in questa *Rivista*, 2012, 679. Nello stesso senso, ma con riferimento alla postergazione volontaria, A. Maffei Alberti, *Prestiti postergati e liquidazione coatta amministrativa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1983, I, 23. In giurisprudenza, Cass. 4 febbraio 2009, n. 2706, in questa *Rivista*, 2009, 789; Trib. Terni 26 aprile 2012, in *www.ilcaso.it*; Trib. Padova, 16 maggio 2011, in questa *Rivista*, 2012, 219; Trib. Firenze 26 aprile 2010, in *www.ilcaso.it*; Trib. Messina 4

marzo 2009, in questa *Rivista*, 2009, 795; Trib. Milano 15 marzo 2008, in *Pluris*.

(12) Trib. Firenze 26 aprile 2010, in *www.ilcaso.it*; L. Panzani, *Creditori privilegiati, creditori chirografari e classi nel concordato preventivo*, in *Aa.Vv.*, *La crisi d'impresa. Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, a cura di F. Di Marzio, Padova, 2010, 347 ss.

(13) Trib. Firenze 26 aprile 2010, in *www.ilcaso.it*.

(14) App. Venezia 23 febbraio 2012, *ibidem*, 673; Trib. Treviso 11 febbraio 2009, *decr.*, *ivi*, 2009, 1439.

(15) A. Jorio, *sub art.* 160, in A. Nigro - M. Sandulli - V. Santoro (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma*, III, Torino, 2010, 2048; G. Racugno, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione e transazione fiscale. Profili di diritto sostanziale*, in *Trattato Buonocore-Bassi*, Padova, 2010, 497. In giurisprudenza, Trib. Rimini 10 maggio 2018, in *www.ilcaso.it*; Trib. Treviso 11 febbraio 2009, in questa *Rivista*, 2009, 1439; Trib. Messina 30 dicembre 2005, in *Giur. it.*, 2006, 1635.

(16) Secondo Cass. 4 febbraio 2009, n. 2706, sarebbe necessaria la maggioranza prevista dall'art. 177 l.fall. (nella formulazione *ratione temporis* applicabile al caso deciso dalla Corte); secondo la Cassazione in commento, il consenso unanime dei chirografari antergrati.

(17) A. Bonsignori, *Del concordato preventivo (Artt. 160-186)*, *sub art.* 160, in *Commentario Scialoja-Branca alla legge fallimentare*, Bologna-Roma, 1979, 51; G.F. Campobasso, *I prestiti*

Pertanto, i crediti dei soci finanziatori che hanno titolo o causa anteriore all'apertura della procedura, saranno concorsuali ai sensi e per gli effetti dell'art. 184 l.fall., e saranno legittimati a partecipare al concorso col rango di subchirografari, ponendosi rispetto ai creditori chirografari come questi ultimi si pongono rispetto ai privilegiati. Per questa ragione, la ricostruzione del trattamento da riservare a questi creditori dipende dal significato che si attribuisce al divieto di alterare l'ordine delle cause legittime prelazione, tralasciando in questa sede ogni considerazione sull'apporto di finanza esterna (18).

A sostegno dell'interpretazione più flessibile del divieto di cui all'art. 160 l.fall. possono addursi argomenti di carattere sia letterale, sia teleologico, anche in considerazione dell'evidente *favor* legislativo per le soluzioni negoziate della crisi d'impresa. Come noto, la riforma del 2006 ha liberalizzato il contenuto della proposta concordataria la quale - nonostante il *revirement* del 2015 sulla percentuale minima per i chirografari - resta connotata da una spiccata negozialità. Da un lato, è stato superato il principio del necessario pagamento integrale dei creditori privilegiati; dall'altro lato e più in generale, l'art. 160 l.fall. contempla la possibilità che i crediti pecuniari - invero senza distinguere tra chirografari e privilegiati - siano soddisfatti (19) attraverso "qualsiasi forma" e dunque anche con modalità diverse dal pagamento, prevenendo, ad esempio, la cessione dei beni oppure la conversione dei crediti in azioni o quote. Facendo leva sull'art. 177 l.fall. e sulla diversità delle locuzioni "soddisfazione" e "pagamento", si ammette, quindi,

che anche ai creditori privilegiati possa essere riservato un soddisfacimento integrale diverso dal pagamento senza che ciò costituisca violazione dell'ordine legale delle prelazioni (20), riconoscendo loro, però, il diritto di voto sulla proposta concordataria (21). Per la stessa ragione, allora, non può escludersi l'ammissibilità di una proposta concordataria che riservi qualcosa ai creditori postergati quando siano stati *soddisfatti integralmente*, nel senso dianzi precisato, i creditori anterogati chirografari.

Trattandosi però di procedura concorsuale, non è dubbio che anche un pagamento solo parziale sia idoneo a "soddisfare" i crediti chirografari che abbiano accettato la proposta. Il concordato, infatti, consente al debitore di "rideterminare" i rapporti con i creditori (22) al fine di superare la crisi e beneficiare dell'effetto esdebitativo (23), con la conseguente estinzione ovvero, secondo altro orientamento, inesigibilità delle pretese creditorie, sostituite dalle obbligazioni nascenti dal concordato omologato. Oggetto della proposta di concordato è proprio "quanto il debitore propone ai creditori e quanto i creditori sono disposti a concedere" (24). Non può allora escludersi l'ammissibilità di una proposta concordataria che riservi qualcosa ai creditori postergati quando siano stati soddisfatti, anche con un pagamento percentuale, i creditori chirografari. Perché non sia violato l'ordine delle cause legittime di prelazione, è allora necessario (ma anche sufficiente) che il creditore di rango superiore riceva un trattamento *migliore*, o comunque *non deteriore*, rispetto a quello

subordinati nel diritto italiano, in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, a cura di G.B. Portale, Milano, 1983, 365; G. Terranova, *op. cit.*, 1464; G. Guizzi, *Il fallimento. Il passivo*, in AA. VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2008, 292; S. Bonfatti - P. F. Censoni, *Manuale di diritto fallimentare*³, Padova, 2009, 408. Sia consentito pure il rinvio a G.M. D'Aiello, *op. cit.*, 55 ss.

(18) Sul punto, v., per tutti, G. D'Attorre, *La finanza esterna tra vincoli all'utilizzo e diritto di voto dei creditori*, in www.ilcaso.it, 2014; Id., *Concordato con continuità ed ordine delle cause di prelazione*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 45 ss.

(19) Secondo M. Sandulli, *sub art.* 160, in A. Nigro - M. Sandulli (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, Torino, 2006, 985, "il termine "soddisfazione" non equivale ad adempimento, bensì al contenuto dell'accordo proposto ed accettato dai creditori".

(20) Nell'ipotesi in cui fosse prevista la cessione di beni di valore pari a quello nominale del credito oppure la conversione in partecipazioni societarie di uguale valore nominale, o ancora il pagamento integrale ma dilazionato, si verificherebbe una ipotesi di *soddisfazione integrale* diversa dal *pagamento integrale* (cioè l'estinzione dell'obbligazione pecuniaria in denaro e senza dilazione).

(21) V. in particolare Trib. Torre Annunziata 29 luglio 2016, in www.ilcaso.it, in motivazione, e Trib. Pescara 16 ottobre 2009, in questa *Rivista*, 2009, 1212, nota di Genova; nonché Trib. Terni 2 aprile 2013, *ivi*, 2014, 459, nota di Cataldo. In dottrina, v. G. Nuzzo,

Creditori privilegiati: soddisfatti pienamente ma non pagati integralmente, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 704, *ivi* a 711 ss.; S. Ambrosini, *Appunti in tema di concordato con continuità aziendale*, in www.ilcaso.it, 2013, 14; S. Bonfatti, *La disciplina dei crediti privilegiati nel concordato preventivo con continuità aziendale*, in www.ilcaso.it, 2013, 5.

(22) Sulla natura transattiva del concordato, F. Ferrara jr., *Il fallimento*⁴, a cura di A. Borgioli, Milano, 1989, 161; F. Guerrero, *Il "nuovo" concordato fallimentare*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, 532, ove l'A. precisa trattarsi di transazione in senso "atecnico"; poi anche in Id., *Le soluzioni concordatarie*, Aa. Vv., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, 2008, 135; v. anche F. Guerrero e M. Maltoni, *Concordati giudiziali e operazioni societarie di "riorganizzazione"*, in *Riv. soc.*, 2008, 27, ove l'affermazione che il concordato omologato assurge a titolo per la modificazione, estinzione satisfattiva o novazione dei rapporti obbligatori verso i creditori concorsuali. Esclude fermamente la natura transattiva (ma non quella contrattuale) del concordato, invece, S. Satta, *Diritto fallimentare*³, Padova, 1996, 392 ss.

(23) Sulla causa del concordato, v., da ultimo, Cass., SS.UU., 23 gennaio 2013, n. 1521.

(24) M. Fabiani, *Postergazione, circolazione del credito e diritto di voto*, cit., 681. Sull'effetto esdebitativo e novativo del concordato, v. da ultimo, G. D'Attorre, *Ricchezza del risanamento imprenditoriale e sua destinazione*, in questa *Rivista*, 2017, 1015, *ivi* a 1019 s.

riservato ai creditori di rango inferiore (25), similmente a quanto previsto dall'art. 182 *ter* l.fall. Come noto, infatti, l'art. 182 *ter* l.fall., nel disciplinare l'ordine di soddisfacimento dei crediti tributari oggetto di transazione fiscale, assicura che tali crediti (privilegiati o chirografari) non siano trattati peggio dei crediti di grado analogo o inferiore (26).

Non pare dunque condivisibile la conclusione a cui perviene la Cassazione, secondo cui - nonostante la previsione di pagamento integrale dei chirografari - viola l'ordine delle cause legittime di prelazione il pagamento dei creditori postergati contemporaneo a quello dei chirografari, ai quali avrebbe invece dovuto essere temporalmente posposto. Una violazione dell'art. 160 l.fall. avrebbe potuto semmai essere ravvisata ove la proposta avesse previsto un pagamento anticipato dei postergati, e dunque un trattamento complessivamente migliore di questi ultimi.

Crediti postergati e diritto di voto sulla proposta concordataria

Soltanto parzialmente condivisibile è poi l'affermazione della Cassazione secondo cui, rispetto ad una proposta concordataria che non preveda il pagamento "residuale e posposto" dei creditori postergati, questi avrebbero sì diritto di voto ma, trattandosi di una deroga all'ordine legale, sarebbe necessario il consenso unanime dei creditori antergati, non bastando le

maggioranze previste dall'art. 177 l.fall., come invece aveva affermato la precedente Cass., n. 2706/2009.

Sul diritto di voto dei creditori postergati nel concordato preventivo, è stato sostenuto che gli stessi ne sarebbero privi poiché in conflitto di interessi (27), estranei al concorso (28) ovvero indifferenti alla proposta, al pari dei privilegiati (29). Se si condivide la tesi per cui il rispetto dell'ordine legale delle cause di prelazione non impedisce di attribuire qualcosa ai creditori subchirografari, purché non siano trattati meglio dei chirografari, deve conseguentemente concludersi che gli stessi hanno il diritto di concorrere all'approvazione della proposta concordataria, purché non si tratti di società controllante, società sorella o controllata che, dopo la modifica del 2015, sono espressamente escluse dal voto anche nel concordato preventivo (30). In questo senso, è condivisibile l'affermazione della Cassazione secondo cui i creditori postergati, lungi dall'essere indifferenti all'esito della proposta concordataria, hanno un "interesse giuridicamente rilevante" ad esprimersi sulla proposta concordataria. Del resto, alla stessa conclusione si perveniva anche con riferimento ai crediti volontariamente subordinati, proprio in considerazione del fatto che la postergazione (volontaria) non implica affatto rinuncia al credito, bensì semplice posposizione nell'ordine di soddisfacimento (31).

Diversamente, non pare condivisibile l'affermazione relativa alla necessità del consenso unanime dei chirografari, dal momento che la previsione concordataria di un soddisfacimento per i creditori postergati

(25) L. Stanghellini, *sub art.* 124, in *Commentario Jorio-Fabiani*, II, Bologna, 2007, 1973 ss.; S. Ambrosini, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato Cottino*, XI, 1, Padova, 2008, 49 ss., in part. 57; V. Calandra Buonaura, in *Il nuovo diritto delle crisi d'impresa. Atti del Convegno (Torino, 23-24 maggio 2008)*, a cura di A. Jorio, Milano, 2009, 20; P.F. Censoni, *I diritti di prelazione nel concordato preventivo*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 35; F. Guerrera, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, in *Dir. fall. e soc. comm.*, 2010, I, 722; S. Bonfatti, *op. cit.*, 25 s.; G. D'Attorre, *Concordato con continuità ed ordine delle cause di prelazione*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 42 ss. Nello stesso senso sembra orientata pure P. Vella, *Il nuovo statuto concordatario dei soci finanziatori: classi, trattamento e voto*, in questa *Rivista*, 2011, 1384; incerta la posizione di M. Fabiani, *Postergazione, circolazione del credito e diritto di voto*, cit., 680, il quale però ammette che la proposta concordataria possa riconoscere al creditore postergato "una qualche forma di attribuzione monetaria" ovvero "una qualche diversa utilità". V. anche le considerazioni di M. Sciuto sull'*absolute priority rule* e sulla rilevanza interpretativa dell'art. 182 *ter* l.fall., in *La classificazione dei creditori nel concordato preventivo (un'analisi comparatistica)*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 574. Sul punto, sia consentito il rinvio a G.M. D'Aiello, *op. cit.*, 88 ss. In giurisprudenza, App. Torino 14 ottobre 2010, in questa *Rivista*, 2011, 349; Trib. Torre Annunziata 29 luglio 2016, in *www.ilcaso.it*, in motivazione; Trib. Pisa 26 febbraio 2016, in *Quot. giuridico*, 2016; Trib. Milano 12 ottobre 2009, in *Corr. trib.*, 2009, 3881; Trib. Firenze 14 giugno 2008, in *Foro pad.*, 2008, I, 397; Trib. Bologna 26 gennaio 2006, in questa *Rivista*, 2006, 676.

(26) Analoga soluzione è prevista dalla *Ley Concursal* spagnola, la quale stabilisce espressamente che nel *convenio* i crediti subordinati, tra cui quelli dei soci finanziatori, siano trattati come i crediti ordinari (art. 134.1.1. *l.c.*) e che, qualora la proposta di concordato preveda trattamenti differenziati tra i creditori ordinari (art. 125.1 *l.c.*), i crediti subordinati siano soddisfatti nella stessa misura degli ordinari cui è riservato il trattamento deteriore.

(27) M. Campobasso, *sub art.* 2467, cit., 261 ss.; e, pare, G. Terranova, *sub art.* 2467, cit., 1487. Sul più ampio tema del conflitto di interessi tra creditori nei concordati, v. da ultimo G. D'Attorre, *Le sezioni unite riconoscono (finalmente) il conflitto d'interessi nei concordati*, in questa *Rivista*, 2018, 963 ss. e già Id., *Il conflitto d'interesse fra creditori nei concordati*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 392 ss.; nonché G. Nuzzo, *L'abuso del diritto di voto nel concordato preventivo. Interessi protetti e regola di correttezza*, Roma, 2018, 157 ss.

(28) App. Venezia 23 febbraio 2012, in questa *Rivista*, 2012, 673; Trib. Milano 29 settembre 2011, in *www.ilfallimentarista.it*; Trib. La Spezia 2 maggio 2011, in *Pluris*, in motivazione; e già Trib. Firenze 26 aprile 2010, in *www.ilcaso.it*.

(29) Trib. Perugia 16 luglio 2012, in *www.ilcaso.it*; Trib. Perugia 22 giugno 2012, in questa *Rivista*, 2013, 882. In dottrina, D. Vattermoli, *Crediti subordinati*, cit., 420 ss.

(30) Né sembra deporre in senso contrario l'art. 182 *quater* l.fall., là dove esclude dal voto i crediti dei soci per i finanziamenti ponte; detta esclusione, infatti, si giustifica con il riconoscimento della prededucibilità (parziale) che assiste questi crediti.

(31) E v. A. Bonsignori, *Del concordato preventivo (Art. 160-186)*, *sub art.* 160, cit., 51; F. Ferrara jr., *op. cit.*, 197, nt. 2; S. Satta,

non è in deroga, ma conforme all'art. 160 l.fall., secondo l'interpretazione qui proposta. Pertanto, non è richiesto il consenso unanime dei chirografari, così come non è richiesto il consenso individuale dei privilegiati dei quali la proposta preveda il pagamento parziale per incapienza del bene, oppure il consenso unanime dei chirografari suddivisi in classi con trattamenti differenziati. Deve quindi concludersi nel senso dell'applicazione della regola maggioritaria per la formazione del consenso tipica del concordato, includendo nel computo dei voti anche i crediti dei soci finanziatori che non siano legati da rapporti di controllo con la società finanziata, tralasciando in questa sede ogni considerazione sulla sterilizzazione del voto in caso di conflitto di interessi.

Conclusioni

L'orientamento a cui aderisce la Cassazione con la sent. n. 13648/2018, finisce per interpretare l'art. 160 l.fall. con la "lente" dell'art. 111 l.fall., tarato su una procedura alla quale resta estranea l'esigenza di *fresh new start* e dove la misura della falcidia dei crediti è

sottratta alla negoziazione con i creditori. Il divieto di cui all'art. 160 l.fall. funge da "limite esterno" all'autonomia del proponente, ma non elimina la negoziabilità del concordato, che si manifesta nel diritto esclusivo dei creditori di valutare la convenienza della proposta (32). Pertanto, valorizzando, *da un lato*, gli spunti che provengono dall'art. 182 *ter* l.fall. nonché da altri ordinamenti, *dall'altro*, l'evidente *favor* legislativo per le procedure di composizione della crisi d'impresa con finalità riorganizzative, il divieto di cui all'art. 160 l.fall. può essere ragionevolmente interpretato nel senso che i creditori (privilegiati rispetto ai chirografari e chirografari rispetto ai subchirografari) debbano essere soddisfatti conformemente a quanto previsto dalla legge, escludendo con ciò unicamente la possibilità di assegnare ai crediti sotto-ordinati una percentuale uguale o maggiore di quella prevista per i crediti di rango superiore, secondo l'ordine delle cause legittime di prelazione. Pertanto, in quanto legittimi destinatari della proposta concordataria, anche ai creditori postergati va riconosciuto il diritto di voto, purché non si tratti di soggetti esclusi dall'art. 177 l.fall. ovvero in conflitto di interessi.

op. cit., 500, nt. 30; G. Rago, *Il concordato preventivo dalla domanda all'omologazione*, Padova, 1998, 398; S. Ambrosini - P.G. Demarchi, *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Milano, 2005, 25; L. Guglielmucci, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*², Torino, 2007, 338, nt. 11. In giurisprudenza, App. Trieste 13 maggio 1986, in questa *Rivista*, 1987, 398; Trib. Padova

5 maggio 1986, *ibidem*, 73; Trib. Pordenone 18 ottobre 1984, *ivi*, 1985, 684; Trib. Milano 26 maggio 1967, in *Giust. civ.*, 1968, I, 143. Ma, *contra*, Trib. La Spezia 2 maggio 2011, in *Pluris*, in motivazione.

(32) V. F. Guerrera, *Struttura finanziaria, classi di creditori e ordine delle prelazioni nei concordati delle società*, cit., 721.